



Företagsvärdering

Yellow-Belly Decision Systems Aktiefbolag

Värdering per den 1 oktober 2018

Sammanfattning

Bolaget som värderas är:

Yellow-Belly Decision Systems Aktiebolag (5569124885), SURBRUNNSGATAN 32, 11348 STOCKHOLM

Värderingen har skett baserat på bokslutsdata per den 2017-12-31.

Ekonomi

Årets omsättning blev 272 Tkr. Omsättningen förändrades med 1 % gentemot förra året. Företagets resultat blev 18 Tkr, vilket är en ökning jämfört med förra årets resultat.

Värdering baserat på Multipel av Årsvinsten

Multipel av Årsvinsten (MÅV) är en algoritm framtagen för att beräkna rörelsevärdet på företaget utifrån stabilitet, bransch, relativa nyckeltal, allmän skötsel och avkastning. Kombinerad denna värdering med kassan fås aktievärdet på företaget. Denna värdering lämpar sig mycket väl för stabila företag, dvs. företag som inte är i en uppstarts-, expansions- eller omstruktureringsfas. Värdering av Yellow-Belly Decision Systems Aktiebolag baserat på MÅV är 58 Tkr och MÅV plus kassa 228 Tkr.

Värdering baserat på substans

En värdering baserat på det bokförda skattekorrigerade substansvärdet blir 100.48 Tkr.

Diskonterat kassaflöde (DCF)

Om det finns en anledning att misstänka att företaget inte bäst värderas utifrån ett statiskt läge har även en värdering skett baserat på olika tillväxtscenarion. Värderingen av företaget baserat på nuvärdesprincipen blir: 134 Tkr.

Innehåll

1	Sammanfattning	3
2	Introduktion	7
3	Fakta om företaget	9
3.1	Allmänt	9
3.2	Styrelse	10
3.3	Revisor	10
3.4	Koncernstruktur	11
4	Ekonomi	13
4.1	Resultaträkning	13
4.2	Balansräkning	14
4.3	Nyckeltal	15
4.4	Du Pont-modellen	17
4.5	Övrig information	18
5	Bransch	19
5.1	Branschanalys	19
5.2	Nyckeltal	20
6	Värdering	23
6.1	Sammanfattning av värderingarna	24
6.2	Multipel av årsvinsten (MÅV)	24
6.3	Substansvärdering	24
6.4	Diskonterat kassaflöde (DCF)	25
6.5	Generell kassaflödesanalys	26
6.6	Gordon-analys	26
6.7	Kommentarer	27
6.8	Förbehåll	27
7	Result- och balansräkning	29
8	Koncernstruktur	31
9	Använda begrepp	33

Introduktion

Företagsvärdering handlar om hur ett företag värderas. Det kan vara ditt eget företag eller någon annans, det kan vara ett stort eller litet. Det kan vara i samband med ett förvärv, en skilsmässa eller något annat där det behövs ett värderingsstöd.

De flesta böcker om företagsvärdering handlar enbart om värdering av börsbolag (publika aktiebolag) och vänder sig till den som investerar i aktier snarare än i företag. Detta trots att de flesta företag i Sverige är onoterade, och i den senaste slagningen i vår databas ger att det finns cirka 476 128 företag som är aktiebolag i Sverige, och merparten av dessa är onoterade. Observera att siffran avser alla registrerade aktiebolag och inte bara de som anses aktiva.

Tjänsten *ValuePredict* är främst avsedd för värdering av onoterade företag. Företagsvärdering är ingen exakt vetenskap eller absolut sanning. Värdet beror alltid på den som värderar och när värderingen görs.

Av den anledningen används flera olika typer av värderingsmetoder i rapporten, vilka sinsemellan ger olika resultat. Vilken metod som ger det mest rättvisande resultatet får då avgöras från gång till gång.

Vid en värdering skiljs på rörelse- respektive aktievärde. Det första är det värde som genereras av själva rörelsen och det andra är det värde en köpare skulle behöva betala när även kassa och eventuellt substansvärde adderas. I rapporten fokuseras i huvudsak på företagets aktievärde.

Det bör särskilt framhållas att värderingsresultatet i rapporten enbart bygger på analyser av företagets officiella finansiella historik och att företagets framtida utveckling har prognostiserats med hjälp av värderingsalgoritmer.

Det är alltid svårt att ta fram en rapport som passar alla syften. Här har antagits att läsaren har grundläggande kunskaper i företagsekonomi och innehållet är anpassat efter detta, samtidigt som en erfaren revisor förmodligen kommer att sakna vissa detaljer

I analysen beräknas ett teoretiskt värde och detta värde ska inte jämföras med ett marknadsvärde. Vid en marknadsvärdering används ytterligare faktorer och beräkningsgrunder som gör att ett framräknat värde kan skilja sig markant från ett teoretiskt värde. Det kan exempelvis vara synergier och finansieringssituationer som gör att värdena skiljer sig åt.

Fakta om företaget

3.1 Allmänt

Företaget som värderas i rapporten är **Yellow-Belly Decision Systems Aktiefbolag**, **org-nummer: 5569124885**

SURBRUNNSGATAN 32, 11348 STOCKHOLM

Företaget har funnits i 5 år.

Registreringsdatum: 2012-11-30 (nuvarande firma 2012-11-30), nuvarande bolagsordning per: 2013-12-03.

Bransch

Övergripande bransch (tvåställig SNI): 70. Branschbeskrivning: Verksamheter som utövas av huvudkontor; konsulttjänster till företag

Bransch (SNI): 70220. Branschbeskrivning: Konsultverksamhet avseende företags organisation

Storlek

Aktiekapital: 50 Tkr.

Antal anställda: 0 st.

Nettoomsättning: 272 Tkr.

Företaget är registerat för F-skatt: Ja.

Arbetsgivaravgifter finns: Nej.

Registrering för moms: Ja.

3.2 Styrelse

Styrelsen för Yellow-Belly Decision Systems Aktiebolag består av 3 ledamöter och 0 suppleanter.

Styrelsesammansättning är tillräcklig¹.

Namn	
Fornell Söderberg, Anders Karl M	Ledamot VD
Forssell, Lars Stefan	Ledamot Ordförande
Hansson, Pehr Magnus	Ledamot

Tabell 3.1: Styrelsesammansättning per 2018-10-01.

I tabell 3.1 återfinns den senaste noterade styrelsen vid den tidpunkt som rapporten genererades. Notera att endast ordinarie ledamöter och suppleanter redovisas i tabellen.

Styrelseförändringar senaste året

Företaget har gjort 1 stycke ledamotsbyte i styrelsen det senaste året. Total styrelserotation är 25 %, beräknat som antal ändringar dividerat med antal nuvarande ledamöter. I förändringen räknas både ledamöter och suppleanter med flera.

3.3 Revisor

Namn	
Thor, Angelika	Revisor
Gentele, Jenny Louise	Revisorssuppleant

Tabell 3.2: Revisor per 2018-10-01. Bolaget är ej revisionpliktigt.

I tabell 3.2 återfinns den senaste registrerade revisorn/revisorerna. Revisorn/revisorerna har lämnat följande kommentarer: Allmän upplysning/kommentar från revisorn.

Revisorsförändring senaste året

Inget byte av revisor/revisorerna har gjorts det senaste året.

¹Med tillräcklig menas i detta fall att företaget uppfyller kravet på att ett aktiebolag ska ha en styrelse med en eller flera ledamöter. Om styrelsen har färre än tre ledamöter ska det finnas minst en suppleant. Det går att registrera en styrelse som består av en ledamot och en suppleant.

3.4 Koncernstruktur

Koncertillhörighet: Yellow-Belly Decision Systems Aktiebolag ingår i koncern och koncernmodern är Alfanode AB med organisationsnumret 5565443792.

Dotterbolag: Saknas.

Ekonomi

I detta kapitel redovisas bolagets historiska ekonomi, i form av resultat- och balansräkning samt nyckeltal. Det är denna data som sedan ligger till grund för beräkningen av värdet på bolaget.

4.1 Resultaträkning

Resultaträkningen i företag visar hur resultatet, vinst eller förlust, har generats under ett räkenskapsår. I tabell 4.1 visas en förkortad resultaträkning (komplett resultaträkning finns i kapitel 7). Om ingen förändring skett markeras detta som *NA (Not Applicable)* i tabellen. Korrigeringen för helår innebär en omräkning av värdena till vad de skulle vara för ett helår, i de fall räkenskapsåret är förlängt eller brutet.

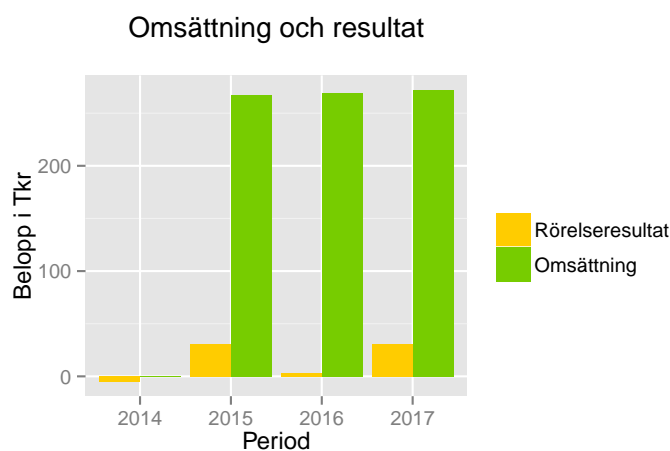
	2017-01-01 - 2017-12-31	Föränd.	Korr. för helår
Omsättning (Förändring)	272	(3)	272
Rörelseresultat före avskrivningar (Förändring)	31	(28)	31
Rörelseresultat (Förändring)	31	(28)	31
Vinst före skatt (Förändring)	31	(28)	31
Resultat (Förändring)	18	(16)	18

Tabell 4.1: Resultaträkning översikt: Omsättning, Rörelseresultat, vinst före skatt och resultat i Tkr .

Årets omsättning blev 272 Tkr. Omsättningen förändrades med 1 % gentemot förra året. Omsättningen har ökat de senaste tre åren vilket är mycket bra och tyder på ett företag i stark tillväxt.

Företagets resultat blev 18 Tkr, vilket är en förbättring jämfört med förra årets resultat. Historiskt sett har företagets resultat ökat bara under ett år.

I figur 4.1 återfinns omsättning i form av gröna staplar och resultat i form av gula staplar för de senaste fyra bokslutsperioderna.



Figur 4.1: Omsättning och resultat för bokslutsperioderna i Tkr.

4.2 Balansräkning

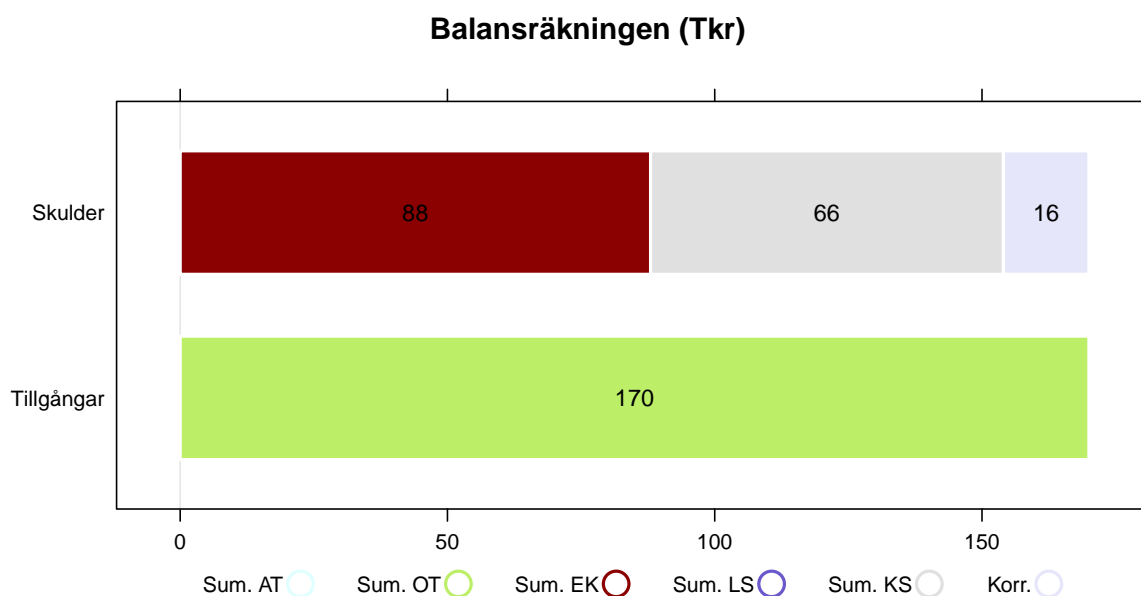
Balansräkningen återger en ögonblicksbild av företagets tillgångar, skulder och eget kapital på balansdagen det vill säga sista dagen på räkenskapsåret. I tabell 4.2 visas en komprimerad balansräkning från senast inlämnade årsredovisning till Bolagsverket uppdelat på tillgångar, skulder och eget kapital. En fullständig redovisning av balansräkningen finns i kapitel 7.

	2017-01-01 - 2017-12-31
Summa Immateriella Anläggningstillgångar	0
Summa Materiella Anläggningstillgångar	0
Summa Finansiella Anläggningstillgångar	0
Summa Anläggningstillgångar	0
Summa Omsättningstillgångar	170
Summa Tillgångar	170
Summa Eget Kapital	88
Summa Långfristiga Skulder	0
Summa Kortfristiga Skulder	66

Tabell 4.2: Balansräkning, senaste året (Tkr)

Yellow-Belly Decision Systems Aktiebolag har mindre anläggningstillgångar än omsättningstillgångar. Kvoten mellan anläggningstillgångar och omsättningstillgångar är på 0.

I figur 4.2 återfinns en grafisk bild över balansräkningen uppdelad i tillgångar och skulder.



Figur 4.2: Balansräkningen enligt senaste bokslut. Uppdelat på anläggningstillgångar (Sum. AT), omsättningstillgångar (Sum. OT), eget kapital (Sum. EK), långa skulder (Sum. LS) samt korta skulder (Sum. KS). Korrigeringsposten (Korr.) justerar balansräkningen för bokslutsdispositioner och eventuellt negativt kapital.

4.3 Nyckeltal

När ett företag värderas används normalt en mängd olika nyckeltal. Ett nyckeltal är ett allmänt begrepp för olika faktorer som kan nyttjas för att uppskatta, jämföra och värdera ett företags effektivitet i relation till andra företag. Traditionellt används en mängd olika nyckeltal, där en del är generella och en del är branschunika.

I tabell 4.3 och 4.4 visas några generella nyckeltal för företaget, som också har använts i värderingen. De nyckeltal som används är: kassalikviditet, vinstprocent, rörelsemarginal, soliditet, omsättning per anställd, genomsnittlig lönekostnad samt lönekostnad per omsatt krona. För de fall nyckeltalen inte kan beräknas anges värdet som *NA (Not applicable)*.

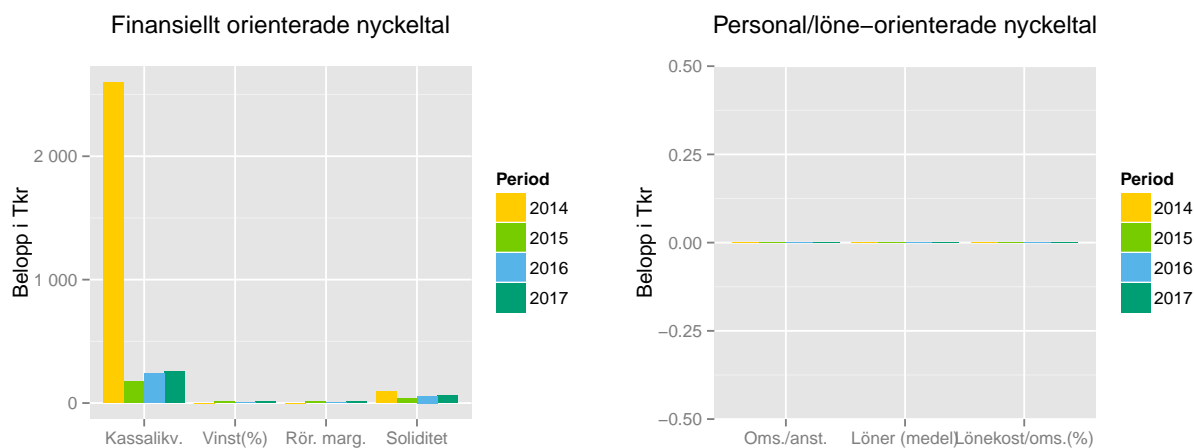
Period	Kassalikv.	(Föränd.)	Vinst(%)	(Föränd.)	Rör.marg.	(Föränd.)	Solid.	(Föränd.)
2017	257.58	(20.74)	11.40	(10.28)	11.40	(10.28)	59.11	(2.06)
2016	236.84	(64.88)	1.12	(-10.49)	1.12	(-10.49)	57.05	(16.7)
2015	171.96	(-2428.04)	11.61	(NA)	11.61	(NA)	40.35	(-53.88)

Tabell 4.3: Nyckeltal: Kassalikviditet, Vinstprocent, Rörelsemarginal och Soliditet. (Perioden benämns efter bokslutets startår.)

Period	Oms/anst.	(Föränd.)	Lönek.	(Föränd.)	Lönek/Oms.	(Föränd.)
2017	NA	(NA)	NA	(NA)	0.00	(0)
2016	NA	(NA)	NA	(NA)	0.00	(0)
2015	NA	(NA)	NA	(NA)	0.00	(NA)

Tabell 4.4: Nyckeltal: Omsättning per anställd (Tkr), Genomsnittlig lönekostnad (Tkr) och Lönekostnad per omsättning. (Perioden avser bokslutets startår.)

Observera att personalkostnaden i nyckeltalen hämtas från bokföringsposten: personalkostnad övriga, det vill säga den återspeglar inte ersättningen till ägare eller ledning i företaget. Den historiska utvecklingen av nyckeltalen de senaste fyra åren återfinns i figur 4.3.



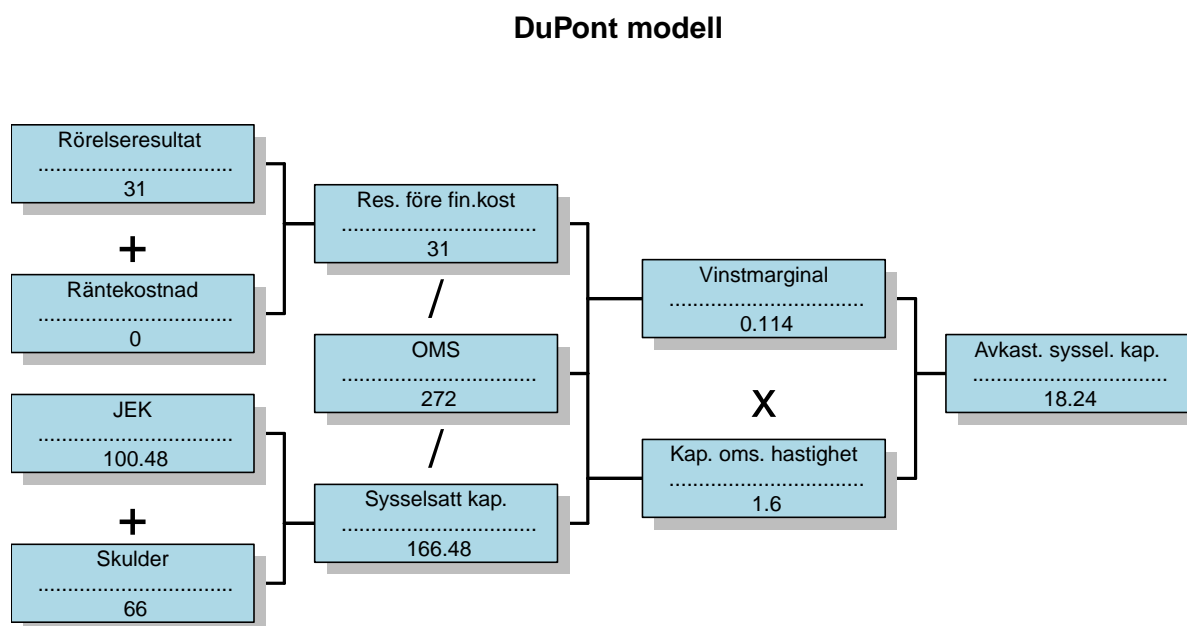
Figur 4.3: Historisk utveckling av nyckeltalen.

4.4 Du Pont-modellen

Du Pont-modellen är en uppställning som syftar till att ge en bild av ett företags lönsamhet utifrån såväl resultat- som balansräkningen. Syftet är att mäta avkastningen på sysselsatt kapital, vilket definieras som företagets vinstmarginal multiplicerat med företagets kapitalomsättningshastighet.

Där den förstnämnda definieras som rörelsekapital efter finansiella intäkter, men före finansiella kostnader, bokslutsdispositioner och skatt, dividerat med omsättningen och skatt. Kapitalomsättningshastigheten definieras som omsättningen dividerat med sysselsatt kapital, där sysselsatt kapital är eget kapital och räntebärande skulder, dvs exempelvis inte leverantörsskulder.

Måttet är ett nyckeltal och för Yellow-Belly Decision Systems Aktiebolag beräknas det till 18.24 %, vilket gör att företaget tillhör den 20:e percentilen med avseende på avkastning på sysselsatt kapital i sin bransch.



Figur 4.4: Grafisk beskrivning av Du Pont-modellen.

4.5 Övrig information

Enligt årsredovisningslagen ska balansräkning, resultaträkning och noter upprättas som en helhet och ge en rättvisande bild av bolagets ställning och resultat. Det finns även tilläggsupplysningar som ska lämnas om det behövs för att ge en rättvisande bild av det ekonomiska läget hos företaget. Tilläggsupplysningar lämnas i not med hänvisningar till respektive post i resultat- och balansräkning. I tabellen nedan finns en sammanställning på några tilläggsupplysningar som finns i årsredovisningen för Yellow-Belly Decision Systems Aktiebolag.

	Bokslut per 2017-01-01 - 2017-12-31
Företagsinteckningar	0
Fastighetsinteckningar	0
Övriga Säkerheter	0
Summa Säkerheter	0
Villkorat Aktieägartillskott	0
Övriga Ansvarsförbindelser	0
Summa Ansvarsförbindelser	0
Antal Anställda	0
Löner Styrelse och VD	0
Varav Tantiem Styrelse och VD	0
Löner Övriga Anställda	0
Varav Resultatlön Övriga Anställda	0
Sociala Kostnader	0
Avskrivningar Inom Kostnader Sålda Varor	0
Avskrivningar Inom Försäljningskostnader	0
Avskrivningar Inom Administrationskostnader	0
Avskrivningar Inom FoU Kostnader	0
Avskrivningar Inom Övriga Kostnader	0
Ospecificerade Avskrivningar	0
Beviljad Checkräkningskredit	0
Utnyttjad Checkräkningskredit	0
Räntenetto Finansbolag	0

Tabell 4.5: Övriga åtaganden, personalkostnader, krediter samt inteckningar, senaste året (i Tkr).

I denna information finnas detaljer som kan vara av intresse och som bör tas hänsyn till vid en värdering av företaget.

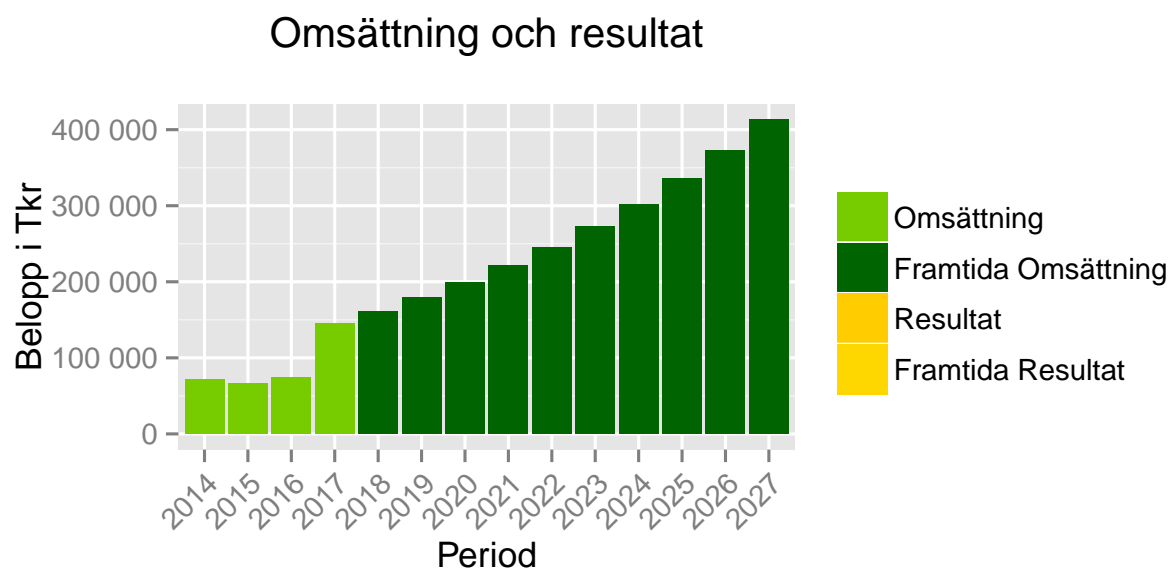
Bransch

I detta kapitel görs en analys av branschen och en jämförelse mot bolagets konkurrenter baserat på nyckeltal. Jämförelsen innebär att ett antal relevanta nyckeltal tas fram för företaget, och dessa sedan jämförs med likartade företag i samma bransch. Med bransch avses företag med samma eller i förekommande fall närliggande SNI-kod.

5.1 Branschanalys

En skattning av branschens framtida utveckling och lönsamhet ges i figur 5.1. Denna bygger på den historiska tillväxten och lönsamheten i branschen. För att öka stabiliteten och robustheten i skattningen av den årliga framtida tillväxten, har 15 % av de största och minsta företagen uteslutits när genomsnittet beräknats i den aktuella branschen.

För branschen *Konsultverksamhet avseende företags organisation* har tillväxten beräknats till 11 % och avkastningen till 0 %.



Figur 5.1: *Konsultverksamhet avseende företags organisation*

5.2 Nyckeltal

De nyckeltal som används är: nettoomsättning, rörelseresultat, soliditet, rörelsemarginal, personalkostnad i relation till omsättningen, vinstprocent, genomsnittlig lönekostnad samt omsättning per anställd och kassalikviditet.

I tabell 5.1 kan resultatet av den jämförande analysen ses, i form av nyckeltal grupperade i kvartiler¹. Detta innebär att samtliga företag i bolagets bransch har sorterats upp i fyra lika grupper; 25 % av alla bolag ligger under värdet i den första kolumnen, 50 % ligger under det andra värdet och 75 % ligger under det tredje värdet och följdaktligen ligger resterande 25 % över. I kolumnen näst längst till höger finns det aktuella värdet på företaget för varje nyckeltal (Kolumnen benämnd Obs). På detta sätt är det möjligt att få en bild över hur företaget relaterar sig till övriga i branschen.

I tabellen listas även de gränser för de 5 och 10 % lägsta samt 90 och 95 % högsta i respektive nyckeltal. Detta kan ge en bättre upplösning för de fall där företagets nyckeltal är mycket höga respektive låga.

För Yellow-Belly Decision Systems Aktiebolag är nettoomsättningen på 272 Tkr. Detta innebär att företagets nettoomsättning placeras i den tredje kvartilen, vilket innebär att omsättningen är högre än 50 % av alla jämförbara bolag.

Resultatet är på 31 Tkr, vilket innebär att företagets resultat placeras i den tredje kvartilen, dvs. resultatet är högre än 50 % av alla jämförbara bolag. Detta indikerar på att bolaget har en god lönsamhet.

Yellow-Belly Decision Systems Aktiebolag har en soliditet på 59.11 %. Detta innebär att företagets soliditet har en förbättringspotential jämfört med övriga bolag i branschen, och placeras i den andra kvartilen.

Rörelsemarginalen är 11.4 %. Detta innebär att företagets rörelsemarginal är mycket god.

Yellow-Belly Decision Systems Aktiebolag har en lönekostnad i relation till omsättningen på 0. Jämför med övriga företag i branschen är detta mycket lågt, och ligger i första kvartilen.

Vinstprocenten är 11.4 %. Detta innebär att företagets vinstprocent placeras i den tredje kvartilen, vilket innebär att det är bättre än 75 % av alla företag i branschen.

Bolaget har inga anställda, vilket medför att det inte är möjligt att beräkna genomsnittliga lönekostnaden per anställd.

Bolaget har inga anställda, vilket medför att genomsnittliga omsättningen per anställd inte kan beräknas.

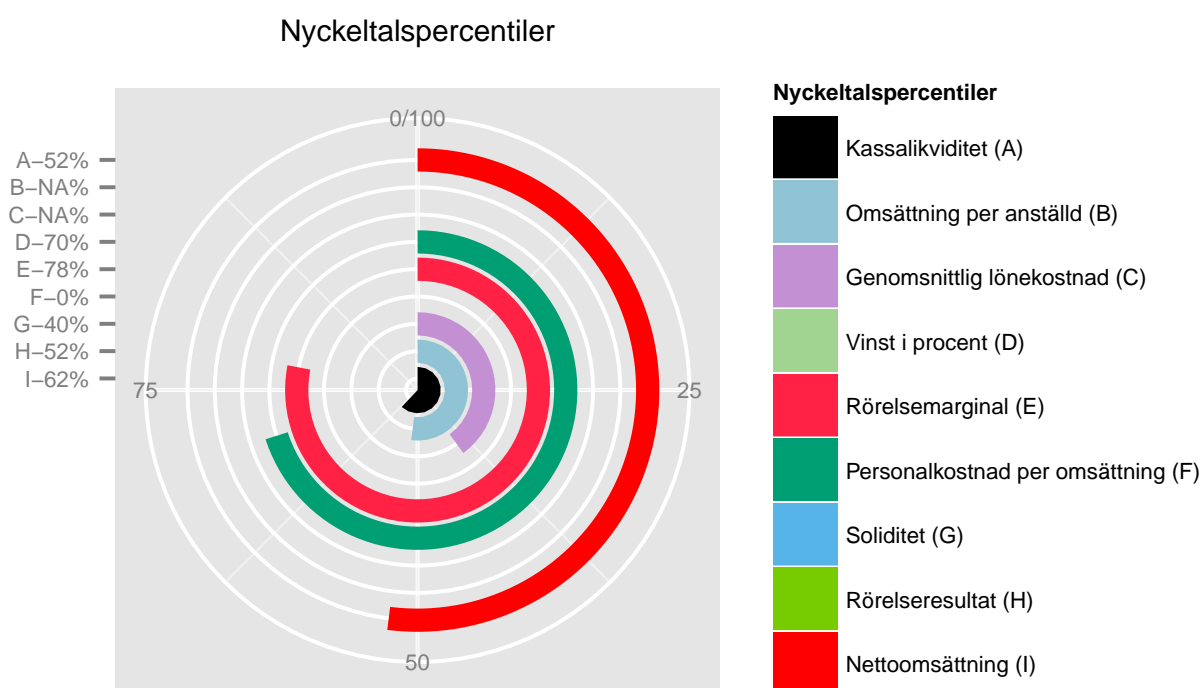
Kassalikviditeten är 257.58 %. Detta innebär att företagets kassalikviditet placeras i den tredje kvartilen, vilket innebär att det är bättre än 75 % av alla företag i branschen.

På grund av att företaget endast har ett bokslut kan inte alla nyckeltal beräknas. De nyckeltal och motsvarande SNI-poäng används vid Multipel-värderingen i kapitel 6.

I figur 5.2 ges en grafisk sammanställning över hur väl Yellow-Belly Decision Systems Aktiebolag hävdar sig jämfört med övriga företag i samma bransch.

	5%	10%	25%	50%	75%	90%	95%	Obs.	SNI p
Kassalikviditet	0.00	1.80	67.80	233.50	817.90	4 076.70	12 831.10	257.58	1
Omsättning per anst.	0.00	0.00	0.00	0.00	565.50	1 996.20	2 448.20	NA	NA
Genomsnittlig lönekost.	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	350.50	545.30	NA	NA
Vinstprocent	-167.20	-23.00	0.00	0.00	22.00	82.40	160.70	11.40	1
Rörelsemarginal	-403.40	-77.80	-1.00	0.00	9.10	42.00	62.00	11.40	2
Personalkost/Oms.	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	22.60	45.10	0.00	2
Soliditet	1.80	12.20	36.70	71.90	95.30	99.60	100.00	59.11	-1
Rörelseresultat	-2 339.60	-481.10	-15.80	17.50	266.50	1 691.40	10 815.60	31.00	1
Nettoomsättning	0.00	0.00	0.00	78.50	1 023.00	10 297.60	30 102.90	272.00	1

Tabell 5.1: Percentil-fördelningen över olika nyckeltal från samma SNI grupp, NA innebär att värde ej kan beräknas



Figur 5.2: Percentilfördelningar, A: Kassalikviditet, B: Omsättning per anställd, C: Genomsnittlig lönekostnad, D: Vinstprocent, E: Rörelsemarginal, F: Personalkostnad per omsättning, G: Soliditet, H: Vinst före skatt samt I: Nettoomsättning.

Diagrammet kan läsas som ett antal cirkeldiagram staplade på varandra. Diagrammet läses på så sätt att ju större del av cirkeln som är täckt, desto bättre är företagets nyckeltal jämfört med sina konkurrenter. För nyckeltalen C: *Genomsnittlig lönekostnad* och *Personalkostnad per omsättning*, gäller dock det omvända, dvs. desto mindre yta som tas upp desto bättre.

¹<https://sv.wikipedia.org/wiki/Nyckeltal>

Värdering

Företagsvärderingar kan ske på många sett, men det gemensamma draget är att de bygger på olika antaganden om framtiden och/eller en kombination med en tillgångsinventering. Därav finns det flera metoder med flera syften.

Värderingen i rapporten baseras på ett antal metoder, som alla har sina brister och förtjänster. Vilken metod som passar bäst beror lite på verksamheten och syftet med värderingen. Nedan beskrivs de metoder som används: *Multipel av årsvinst (MÅV)*, *Substansvärdering*, *Diskonterat kassaflöde* samt *Generell kassaflödesanalys*. Slutligen redovisas även analys baserad på Gordons formel.

- *Multipel av årsvinsten (MÅV)*, är en värdering som utgår ifrån vad verksamheten är värd i förhållande till den vinst som genereras. Själva multipeln beräknas enligt ett poängsystem som tar hänsyn till flera parametrar så som finansiell historik, styrelse samt nyckeltal i relation till den bransch företaget verkar i. MÅV motsvarar rörelsevärdet på bolaget. I vissa fall kan det vara intressant att beräkna aktievärdet och detta fås genom att kombinera MÅV med kassan vilket resulterar i värderingen MÅVK. I de fall då substansvärdet i huvudsak består av obeskattade reserver eller anläggningstillgångar som är en förutsättning för verksamhetens bedrivande kan MÅV kombineras med substansvärdet till MÅVS som då ger en bra uppskattning av aktievärdet.
- *Substansvärdering* är helt enkelt tillgångarna i bolaget minus skulder. Substansvärdet är redovisningsbaserat och återfinns i företagets balansräkning som skillnaden mellan värdet av företagets tillgångar och värdet av företagets skulder och avsättningar. Nackdelen med substansvärdesmetoden är att den inte tar hänsyn till hur företagets tillgångar används. Vid Substansvärdering bör punkterna i kapitel 6.7 beaktas.
- *Diskonterat kassaflöde*, är ett vanligt sätt att värdera verksamheter mer riktat mot företagsförvärv av annan verksamhet. Detta kombinerat med tillväxt ger en ganska god bild av ett företags intjäningsförmåga på medellång sikt. Dock är prognoser om framtida tillväxt och vinster ganska vanskliga vilket gör att resultatet bör tolkas med en viss försiktighet. Det är dock en bra metod för att värdera verksamheter med lång startsträcka där bolaget har mycket kostnader initialt i kombination med en aggressiv expansionsplan.
- *Jämförande värdering*, i denna metod betraktas bolaget som en alternativ kapitalplacering. Då används en variant av Gordons formel som värderar vinsten i förhållande till sin lönsamhet och alternativa avkastningar. För att få ett värde enligt denna metod måste bolaget ha en vinst som överstiger kostnaden för anskaffning av kapital för att förvärva en verksamhet. I värderingen för bolag som saknar detta, har en låg avkastning lagts till, då

det i någon mening måste antas att en avkastning är möjlig för att ett förvärv ska kunna anses som rationellt.

Vid värdering av Yellow-Belly Decision Systems Aktiebolag används historiska ekonomiska siffror från officiella årsredovisningar som bolaget har inrapporterat till Bolagsverket.

6.1 Sammanfattning av värderingarna

I tabell 6.1 nedan sammanfattas de olika värderingarna. Till detta har även värderingarna räknats om till reguljära nyckeltal. Nyckeltalen P/E, P/ak, P/EQ och P/S¹, är vanliga mått för bolag med ett fastslaget marknadsvärde, dvs. börsnoterade bolag. Genom att räkna ut dessa för företaget, kan de användas som ett bra hjälpmedel för att sätta värderingen i sitt sammanhang.

	MÅV	MÅVK	MÅVS	Substans	DCF	Gordon
Värdering	58.0	228.0	158.5	100.5	133.9	2 418.6
P/E	3.2	12.7	8.8	5.6	7.4	134.4
P/ak	0.6	2.3	1.6	1.0	1.3	24.2
P/EQ	0.6	2.3	1.6	1.0	1.3	24.1
P/S	0.2	0.8	0.6	0.4	0.5	8.9

Tabell 6.1: Prisbaserade nyckeltal för Yellow-Belly Decision Systems Aktiebolag.

Värderingen indikerar att Yellow-Belly Decision Systems Aktiebolag har ett P/E-tal mellan 3.2 och 134.4, ett pris per justerat kapital (P/EQ) mellan 0.6 och 24.1 samt ett pris per försäljning (P/S) på omkring 0.2 och 8.9 gånger densamma.

P/ak är pris per aktie, där vi har räknat med att det finns 100 aktie i bolaget. Skulle företaget ha ett annat antal aktie behöver detta nyckeltal justeras.

6.2 Multipel av årsvinsten (MÅV)

Baserat på sina nyckeltal (i jämförelse med övriga företag i branschen), stabilitet i styrelsen, revision och tillväxt, bedöms Yellow-Belly Decision Systems Aktiebolag kunna ha en multipel på 3.25.

Rörelsevärdering av Yellow-Belly Decision Systems Aktiebolag baserat på MÅV är 58 Tkr och aktievärdet baserat på MÅV plus kassa (MÅVK) blir 228 Tkr. Kombineras MÅV med substansvärdet (MÅVS) fås värdet 158.48 Tkr.

Som kassa avser vi här: omsättningstillgångar minus pågående arbeten för annans räkning minus summa varulager (omsättningstillgångar 1).

6.3 Substansvärdering

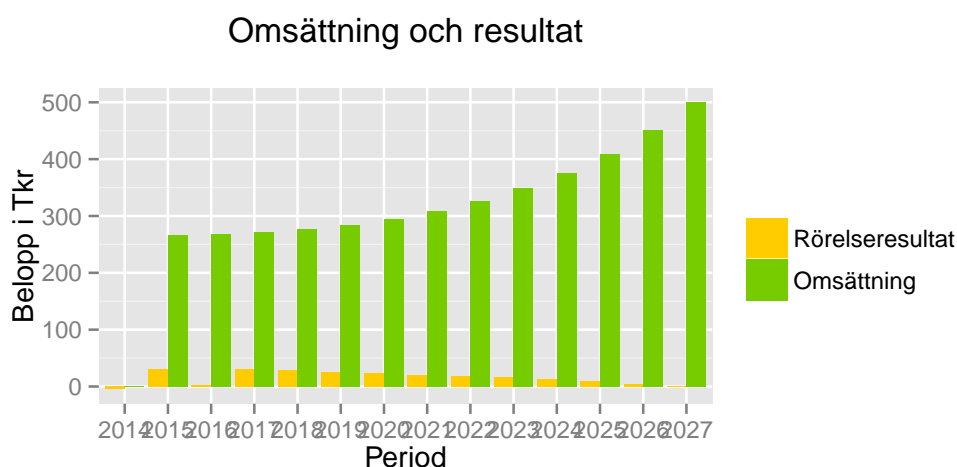
Yellow-Belly Decision Systems Aktiebolag har ett substansvärde om 100.48 Tkr. (Eget kapital om 88 Tkr och 16 Tkr i obeskattade reserver, vilket utan avdragen skatte blir 104 Tkr)

¹Pris per resultat (P/E), pris per aktie i procent (P/ak), då information om antal aktier antas 100 stycken, pris per justerat eget kapital (P/EQ) samt pris per försäljning (P/S), i detta fall rörelsemarginalen.

6.4 Diskonterat kassaflöde (DCF)

Värdet på bolaget med en vinsttillväxt i paritet med tillväxthastigheten, där värdet beräknas på 10 årsvinster diskonterat med 6 % uppgår till 134 Tkr.

Notera att denna värdering är lämplig om det finns anledning att tro på en stabil tillväxt i bolaget. I figur 6.1 och tabell 6.2 visas de extrapolerade värdena på omsättningen och resultatet som ligger till grund för värderingen.



Figur 6.1: Senaste bokslutens omsättning extrapolerat med observerad tillväxthastighet och vinstutveckling, vilken också är baserad på tillväxthastigheten.

Notera att i analysen görs en extrapolering av framtida resultat baserat på företagets historik, vilket kan, under vissa omständigheter, leda till ett kraftigt överdrivet antagande om utvecklingen av omsättningen och resultatet. Detta leder då till motsvarande överskattning av värderingen. Under sådan omständigheter är nuvärdesberäkningen inte lämplig som värderingsmetod.

	Diskonterat	Kumulativt	Diskonterat	Kum. DCF
År 1	31	31	29	29
År 2	31	63	28	56
År 3	32	94	27	79
År 4	32	126	25	100
År 5	32	158	24	118
År 6	32	190	23	134
År 7	32	222	22	148
År 8	33	255	20	160
År 9	33	288	19	170
År 10	33	320	18	179

Tabell 6.2: Nuvärdesberäknade extrapolerade årsvinster, utan respektive med medelvärdesgraviation

För att mildra effekten av en stark tillväxt i närtid, har även det framtida kassaflödet beräknats under antagande om att tillväxten kommer att närma sig den som råder i branschen. I tabell 6.2, beräknas således branschens tillväxt och vinstjusterade mått.

6.5 Generell kassaflödesanalys

I tabell 6.3 återfinns ett antal beräkningar av olika scenarion för lönsamhet vad gäller avkastning och tillväxt för Yellow-Belly Decision Systems Aktiebolag.

Överavkastning (ÖAK) är i detta sammanhang den vinstprocent bolaget genererar per år subtraherat med diskonteringsräntan. Givet att bolaget inte överhuvudtaget förväntas gå med vinst, har det framtida kassaflödet heller inget värde. I skrivande stund är diskonteringsräntan 6, så en överavkastning på -4 % innebär då att företaget har en vinst på 4 %-enheter under denna. Tillväxten är då den tänkta omsättningsökningen per år.

	-4% ÖAK	-2% ÖAK	0% ÖAK	2% ÖAK	4% ÖAK	6% ÖAK	8% ÖAK	10% ÖAK
-4% Tillv.	23	47	70	94	117	140	164	187
-2% Tillv.	25	50	75	100	125	150	175	200
0% Tillv.	27	54	80	107	134	161	187	214
2% Tillv.	29	57	86	114	143	172	200	229
4% Tillv.	31	61	92	122	153	183	214	244
6% Tillv.	33	65	98	131	163	196	228	261
8% Tillv.	35	70	105	139	174	209	244	279
10% Tillv.	37	74	112	149	186	223	261	298

Tabell 6.3: CDCF-senarier för överavkastningen, dvs. differensen mellan företagens antagna avkastning och diskonteringsräntan

Tabellen utläses som sådant att om man antar att tillväxten och överavkastningen båda är 0 %, dvs omsättning konstant över tid och företagens vinstprocent är lika med diskonteringsräntan, är företaget värt 80 Tkr.

Antas istället en årlig tillväxt om 10 %, och överavkastningen fortfarande är lika med 0 %, blir företagens förväntade kassaflöde framgent värt 112 Tkr. Detta då de framtida vinsterna i absoluta tal kommer att öka även om vinstprocenten förblir densamma. Vidare om vi i stället tror, eller antar om man så vill, att tillväxt förblir 0 % men att avkastningen i stället bli till 10 % enheter över diskonteringsräntan, blir företaget värt 214 Tkr.

Genom att använda tabell är det möjligt att utifrån tänkbara framtidsscenarier få en uppskattning om ett intervall på värdet.

6.6 Gordon-analys

Gordons formel är en tumregel för hur ett mycket ett företag är värt. Per definition får inte tillväxten överstiga en antagen kapitalkostnad. Om företaget ska värderas som kapitalplacering kan Gordons formel användas. Då beräknas värdet med hänsyn till alternativ avkastning².

Värdering av Yellow-Belly Decision Systems Aktiebolag baserat på Gordons formel: 2 419 Tkr. Vid beräkningen har det antagits en vinstmarginal på 11 % och en tillväxt på 1.01 % samt ett antaget avkastningskrav på 6 %.

Schablonen Gordons formel, har två egentliga komponenter. Dels avkastningen nästa år och dels spridningen mellan kapitalkostnad och tillväxt på framtida avkastningar. Per definition får inte spreaden, dvs tillväxthastigheten (som ska gälla i evighet) minus kapitalkostnaden vara negativ.

Tabellen 6.4 utläses som så att om man startar på en avkastning (radnivå) och antar en spread (kolumnnivå) så blir resultatet ett framtida värde på all vinster. Till exempel, om man antar att Yellow-Belly Decision Systems Aktiebolag har en vinst nästa år (och för all evighet) är det

²<http://sv.wikipedia.org/wiki/Nuvärdesmetoden>

	1% Spread	1.5% Spread	2% Spread	2.5% Spread	3% Spread	3.5% Spread	4% Spread	4.5% Spread
2% Avkast.	424	283	212	170	141	121	106	94
4% Avkast.	849	566	424	339	283	242	212	189
6% Avkast.	1 273	849	636	509	424	364	318	283
8% Avkast.	1 697	1 132	849	679	566	485	424	377
10% Avkast.	2 122	1 414	1 061	849	707	606	530	471
12% Avkast.	2 546	1 697	1 273	1 018	849	727	636	566
14% Avkast.	2 970	1 980	1 485	1 188	990	849	743	660
16% Avkast.	3 395	2 263	1 697	1 358	1 132	970	849	754

Tabell 6.4: Gordon-senarier för antagen avkastning och antagen framtida avkastningstillväxt

värt 679 Tkr. Om man istället antar en lägre spread, implicit att differens mellan framtida avkastning i förhållande till kaptialkostnaden, får man ett högre värde 1 697 Tkr. Man kan se det som att vinsterna håller jämnare steg med kapitalkostnaden. Omvänt om man tror att den långsiktiga tillväxten blir lägre, så att företags framtida vinster i en snabbare takt urholkas av kapitalkostnaden, blir värdet således lägre. Om spreaden antas var 4.5 %, blir under samma antagande om avkastning blir värdet 377 Tkr och om avkastningen sätts till 2 % sjunker värdet till 94 Tkr.

Notera att det som är sagt ovan för diskonterade framtida årsvinster, även gäller för Gordons formel. Under vissa förutsättningar kan värderingen bli kraftigt överdriven, dvs om senaste resultatet är väldigt högt, men inte är långsiktigt hållbart i kombination med en tillväxt.

6.7 Kommentarer

Vissa saker går inte att bedöma via enbart bokslut och annan information som finns allmänt tillgänglig.

Svårbedömda poster

Bolaget har inte redovisat några tillgångar i form av mark och/eller fastigheter.

Bolaget har inte redovisat några extraordinära intäkter eller kostnader.

Kapitalströmmar och lön till ledning

Yellow-Belly Decision Systems Aktiebolag har inte gjort några aktieägartillskott till verksamheten de senaste tre åren.

Inga redovisade intäktsströmmar från minoritetsägande eller intressebolag.

Inga redovisade intäktsströmmar från koncernbidrag.

Lön till ledning och styrelse är för närvarande 0 Tkr. Detta kan vara av intresse för en köpare som ämnar driva verksamheten själv.

6.8 Förbehåll

Följande förbehåll och avgränsningar gäller för analysen:

- Värderingen baseras helt på den offentliga data som finns hos Bisnode AB. Fel i grundmaterial påverkar värderingen.

- Värderingen är även baserad på den data som finns kopplat till ett specifikt organisationsnummer. Är denna data felaktigt blir värderingen inte korrekt.
- Vid värderingen används som mest de fyra senaste årens balans- och resultaträkningar.
- En stark företagsledning kan påverka ett företags värde vid en försäljning.

Result- och balansräkning

	2017-01-01 - 2017-12-31	2016-01-01 - 2016-12-31	2015-01-01 - 2015-12-31
Nettoomsättning, Resultat Avräknade Fakturor	272.00	269.00	267.00
Kostnad sålda varor	0.00	0.00	0.00
Bruttoresultat Bruttovinst/Bruttoförlust	0.00	0.00	0.00
Försäljningskostnader	0.00	0.00	0.00
Administrationskostnader	0.00	0.00	0.00
FoU-kostnader	0.00	0.00	0.00
Jämförelsestörande-poster	0.00	0.00	0.00
Övriga rörelseintäkter	0.00	0.00	0.00
Övriga rörelsekostnader	0.00	0.00	0.00
Förändring lager	0.00	0.00	0.00
Aktiverat arbete egen räkning	0.00	0.00	0.00
Övriga Rörelseintäkter	0.00	0.00	0.00
Råvaror Förnödenheter	189.00	0.00	221.00
Handelsvaror	0.00	209.00	0.00
Övriga externa kostnader	52.00	57.00	16.00
Personalkostnader	0.00	0.00	0.00
Avskrivningar	0.00	0.00	0.00
Jämförelsestörande-poster 1	0.00	0.00	0.00
Övriga rörelsekostnader 1	0.00	0.00	0.00
Rörelseresultat	31.00	3.00	31.00
Resultat från andelar i koncern och intresseföretag	0.00	0.00	0.00
Ränteintäkter från koncernföretag	0.00	0.00	0.00
Externa ränteintäkter	0.00	0.00	0.00
Övriga finansiella intäkter	0.00	0.00	0.00
Räntekostnader till koncernföretag	0.00	0.00	0.00
Externa räntekostnader	0.00	0.00	0.00
Övriga finansiella kostnader	0.00	0.00	0.00
Jämförelsestörande finansiella poster	0.00	0.00	0.00
Resultat efter finansiella intäkter/kostnader	31.00	3.00	31.00
Extraordinära intäkter	0.00	0.00	0.00
Extraordinära kostnader	0.00	0.00	0.00
Koncernbidrag	0.00	0.00	0.00
Aktieägartillskott	0.00	0.00	0.00
Bokslutsdispositioner	-8.00	-1.00	-8.00
Skatt	5.00	1.00	5.00
Minoritetsintressen	0.00	0.00	0.00
Årets Resultat	18.00	2.00	18.00

Tabell 7.1: Resultaträkning, för de tre senaste åren.

	2017-01-01 - 2017-12-31	2016-01-01 - 2016-12-31	2015-01-01 - 2015-12-31
Tecknat Ej Inbetalt Kapital	0	0	0
Balanserade Utgifter FoU	0	0	0
Patent Licenser	0	0	0
Goodwill	0	0	0
Övriga Immateriella Anläggningstillgångar	0	0	0
Summa Immateriella Anläggningstillgångar	0	0	0
Byggnader Mark	0	0	0
Maskiner	0	0	0
Inventarier	0	0	0
Maskiner Inventarier	0	0	0
Övriga Mat. Anläggningst. Ej Avskrivningsbara	0	0	0
Övriga Mat. Anläggningst. Avskrivningsbara	0	0	0
Summa Materiella Anläggningstillgångar	0	0	0
Andelar i Koncern Intresseföretag	0	0	0
Fordringar på Koncern Intresseföretag	0	0	0
Lån Delägare Närst ände	0	0	0
Övriga Finansiella Anläggningstillgångar	0	0	0
Summa Finansiella Anläggningstillgångar	0	0	0
Summa Anläggningstillgångar	0	0	0
Pågående Arbeten för Annans Räkning	0	0	0
Övrigt Varulager	0	0	0
Summa Varulager	0	0	0
Kundfordringar	0	0	81
Fordringar hos Koncern Intresseföretag	27	27	27
Övriga Kortfristiga Fordringar	69	95	14
Summa Kortfristiga Fordringar	96	122	122
Summa Kortfristiga Placeringar	0	0	0
Summa Kassa Bank	73	14	62
Summa Omsättningstillgångar	170	135	184
Summa Tillgångar	170	135	184
Aktiekapital	50	50	50
Överkursfond	0	0	0
Uppskrivningsfond	0	0	0
Övrigt Bundet Eget Kapital	0	0	0
Balanserat Resultat	20	18	0
Erhållna Lämnade Koncernbidrag	0	0	0
Erhållna Lämnade Aktieägartillskott	0	0	0
Årets Resultat	18	2	18
Summa Eget Kapital	88	70	68
Summa Obeskattade Reserver	16	9	8
Minoritetsintressen	0	0	0
Summa Avsättningar	0	0	0
Obligationslån	0	0	0
Skulder till Kreditinstitut Långa	0	0	0
Skulder till Koncern Intresseföretag Långa	0	0	0
Övriga Långfristiga Skulder	0	0	0
Summa Långfristiga Skulder	0	0	0
Skulder Till Kreditinstitut Korta	0	0	0
Leverantörsskulder	0	1	0
Skulder till Koncern Intresseföretag Korta	47	38	103
Övriga Kortfristiga Skulder	19	18	4
Summa Kortfristiga Skulder	66	57	107
Summa Eget Kapital och Skulder	170	135	184

Tabell 7.2: Balansräkning, för de tre senaste åren.

Koncernstruktur

Företaget ingår i en koncern, och koncernstrukturen återfinns i tabell 8.1.

Moderbolag	Dotterbolag
5560909391 Nodeus Group AB	5568213804 Checkbiz AB
5560909391 Nodeus Group AB	5564113834 Compnode AB
5560909391 Nodeus Group AB	5564698453 Idédata Marketing AB
5560909391 Nodeus Group AB	5590510201 Mednode AB
5560909391 Nodeus Group AB	5568142565 Ratlibris AB
5560909391 Nodeus Group AB	5590528609 RIGnode, Risk Information Sweden AB
5560909391 Nodeus Group AB	5566239355 Safenode AB
5564113834 Compnode AB	3330920400 Compnode Finland OY
5564113834 Compnode AB	3330995121 Compnode Norge AS
5564113834 Compnode AB	5560848409 Kompass Sverige Aktiebolag
5565443792 Alfanode AB	5566138169 Comformics AB
5565443792 Alfanode AB	5560909391 Nodeus Group AB
5566239355 Safenode AB	5568379142 Safenode Assessment AB
5568213804 Checkbiz AB	5568371677 Pilane Holding AB
5568379142 Safenode Assessment AB	5569124885 Yellow-Belly Decision Systems Aktiebolag

Tabell 8.1: Koncernstruktur

Använda begrepp

Avkastning på eget kapital: Årets resultat dividerat med under året genomsnittligt eget kapital. Måttet visar företagets lönsamhet som tillfaller ägarna.

Avkastning på operativt kapital: Rörelseresultat före operativa jämförelsestörande poster dividerat med under året genomsnittligt operativt kapital. Företagets operativa lönsamhet som ska kunna fördelas på nettolöngivarna och ägarna.

Avkastning på sysselsatt kapital: Resultat före finansiella kostnader och operativa jämförelsestörande poster dividerat med under året genomsnittligt eget kapital.

Avkastningsmått: Ett vanligt aritmetiskt medelvärde av avkastningsmåtten under de senaste åren.

Balanslikviditet: Omsättningstillgångar dividerat med kortfristiga skulder. Företagets betalningsförmåga på kort sikt.

Balansräkning: Balansräkningen visar en ögonblicksbild av företagets tillgångar, skulder och eget kapital på balansdagen dvs. den sista dagen på räkenskapsåret. Nedan visas balansräkningen från senaste inlämnade årsredovisning till Bolagsverket uppdelat på tillgångar, skulder och eget kapital.

Eget kapital över omsättning: Eget kapital dividerat med nettoomsättningen. Företagets förmåga att klara minskningar i omsättningen. Används mest för tjänsteföretag.

Ekonomi: Företagets historiska ekonomi, resultat- och balansräkning samt kassaflöde, används för att beräkna nyckeltal och prognoser.

Fritt kassaflöde: Ett operativt kassaflöde efter schablonskatt, kassaflödet fördelas sedan mellan att hantera skulderna och lämna utdelningar/genomföra nyemissioner. Används för att värdera den operativa verksamheten.

Försäljning per anställd: Nettoomsättning dividerat med antal anställda. Indikerar arbetskraftsintensiteten och intjäningsförmågan.

Genomsnittlig lönekostnad per anställd: Arbetskraftskostnad dividerat med antal anställda. Indikerar arbetskraftens ersättningsnivå och bör studeras i kombination med övriga mått per anställd.

Gordons formel: Används främst för att beräkna evighetsvärdet i en DCF modell, eng. discounted cash flow. I en DCF modell så kan man endast prognostisera kassaflödet med rimlig säkerhet för några år framåt i tiden. Därefter brukar man använda sig av Gordon för att få fram ett värde på framtida kassaflöden i evigheten, evighetsvärdet.

Kapitalomsättningshastighet på sysselsatt kapital: Nettoomsättning dividerat med sysselsatt kapital. Mäter hur effektivt företaget använder sitt, i rörelsen investerade kapital.

Kapitalomsättningshastighet på operativt kapital: Nettoomsättning dividerat med operativt kapital. Hur effektivt företaget använder sitt i rörelsen nettoinvesterade kapital.

Kassalikviditet: Omsättningstillgångar exklusive varulager dividerat med kortfristiga skulder. Företagets betalningsförmåga på kort sikt utan att behöva sälja lager.

Nettomarginal: Årets resultat dividerat med nettoomsättningen. Hur mycket vinst som tillfaller aktieägarna i bolaget för varje försäljningskrona.

Nyckeltal: Nyckeltal som mäter företagets finansiella balans:

Kassalikviditet = $\text{summa omsättningstillgångar} - \text{Varulager} / \text{Kortfristiga skulder}$.

Balanslikviditet = $\text{summa omsättningstillgångar} / \text{summa kortfristiga skulder}$.

Likviditeten är företagets förmåga att betala kortfristiga skulder till den takt som de förfaller till betalning.

Soliditet = $\text{summa eget kapital} / \text{summa skulder och eget kapital}$.

Soliditet är företagets förmåga att överleva på lång sikt. Högre soliditet innebär att man har större kapacitet att överleva konjunktursvackor med en buffert av eget kapital.

P/E-talsvärdering: Jämförande värdering kan ibland kallas multipelvärdering, relativvärdering eller komparativ värdering. Det är en vanlig värderingsmetod när det gäller noterade företag på en reglerad marknad där företagets aktie har ett marknadspris. Metoden bygger på att företaget jämförs med andra prissatta företag på aktiemarknaden. Jämförelsen sker ofta med hjälp av olika finansiella värdemultiplar, till exempel P/e-tal eller EV/S-tal.

Operativt kapital: Sysselsatt kapital minus finansiella tillgångar.

Residualavkastning (eller värdeskapande resultat): Skillnaden mellan avkastning på eget kapital och avkastningskravet på eget kapital. En positiv differens innebär att företaget skapar värde i förhållande till eget kapital.

Resultaträkning: Resultaträkningen i företag visar hur resultatet, vinst eller förlust, har genererats under ett räkenskapsår. Vissa poster kan periodiseras över tid ex. avskrivningar.

Räntetäckningsgrad: Resultat före räntekostnader dividerat med räntekostnader. Företagets förmåga att täcka kostnaderna för den externa finansieringen.

Rörelsemarginal: Rörelseresultat dividerat med nettoomsättningen. Beskriver hur mycket vinst, att fördela till kapitalägarna, varje försäljningskrona genererar.

Rörelseresultat per anställd: Rörelseresultat dividerat med antal anställda. Lönsamhetsmått för arbetskraftsintensiva företag.

Skuldsättningsgrad: Räntebärande skulder dividerat med eget kapital. Företagets blandning av finansieringsformer och dess finansiella risk.

Självfinansieringsgrad: Kassafflöde från den löpande verksamheten dividerat med gjorda nettoinvesteringar. Företagets förmåga att finansiera sina investeringar med internt genererade kassafflöden.

Soliditet: Eget kapital dividerat med totala tillgångar. Företagets möjlighet att klara framtida förluster.

Substansvärdering: Substansvärdering baseras på justerat eget kapital och obeskickade reserver, allt justerat för skatt.

Sysselsatt kapital: Totala tillgångar minus operativa skulder (dessa antas vara räntefria).

Tkr: Tusen kronor. Alla belopp i företagsdatabasen anges i tusental.