



Strategisk analyse og værdiansættelse af MT Højgaard Holding A/S



Studerende: Esben Bundgaard
Vejleder: Niels Sandgaard
4. semester, HD 2. del – Regnskab og økonomistyring
Aalborg Universitet
Maj 2020
Anslag: 130.651 / 54 sider

Indholdsfortegnelse

Abstract	4
Indledning.....	5
Problemformulering	6
Afgrænsning.....	6
Metode	6
Dataindsamling	7
Disposition og struktur	8
Virksomhedspræsentation af MT Højgaard Holding A/S	9
Historie	9
Forretningsområder	9
Byggeri.....	9
Anlæg	9
Services	10
Koncernens strategi.....	10
Strategisk analyse.....	12
Ekstern analyse	12
PEST-analyse	12
Politiske og lovgivningsmæssige forhold	12
Økonomiske forhold	15
Sociale og miljømæssige forhold	17
Teknologiske forhold.....	19
Opsummering af PEST-analyse	19
Kritik af PEST-analyse	20
Branchens konkurrencesituation	20
Markedsbeskrivelse	21
Markedsdefinition og sammensætning.....	21
Markedsstørrelse	23
Markedsvækst.....	23
Markedsandele	24
Porters Five Forces	25
Leverandører.....	25
Kunder.....	27

Potentielle indtrængere.....	28
Substituerende punkter	28
Konkurrencesituationen i branchen	29
Opsummering af Porters Five Forces.....	30
Kritik af Porters Five Forces	31
Interne analyser.....	32
Porters generiske strategier	32
Omkostningsleder strategi.....	33
Differentieringsstrategi.....	36
Fokuseringsstrategi.....	36
Opsummering af Porters generiske strategier	37
Kritik af Porters generiske strategier	37
Porters værdikædemodel.....	37
Tilbudsfasen	39
Projekteringsfasen	40
Udførelsesfasen	40
Post-fase.....	41
Virksomhedens struktur	41
Menneskelige ressourcer.....	42
Projekt- og teknologiudvikling	42
Indkøb	43
Opsummering af Porters værdikædemodel	43
Kritik af Porter værdikædemodel	43
SWOT-analyse.....	44
Styrker.....	45
Svagheder.....	46
Muligheder.....	46
Trusler	47
Kritik af SWOT-analysen.....	48
Regnskabsanalyse.....	48
Analyse af rentabiliteten	49
Omsætning og resultater	50
EBIT-margin.....	52

ROIC.....	52
Budgettering.....	53
Budgettering af omsætning.....	53
Budgettering af EBIT	55
Budgettering af skattesats.....	55
Budgettering af afskrivninger	56
Budgettering af arbejdskapital	56
Budgettering af investeringer.....	57
Værdiansættelse	57
Estimering af det frie cashflow i budgetperioden	59
Fastlæggelse af de vejede gennemsnitlige kapitalomkostninger (WACC)	60
1.a Egenkapitalsomkostninger	60
1.b Gældsomkostninger efter skat	62
2.a Vægtede egenkapitalsomkostninger	63
2.a Vægtede gældsomkostninger	63
Estimering af terminalvæksten.....	64
Estimering af markedsværdien af virksomhedens nettogæld	64
Værdiansættelse DCF-model.....	65
Multipel-analyse	66
Følsomhedsanalyse	67
Opsummering af værdiansættelse	68
Konklusion	70
Perspektivering.....	71
Litteraturliste.....	73
Bøger.....	73
Artikler	73
Rapporter.....	75
Hjemmesider	75

Abstract

The object of this thesis is to evaluate if the company, MT Højgaard Holding A/S, share's market price at 31st of December 2019 is attractive for a potential investor.

The thesis starts with a brief review of the Group's history, business areas and strategy. Once this has been described the thesis moves towards an external and internal strategical analysis, and a brief financial analysis of MT Højgaard Holding A/S. On the basis of the work performed within the analysis, a starting point for preparing pro forma financial statements has been obtained which will form the framework for the valuation of MT Højgaard Holding A/S.

The external analysis showed that the past years have had a solid growth in the market. The construction industry has had some good years, which is why the entities in this market have had good conditions to achieve growth. However, the market is characterized by thought competition, which is why there is a rough fight for the contract. This leads to companies having trouble with performing profitable project.

After conducting the internal analyses, it clearly shows that a focus on cost must be kept to achieve a solid earning, as the profit margin in the industry is already at an incredibly low level, 4.6% in 2018. MT Højgaard has made numerous initiatives in form of optimization of processes and slimming of the organization to achieve their strategy goal of a profit margin of 4% in 2022. Historically, they have not accomplished a solid profit due to errors in the early stages of the construction process, which have caused unprofitable project. Furthermore this has led to lawsuits, why huge accruals have been performed, especially in 2018.

The financial statement analysis furthermore illustrates that the entity has not had the same growth as the market and additionally has shown unsatisfactory earnings.

Based on these analysis an estimation of the future cash flows during the budgeted period of four years has been performed. Based on the DCF-model, this leads to an estimated value of the MT Højgaard Holding A/S stock of 221.38 kr., which is highly attractive for a potential investor when comparing to the actual price of the stock at 31st of December 2019, 83.5 kr.

Indledning

Danmark har befundet sig i et længerevarende opsving, og dette har ikke set ud til at ville tage en ende. Økonomien har braget derudaf, arbejdsløsheden har været faldende og virksomhederne har haft kronede dage.¹ Dog er verdensøkonomien præget af stigende usikkerheder, som ikke kan undgås, vil smitte af på dansk økonomi.

Den stigende vækst har også gjort sig gældende i byggebranchen, men efter en lang periode med stor fremgang i branchen, ser den kommende periode ud til at blive mere turbulent. Erhvervsorganisationen, Dansk Byggeri, forventer et fald i både produktionsværdien og beskæftigelsen i det kommende år, 2020.²

Trods væksten i branchen har bygge- og anlægskoncernen, MT Højgaard, haft nogle svære år. Især var 2018 et hårdt år for selskabet MT Højgaard A/S, da de realiserede et negativt resultat på -300.300 t. DKK.³ Perioden har været præget af alt fra fyrringsrunder, udskiftning i topledelsen⁴, erstatningssager⁵ og underskudsgivende kontrakter.

Disse omstændigheder har i høj grad sat sit præg på værdiansættelsen af MT Højgaard Holding A/S. Kursen er faldet drastisk de seneste fem år, 65,99%⁶, hvilket på ingen måde er tilfredsstillende for aktionærer, medarbejder og andre interessenter. Selvom koncernen viste positive tal for 2019, er der stadig et stort oprydningsarbejde, som skal foretages. Der skal lægges en klar strategi i koncernen, der skal afføde en optimering af koncernens organisation, projektportefølje, struktur og omkostninger.⁷

¹ <https://finans.dk/okonomi/ECE11550804/danmarks-oekonomi-ser-ud-til-at-fortsaeette-opsving/?ctxref=ext>

² <https://www.danskbyggeri.dk/analyse-og-politik/analyser-af-bygge-og-anlaegsbranchen/konjunkturanalyser/>

³ <https://www.proff.dk/regnskab/mt-h%C3%B8jgaard-holding-as/s%C3%B8rg/holdings-elskaper/GK2Q5PI06Y4/>

⁴ https://www.licitationen.dk/article/view/686600/mt_hojgaard_fyrer_topchef_og_nedlaegger_op_til_140_stillinger

⁵ <https://ing.dk/artikel/efter-ny-mgo-kendelse-mt-hoejgaard-hensaetter-400-mio-kr-erstatninger-214490>

⁶ <https://www.nordnet.dk/markedet/aktiekurser/16099992-mt-hojgaard-holding>

⁷ <http://www.dagensbyggeri.dk/artikel/106467-mt-hojgaard-har-sorter-tal-pa-bundlinjen>

Problemformulering

Med udgangspunkt i problematikken beskrevet i indledning, vil opgaven besvare følgende problemformulering:

"Er aktiekursen for MT Højgaard Group Holding pr. 31. december 2019 attraktiv, hvis man sammenholder denne med den teoretiske værdi?"

Ovenstående problemformulering suppleres af en række underspørgsmål:

- Hvad skyldes de skuffende resultater i koncernen, når Danmark har været i et op-sving?
- Hvordan skal MT Højgaard Holding gennem strategiske tiltag sikre sig en forbedret indtjening i fremtiden?

Afgrænsning

Dette afsnit har til formål at afgrænse projektets indhold samt beskrive, de forhold, der kan have indflydelse på de foretagende redegørelser, analyser og vurderinger.

I analysearbejdet benyttes viden til og med første kvartal 2020. Evt. ny information af væsentlig karakter vil blive medtaget i det mundtlige oplæg i forbindelse med eksamen.

I analyser tages der udgangspunkt i det danske marked, da MT Højgaard hovedsageligt opererer herpå samt øvrige nordiske lande. De øvrige nordiske lande antages at være nærmarkedet af samme karakter, hvorfor disse vurderes at være af samme karakter som det danske marked. De øvrige geografiske markeder end Danmark anses ikke for at udgøre stor andel af aktiviteten, da disse jf. årsrapporten for 2019 kun udgør 9% af den samlede omsætning. Derfor kan dette ikke skabe væsentlige fejl i analyserne. Dog er den studerende opmærksom på usikkerheder i analysearbejdet.

I regnskabsanalysen vil der blive taget udgangspunkt i økonomiske tal til og med årsrapporten 2019. Der vil altså ikke blive inddraget kvartalsrapporter for det finansielle år 2020.

Metode

Nedenstående afsnit skal skabe indsigt i opbygningen og strukturen af dette projekt. Heri redegøres for den anvendte metode, som vil benyttes gennem projektarbejde. Altså skal dette

afsnit hjælpe til at der bevares en rød tråd gennem projektet, hvilket vil skabe en sammenhæng mellem valget af datagrundlag, analyse og fortolkningen af dette.

Som beskrevet i projektets problemformulering, er projektet udarbejdet afledt af en generelt underen af de skuffende resultater og værdiansættelsen af aktien. Altså er dette projekts genstandsfelt.

Tilgangen til projektet vil være deduktiv, som med udgangspunkt i eksisterende viden og derfra afledte hypoteser samt kausalmodeller bestemmer, hvilke konkrete empiriske indikatorer, de skal tilvejebringes samt fordrer et kvantitativt undersøgelsesdesign og data.⁸

Dataindsamling

Datafangsten omfatter de trin i arbejdsprocessen, hvor der tilvejebringer det rå datamateriale. Denne datafangst skal give et optimalt resultat i form af rådata af en høj kvalitet. Der vil gennem projektet anvendes flere datakilder, da dette skal etablere grundlaget for en nuanceret, gyldig og pålidelig forståelse af fænomener, som kun delvist kan belyses og forstås ved brug af enkelte kilder.⁹

Dataindsamlingen vil ske i en proces, der vil sikre at indsamlingen gennemtænkes og udføres velovervejet.

1. Fastlæggelse af datakilder
2. Gengivelse af de instrumenter, der anvendes ved tilvejebringelse af datamaterialet.
3. Principper for udvælgelse af enheder og plan for indsamlingsprocedure
4. Procedure omkring datafangstseminar, som er et fælles check-up på datafangstprocessen og de substantielle forhold.

Empirien vil bestå af både kvalitative og kvantitative data. Denne vil blive indsamlet på en kvantitativ metode, hvor der undersøges fænomener, som allerede er opstillet. Denne data vil hovedsageligt være sekundærdata, som allerede eksisterer og er indsamlet af andre.

Der vil blive anvendt empiri fra MT Højgaards egen hjemmeside og egne årsrapport. Da dette er data, der er udarbejdet af selskabet selv, vil jeg gennem indsamlingen forholde mig

⁸ Nielsen, Peter. PRODUKTION AF VIDEN – en praktisk guide til samfundsvidenskabelig metode, side 38

⁹ Nielsen, Peter. PRODUKTION AF VIDEN – en praktisk guide til samfundsvidenskabelig metode, side 110

kritisk hertil og sammenholde med uafhængige artikler mv. Derudover er deres årsrapporter revideret, hvilket sikrer en høj grad af validitet.

Endvidere vil der blive anvendt brancherapporter og lignende fra organisationer, der har en høj grad af viden omkring emnet, og et incitament til viderebringe korrekt og anvendelig viden til interessenter i branchen.

Disposition og struktur

Opgaven vil blive udarbejdet ud fra de taksonomiske niveauer, redegørelse, analyse og konklusion. Før hver teori, vil der indledningsvist i opgaven blive redegjort for de enkelte teorier, hvorfor de anvendes i projektarbejdet.

Den redegørende del vil bestå af opgavens indledning, problemformulering og metodebeskrivelse. Derudover vil bestå af en kortfattet virksomhedspræsentation af MT Højgaard, der skal sikre et generelt kendskab til selskabets historie, forretningsområder og strategi. Dette del vil give læseren et grundlag for en bedre forståelse inden opgavens analyserende elementer.

Den analyserende del vil bestå af en strategisk analyse, både intern og ekstern, en kortfattet regnskabsanalyse og en værdiansættelse. Det er hovedsageligt disse teorier, der skal danne grundlag for at kunne besvare problemformuleringen.

Den konkluderende del vil anvende erfaringer fra de redegørende og analyserende dele af opgaven til besvarelse af problemformuleringen. Dernæst vil der blive foretaget en perspektivering.

Virksomhedspræsentation af MT Højgaard Holding A/S

I dette afsnit gives en kort introduktion til virksomheden. Her gives en kort præsentation af MT Højgaard Holdings A/S' historie, forretningsområder og fremtidige strategi.

Historie¹⁰

MT Højgaard blev dannet tilbage i 2001 efter en sammenlægning af de to børsnoterede selskaber Monberg & Thorsen A/S og Højgaard & Schultz A/S, der har en historie, som går mere end 100 år tilbage. I dag er MT Højgaard et af Nordens førende bygge- og anlægsvirksomheder og har mere end 115 igangværende projekter. Koncernens væsentligste virksomheder er MT Højgaard, Enemærke & Petersen, Scandi Byg og Ajos.

MT Højgaard har sat sit præg på byggebranchen, da de blandt meget andet står bag: Øresundsbroen, Lillebæltsbroen, Storebæltsbroen, Moesgaard Museum og Diamanten.

Forretningsområder¹¹

De forskellige enheder i koncernen opererer som selvstændige brands på deres respektive delmarkeder, hvor de sørger at opnå en ledende position, men virksomhederne arbejder sammen gennem deling af viden og kompetencer. Hovedparten af koncernens aktiviteter udføres i Danmark for både offentlige og private kunder. MT Højgaard Holding A/S' selskaber operer på tre forretningsområder.

Byggeri

Koncernen opfører, udvikler og renoverer diverse bygninger for både private og offentlige kunder, organisationer boligselskaber. Dette foregår hovedsageligt i Danmark og Nordatlanten samt på enkelte udvalgte geografiske områder. Disse aktiviteter foretages af MT Højgaard, Enemærke & Petersen og Scandi Byg.

Anlæg

Der udføres infrastrukturprojekter, jord- og ramningsarbejder, vandbygningsprojekter og opførsel af råhuse, som varetages af MT Højgaard.

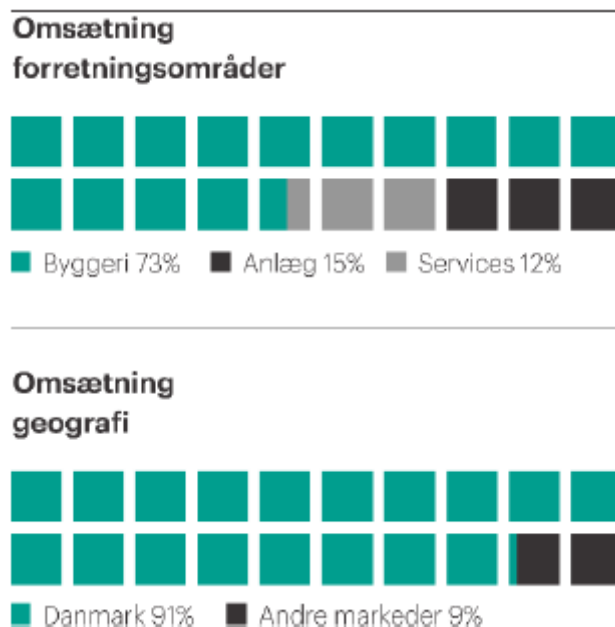
¹⁰ <https://mthh.dk/Om-Koncernen/Om-koncernen>

¹¹ <https://mthh.dk/Om-Koncernen/Om-koncernen>

Services

Koncernen leverer services til bygge- og anlægsbranchen fra selskaberne: Ajos, Enemærke & Petersen og MT Højgaard.

Koncernens omsætning fordelings således på hhv. forretningsområder og geografi.¹²



Koncernens strategi¹³

MT Højgaard-koncernen sigter mod en langsigtet og bæredygtig udvikling, og denne strategi kaldes Bæredygtige>22. Derudover haves en målsætning om at opnå en overskudsgrad på 4,0% i 2022 med en mere eller mindre uændret omsætning.

Der skal øges lønsomhed i alle forretningsenheder, hvilket skal bidrage til koncernens styrkepositioner inden for bæredygtigt byggeri, anlægsområder, renovering, projektudvikling, partnerselskaber og projekter.

Selskabet har fem strategiske fokusområder: bæredygtighed, innovation, processer, samarbejde og medarbejdere. Disse fokusområder har en afgørende betydning for den videre udvikling af koncernen som en toneangivende spiller på markedet.

¹² MT Højgaard Holding. Årsrapport 2019, side 3

¹³ <https://mthh.dk/Om-Koncernen/Strategi>

Bæredygtighed er en vigtig tendens i byggesektoren, hvorfor denne er et fokusområde i koncernstrategien. Der er klare krav fra omverdenen vedrørende energiforbrug, ressourceforbrug og certificeringer, hvilket gør vigtigheden af udvikling og investeringer i bæredygtighed relevant.

I branchen stilles konstante krav til nytænkning af metoder, processer, materialer og teknologier. MT Højgaard ønsker at styrke koncernens innovationsevne og sammen med deres medarbejdere, kunder og samarbejdspartnere sikre løsningen, der kan gøre koncernen mere attraktiv i fremtiden.

Der skal være et øget fokus på at optimere processer med henblik på at højne kvalitet og sikre konkurrencedygtighed. Dette vil MT Højgaard gøre ved at sætte fokus på enkle og smidige processer med de enkelte projekter i centrum, korte beslutningsveje og i tæt dialog med bygherrer og samarbejdspartnere.

Øget fokus på samarbejdspartnere vil blive essentielt for MT Højgaard. Eksternt vil de søge strategiske partnerskaber og styrke deres relationer til investorer og bygherrer. Her skal skabes stærke teams med underentreprenører med fælles mål. Internt skal samarbejdet styrkes på tværs af funktionerne med henblik på at stå stærkere i markedet og udnytte synergi effekter.

Medarbejder og kompetencer skal gøre virksomheden kendt for en høj faglighed, hvilket skal hjælpe til at fastholde og udvikle deres markedsposition. Projektledere og stærke fagspecialister har en hovedrolle i organisationen ved en øget videndeling og med beslutninger, som træffes tæt på kunden og projektet. Opmærksomhed på medarbejdere og deres arbejdsforhold skal sikre at antallet af arbejdsulykker og fravær ligger markant under branche gennemsnittet i den kommende strategiperiode.

Strategisk analyse

Dette afsnit vil indeholde en strategisk analyse af MT Højgaard, der består både af eksterne og interne analyser. De strategiske analyser skal hjælpe til at belyse de faktorer, der spiller ind, når koncernen skal foretage fastlæggelsen af de grundlæggende langsigtede målsætninger for hele organisationen. Altså bliver der skabt et overblik over handlingsmuligheder samt hvor selskabet skal bruge de ressourcer.¹⁴

Analysearbejdet vil blive opsamlet i en SWOT-model, således de væsentligste forhold i det interne og eksterne miljø vil blive klargjort.

Ekstern analyse

De eksterne analyser skal klargøre de eksterne forhold, der på virker MT Højgaard Holding A/S. Der udarbejdes en PEST-analyse til at beskrive forhold i omverdenen samt en analyse af Porters Five Forces til at beskrive konkurrencesituationen i det marked, som MT Højgaard Holding A/S opererer på.

PEST-analyse

Til at beskrive og analysere de eksterne forhold på markedet, der relaterer sig til MT Højgaard, vil en PEST-analyse blive benyttet. Denne udarbejdes, da det er relevant at vurdere virksomheden i den omverden, som den opererer i. Når analysen er gennemført, vil det være belyst, hvilke muligheder og trusler, som fremtiden byder på, således MT Højgaard kan vælge den rette strategiske tilgang.¹⁵

Analysen er opdelt i fire kategorier: politiske forhold, økonomiske forhold, sociale forhold og teknologiske forhold. Under de politiske forhold vil der ligeledes blive kommenteret på lovmæssige forhold, da disse også har indflydelse på virksomheden. Endvidere vil de miljømæssige aspekter blive belyst sammen med ansnittet om de sociale forhold.

Politiske og lovgivningsmæssige forhold

Der er en lang række lovgivningsbestemte forhold, som skal overholdes i byggebranchen. Disse indeholder alt fra medarbejderforhold, arbejdsmiljø, byggejura, byggeteknik mv.¹⁶

¹⁴ Kousholt, Bjarne. Strategisk lederskab i praksis, side 195-196

¹⁵ Lægård og Vest, Strategi i vindervirksomheder, side 85-86

¹⁶ <https://www.danskbyggeri.dk/regler-og-vejledning/>

Medarbejderforhold

På medarbejdersiden reguleres regler for løn, arbejdstid, opsigelse og sygdom af Dansk Byggeris overenskomster. I Danmark benyttes, "Den danske model", hvor der forekommer en begrænset del af ansættelseslovgivning. Dette er i stedet overladt til arbejdsmarkedet parter at aftale løn- og ansættelsesvilkår for medarbejderne. Disse vilkår kommer i form af kollektive overenskomster, lokale aftaler i en virksomhed eller af selve ansættelseskontrakten.¹⁷

Arbejdsmiljø

Det er arbejdsgiveren, der skal lave en arbejdsmiljøorganisation (AMO). Der er forskellige krav alt efter virksomhedens størrelse. Da MT Højgaard har mere end 35 ansatte, er de omfattet af de strengeste krav. De skal altså etablere arbejdsmiljøorganisationer i to niveauer. Et der består af arbejdsmiljøgrupper, der udfører de daglige arbejdsmiljøopgaver i virksomheden og et niveau, der tager sit af det overordnede miljø. Der skal gennemføres obligatorisk uddannelse mv for arbejdsmiljørepræsentanter.¹⁸ MT Højgaard har haft et stort fokus herpå, og de er nomineret til Arbejdsmiljøprisen i 2020.¹⁹

Byggejura

Derudover benytter bygge- og anlægsbranchen frivillige standardvilkår ved indgåelse af aftaler, når kontrakter indgås. Disse kaldes "Almindelige betingelser", eller i daglig tale AB-kontrakter. Disse betingelser omfatter betingelser for arbejder, leverancer, betaling mv.²⁰

Bæredygtig agenda

Bæredygtigt byggeri bliver også en større og større faktor i byggebranchen, og der er et stadig stigende fokus herpå.²¹ Det er både kunder, der har fået et fokus herpå, men der er også lovgivningsmæssige reguleringer, som skal overholdes. Bygninger skal gennemgås af en energikonsulent, der giver en energimærkning og en række bekendtgørelser skal fremme energibe-

¹⁷ <https://www.danskbyggeri.dk/regler-og-vejledning/medarbejderforhold/overenskomster-og-priskuranter/>,

¹⁸ <https://www.danskbyggeri.dk/regler-og-vejledning/arbejdsmiljoe/arbejdsmiljoe-i-virksomheden/>,

¹⁹ <https://mth.dk/Nyheder/2020/Marts/Vi-er-nomineret>

²⁰ <https://www.trafikstyrelsen.dk/da/Byggeri/Byggeriets-regler/Byggeriets-aftalevilk%C3%A5r---AB-systemet#om-ab-systemet>

²¹ <https://www.berlingske.dk/annonce/der-skal-vaere-mere-fokus-paa-at-bygge-baeredygtigt>

sparelseser. Disse er kaldet: Bekendtgørelse nr. 636 af 19. juni 2012 af lov om fremme af energibesparelseser i bygninger²² samt Bekendtgørelse nr. 673 af 25. juni 2012 om energimærkning af bygninger²³.

Året 2020 ser ud til at blive et år, hvor der igen kommer større fokus på klima og bæredygtighed. Det er ikke kun en generel debat om klima og bæredygtighed, der får indflydelse, men også den nye klimalov, som satsminister, Mette Frederiksen, i sin nytårstale kaldte den mest ambitiøse nogensinde. Denne vil stille endnu større krav til bygge- og anlægsbranchen uanset størrelse og beliggenhed.

Det giver god mening, at bygge- og anlægsbranchen spiller en stor rolle i kampen for et bedre klima, da der alene ved energirenovering af bygning og boliger kan spares mellem 120 og 160 millardier kr. de næste 30 år, hvilket bliver essentielt, hvis planen om en sænkning af klimagasser skal ned med 70% i løbet af de næste ti år.²⁴

Det øgede fokus på miljøet giver også en lang række tilskud og investeringer i grøn forskning. Bl.a. blev der afsat 1 milliard kr. til grøn forskning i den kommende finanslov. Disse penge skal være med til at sikre klimambition om at reducere udslippet af drivhusgasser med 70% i 2030.²⁵

COVID-19

Efter indtrædelsen af COVID-19 i Danmark har regeringen foretaget ekstraordinære indgreb med henblik på at inddæmme smitten. De fleste brancher er blevet ramt af epidemien, men byggeriet har været særligt hårdt ramt. I byggeriet har en tredjedel af virksomhederne måtte hjemsende eller fyre medarbejdere under coronakrisen. Dette skyldes, at mange virksomheder har måtte udsætte eller helt aflyse opgaver – dette gælder både offentlige og private projekter.²⁶

²² <https://www.retsinformation.dk/Forms/R0710.aspx?id=142572>

²³ <https://www.retsinformation.dk/Forms/R0710.aspx?id=142632>

²⁴ <https://www.licitationen.dk/article/view/693675>

²⁵ <https://politiken.dk/indland/politik/art7385599/Mette-Frederiksen-vil-spr%C3%B8jte-en-ekstra-milliard-ind-i-gr%C3%B8nne-investeringer>

²⁶ https://www.mestertidende.dk/article/view/709963/sender_folk_hjem_byggebranchen_hardt_ramt_af_coronakrise

Der er kommet en række hjælpepakker, der har til henblik at hjælpe de danske virksomheder. For at undgå afskedigelser på det private arbejdsmarked kan virksomhederne opnå midlertidig lønkompensation. For fastansatte dækkes 75% af virksomheden samlede lønomkostninger – dog maksimalt 30.000 kr. pr. måned pr. medarbejder. Ved timelønnede udgør kompensationen 90% af de samlede udgifter – dog maksimalt 30.000 kr. pr. måned pr. medarbejder.

Derudover kan virksomheden få en kompensation af deres faste udgifter. Dette omfatter f.eks. husleje, afskrivninger mv. Denne kompensation kan udgøre op til 80% ved en omsætningsnedgang. Der giver en kompensation på 25% ved en nedgang på 40-60% i omsætning, 50% kompensation ved en nedgang på 60-80% og en kompensation på 80% ved en nedgang på 80-100%.

Ydermere er fristerne for A-skat, moms og AM-bidrag forlænget, hvilket kan give en likviditetsmæssige håndsækning til virksomhederne.²⁷

Økonomiske forhold

Med henblik på at belyse det generelle økonomiske miljø, analyseres på nedenstående nøgletal:

Tabel 1 – Økonomiske nøgletal (2015-2019)²⁸

Nøgletal	2015	2016	2017	2018	2019
BNP, procenvis ændring i fastepriser	2,34%	2,40%	2,27%	1,49%	1,70%
BNP, pr. Indbygger, fastepriser i DKK	341.130,25	346.401,45	351.692,68	354.926,93	359.404,85
Inflation, procentvis ændringer i forbrugerpriser	0,23%	0,02%	1,06%	0,71%	1,30%
Arbejdsløshed, procent af arbejdsstyrken	6,19%	6,19%	5,72%	4,96%	4,96%

BNP vækst

I tabellen ses det, at der har været vækst i hele perioden. Perioden starter i 2015, hvor der ses en vækst på 2,34%. Årets 2015 er året, hvor Danmark er kommet for alvor ud af krisen.²⁹ Danmark har i perioden været i det, man kaldet et opsving, da der har været en stigning i

²⁷ <https://www.danskbyggeri.dk/coronavirus-spoergsmaal-og-svar/hjaelpepakker-og-loenkompensation/#6dfd1c09-4568-4351-88bd-3cbce99bd618>

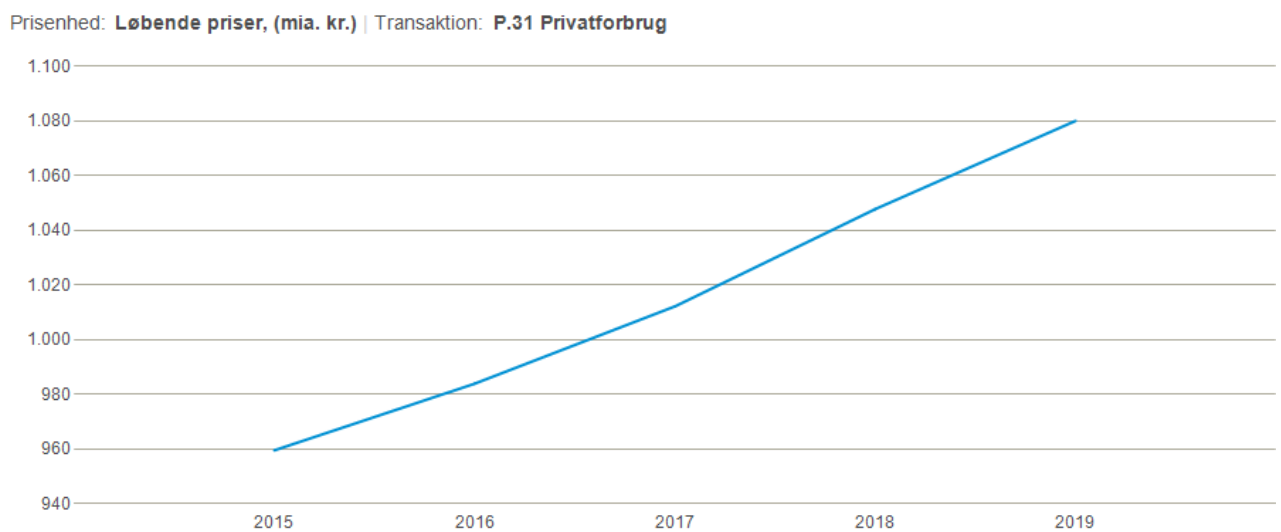
²⁸ <https://www.imf.org/external/index.htm>

²⁹ <https://finans.dk/live/okonomi/ECE8021455/oekonomer-efter-syv-aar-er-danmark-ude-af-finanskrisen/?ctxref=ext>

BNP'en over på 1,5% eller mere årligt. Dette forhold skaber gode forudsætninger for virksomheder.

Derudover ses en stigning i BNP pr. indbygger i perioden. Altså er den gennemsnitlige indbygger blevet rigere. I perioden er sket en stigning fra 341.130,25 kr. i 2015 til 359.404,85 kr. 2019. Dette giver husholdningerne et større råderum, hvorfor der er plads til boligkøb og lignende, hvilket nedenstående graf over privatforbruget bevidner om.

Graf 1 – Privatforbrug (2015-2019)³⁰



Dette forhold gør opførelse af boligbyggerier mere attraktivt, hvilket har vist sin tydelige spor de seneste år. Det samlede påbegyndte etageareal steg med 23% fra fjerde kvartal 2018 til første kvartal 2019. Det er i alle kategorier, man så en stigning.³¹

Inflation

Inflationen ligger i årene på et lavt niveau. Normalvist ligger inflationen på omkring 1-2%, men den har i perioden været væsentligt lavere. Dette forhold har endvidere givet folk flere penge mellem hænderne, da lønningerne er steget forholdsvis mere. Dette har de seneste syv året betydet, at den almindelige børnefamilie har fået 40.000 kr. mere mellem hænderne.³² Den lave inflation kan også være et forhold, som virksomheder bør have i mente, da de vil få mere ud af deres investeringer nu, end når der sker prisstigninger i økonomien.

³⁰ <https://www.statistikbanken.dk/>

³¹ <https://www.dst.dk/da/Statistik/nyt/NytHtml?cid=28022>

³² <https://finans.dk/privatokonomi/ECE11747704/lav-inflation-giver-danskerne-flere-penge-mellem-haenderne/?ctxref=ext>

Arbejdsløsheden

Den solide vækst har været med til at sænke arbejdsløsheden, der er gået fra 6,19% af arbejdsstyrken i 2015 til kun 4,96% i 2019.

En forbedret beskæftigelse har også været tilfældet i byggebranchen i perioden grundet den høje vækst. I første kvartal 2018 var beskæftigelsen i bygge- og anlægsbranchen helt oppe på 172.300 efter korrigering af normale sæsonudsving. Det er særligt byggeriet af boliger, hvor der har været en stor vækst, hvor der er påbegyndt byggerier af 29.000 boliger og dette forventes at stige til 30.000 året efter.³³

Arbejdsløsheden har været lav i branchen, og det er faktisk mangel på arbejdskraft, der er blevet et problem. I 31% af bygge- og anlægsvirksomheder går det direkte ud over produktionen. Dette har skabt nogle produktionsbegrænsning grundet mangel på arbejdskraft særligt hos anlægssentreprenører, murere og malere.³⁴

Sociale og miljømæssige forhold

Der er forskellige sociale aspekter og tendenser, der vil få en effekt på udviklingen i byggebranchen.

Urbanisering

Stadig flere og flere folk søger mod byerne fra yderområder, hvilket har skabt en stor aktivitet i byggebranchen særligt i de store byer. Der har været en generel befolkningstilvækst i Danmark, hvor der er i de seneste år i har været en stigning i indbyggertallet på 300.000 personer. 5,5 millioner til 5,8 millioner.³⁵ Vi bliver stadig flere og flere, vi bliver ældre og familier bliver i gennemsnit mindre, hvorfor nye behov skal matches.

Der skal i de større byer laves boliger til unge studerende, enlige med og uden børn samt til det stigende antal af ældre, der vil efterspørge mindre og billigere boliger. Dog kan det skabe problemer i branchen, hvis infrastrukturen ikke understøtter udviklingen. Det kræves, at der er adgang til den nødvendige arbejdskraft og at der afhjælpes ved trængsel, således opførelsen af byggerier ikke bliver en dyr proces.³⁶

³³ <http://www.dagensbyggeri.dk/artikel/99607-beskaeftigelsen-i-byggebranchen-slar-rekord>

³⁴ <http://www.dagensbyggeri.dk/artikel/101277-mangel-pa-medarbejdere-er-byggeriets-storste-udfordring>

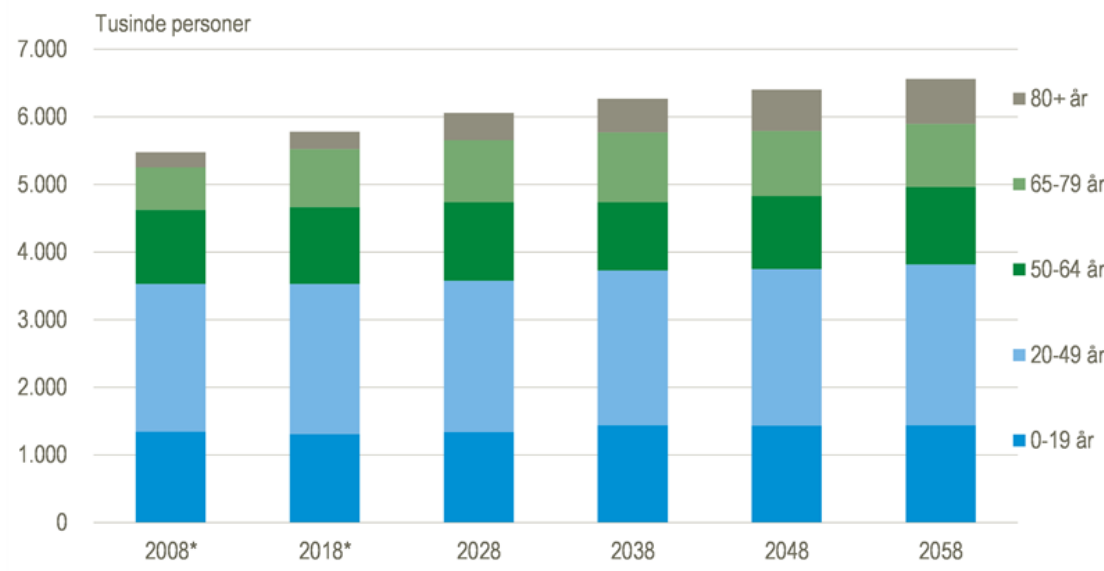
³⁵ <https://www.ae.dk/analyser/folk-i-yderomraader-stroemmer-mod-de-store-byer>

³⁶ <https://www.danskbyggeri.dk/analyse-og-politik/erhvervspolitik/urbanisering/>

Markant flere ældre

En befolkningsfremskrivning fra Danmarks Statistik (2018-2060) viser, at befolkningen forventes at med 279.000 eller 4,8% over de næste ti år. Denne viser, at det primært er i de allerældste, der bliver flere og flere. I aldersgruppen over 80-årige forventes en stigning på 150.000 personer i løbet af de næste 10 år, hvilket svarer til 58% flere end i dag.

Befolkning efter aldersgrupper. 2008-2058



* Faktiske tal.

Det forventes, at antallet vil vokse yderligere frem mod 2057, hvor de vil udgøre 2,5 gange flere end i dag. Efter 2053 forventes mere end hver tiende indbygger at være over 80 år, hvilket i dag kun er 4,4%.³⁷

Bæredygtighed

Bygherrer er i stigende grad opmærksomme på det aftryk, som byggeriet har af råstof- og materialeressourcer og på klimapåvirkningen. Dette viser en rundspørge, som brancheorganisationen, Danske Byggecentre, har foretaget. Rundspørgen omfattede 350 fagfolk i branchen, og denne viste at syv ud af ti forventer, at der det kommende år kommer et øget fokus på klimasøgninger og energirenoveringer og hele ni ud af ti mener, at disse skal drive byggeriet i en positiv retning.³⁸

³⁷ <https://www.dst.dk/da/Statistik/nyt/NytHtml?cid=26827>

³⁸ <https://csr.dk/byggebranchen-vil-v%C3%A6re-b%C3%A6redygtig>

Teknologiske forhold

Det teknologiske udviklinger i branchen er utroligt vigtige for MT Højgaard, hvis opgaver ikke skal udføres til kostpris eller være direkte tabsgivende.

Der er i branchen en konstant jagt på effektiviseringsgevinster, hvorfor Dansk Byggeri sammen med en række samarbejdspartnere har til hensigt at gøre noget ved dette. Dette sker ved at bygge-virksomheder skal drage fordele af ny teknologi. Innobyg, der er et innovationsnetværk for bæredygtig byggeri, arrangerede i samarbejde med Teknologisk Institut og fagnetværket Bloxhub en konference, der skulle præsentere tiltagene i "Build 4.0".

Build 4.0 har til hensigt at rådgive byggevirksomheder. Her skal de screene markedet for mulige leverandører, analysere teknologivalget i forhold til den produktion, der skal understøttes, og vurdere behov for eksempelvis efteruddannelse af medarbejder i virksomheden, så nye teknologier implementeres korrekt.³⁹

Et af MT Højgaards datterselskaber, Scandi Byg, der er specialiseret inden for modulbyggerier, har draget fordele af teknologiske tiltag. Da mangel på arbejdskraft har været en hæmsko i branchen, har de investeret i et stort robotanlæg. Anlægget kan fremstille gulve, vægge og lofter, som kan sammensættes til færdige moduler til bolig, erhverv eller institutioner.

Det er ikke kun standardløsning, som anlægget kan producere, men det er også i stand til at lave individuelle løsninger ud fra arkitekttegninger. Elementerne kan fremstilles effektivt og i en høj og ensartet kvalitet uden behov for menneskelig indblanding.

Opsummering af PEST-analyse

Der er en lang række lovmæssige aspekter, der skal overholdes i byggebranchen. Disse forhold gør, at det kan være et vanskeligt marked at operere på. Her kan MT Højgaard i høj grad drage fordele af at være en stor koncern, hvor de kan opnå synergieffekter i shared-service-centre, der kan varetage jura mv. De mange krav til lønninger og lignende giver et stort pres på effektivisering, da omkostningerne hertil vil blive utroligt høje, hvis processen bliver for langvarig.

³⁹ <https://finans.dk/erhverv/ECE11065550/teknologisk-genvej-til-bedre-indtjening-i-byggebranchen/?ctxref=ext>

COVID-19 har givet store udfordringer for mange virksomheder, og den har også haft en stor effekt på byggebranchen. Dog har de mange hjælpepakke og lignende skabt gode forudsætninger for, at omkostningerne i denne periode kan mindskes væsentligt.

De seneste år har Danmark været i et opsving, hvilket har givet gode forudsætninger for virksomheder generelt – men særligt også byggebranchen. Der er blevet bygget meget og der har været en stor efterspørgsel i markedet, hvilket dog ser ud til at stagnere.

Hvis man kigger på de sociale forhold, ses det, at der kommer til at være en stor efterspørgsel på mindre boliger grundet det stigende antal ældre og mange studerende – særligt i de store byer. Derfor bør MT Højgaard have dette i mente i sine strategiske overvejelser.

MT Højgaard bør hele tiden være på forkant med teknologiske tiltag, der kan gavne effektiviseringen i dens selskaber. Dette vil blive alfa og omega for koncernens fremtidige indtjening. Derudover skal udviklinger til at sikre bæredygtighed også behjælpe til at MT Højgaard kan imødekomme kravene, som markedet efterspørge samt efterkomme lovgivningen.

Kritik af PEST-analyse

Når en PEST-analyse anvendes, kan der være en række faldgrupper. Det er vigtigt at få kortlagt de kræfter, som forårsager forandringerne. Dette giver virksomheden større mulighed for at forstå konsekvenserne heraf. Et af de større problemer med PEST-analysen er, at denne i høj grad benytter historisk data. Udviklingstrends og lignende vil ende på et tidspunkt, hvilket kan være vanskeligt at spå om.

Derfor bliver mange PEST-analyser i praksis udarbejdet som meget generelle og almene beskrivelser af de fire forhold: politiske, økonomiske, sociale og teknologiske faktorer.⁴⁰

Branchens konkurrencesituation

Som en del af den strategiske analyse, vil Porters Five Forces blive anvendt til at undersøge branchens attraktion og konkurrencesituationen på markedet. Denne skal belyse koncernens styrke i forhold til konkurrenter, afhængigheden af leverandører og kunder mv. som munder ud i at beskrive konkurrencesituationen.⁴¹

⁴⁰ Lægaard og Vest, Strategi I vindervirksomheder, side 96-97

⁴¹ Lægaard og Vest, Strategi I vindervirksomheder, side 101-102

Markedsbeskrivelse

Inden selve analysen af Porters Five Forces foretages, vil der blive gennemgået en kortfattet beskrivelse af markedet. Det skal give en definition af markedet og beskrive de væsentligste forhold på markedet i relation til markedsstørrelse, markedsvækst og markedsandele. Som benævnt i afgrænsningen vil der tages udgangspunkt i det danske marked.

Markedsdefinition og sammensætning

Bygge- og anlægsbranchens aktiviteter omfatter nybyggeri, om- og tilbygningsvirksomheden, reparations- og vedligeholdsarbejde samt anlægsarbejde.⁴²

Branchen består af en række underbrancher, som til fordel kan inddeles i: anlægsentreprenører, byggeentreprenører, murer, tømrer, malere, beton og industri.⁴³ De forskellige underbrancher er utroligt afhængige af hinanden, hvorfor markedet bliver relativt kompleks. Det er vigtigt, der er god synergi mellem de enkelte led i værdikæden.

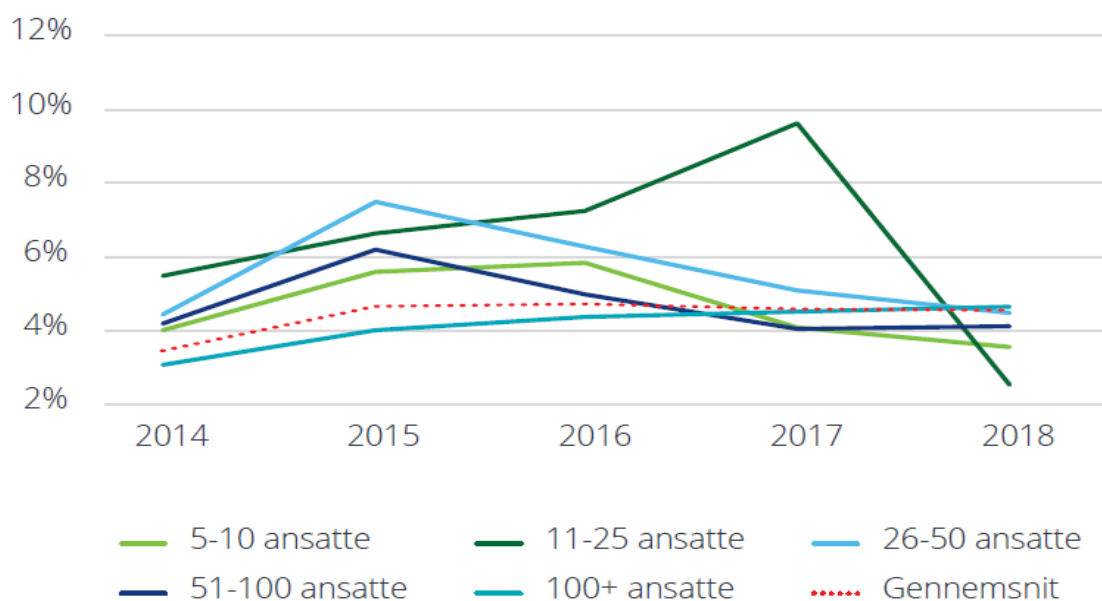
Derudover er markedet utroligt konjunkturfølsomt, og der er mange makroøkonomiske forhold, der influerer markedet – hvilket blev gennemgået i foregående PEST-analyse.

Som nævnt i virksomhedspræsentationen opererer MT Højgaard hovedsageligt på de nordiske markeder, og der vil i denne analyse blive taget udgangspunkt i det danske markedet, hvilket også er benævnt i afgrænsningen af opgaven.

Branchen er præget af hård konkurrence på trods af den høje aktivitet, hvilket med al tydelighed ses på den pressende indtjening i branchen generelt. Det primære resultat pr. medarbejder har været faldende og udgør i gennemsnit 89 t. kr. i 2018 mod 91 t. kr. i 2017.

⁴² [http://denstoredanske.dk/Samfund, jura og politik/Samfund/Samfund og statistik/bygge-og_anl%C3%A6gsvirksomhed](http://denstoredanske.dk/Samfund,_jura_og_politik/Samfund/Samfund_og_statistik/bygge-og_anl%C3%A6gsvirksomhed)

⁴³ <https://www2.deloitte.com/dk/da/pages/brancheanalyser/byggeanalysen.html>

Graf 2 – Overskudsgrad (gns.) - virksomhedsstørrelse⁴⁴

Overstående graf viser, at overskudsgraden i 2018 gennemsnitlig udgør 4,6%, hvilket ikke har haft den store udvikling i perioden samt er på niveau med 2017. I 2018 er der ikke de store forskellene på overskudsgraden alt efter størrelsen af virksomhederne. MT Højgaard har mere end 100 ansatte, og virksomhederne i dette segment ligger i 2018 på gennemsnittet, 4,6%.

Tabel 2 – Fordeling af virksomhedsstørrelser⁴⁵

Antal virksomheder	5-10 ansatte	11-25 ansatte	26-50 ansatte	51-100 ansatte	100+ ansatte	Total
Anlægsentreprenører	72	82	36	22	19	231
Beton	9	10	2	12	15	48
Industri	127	155	71	55	55	483
Byggeentreprenører	211	188	105	57	35	596
Malere	146	118	55	0	0	319
Murere	222	94	37	12	0	365
Tømrere	501	306	106	50	0	963
Total	1.288	953	432	208	124	3.005

⁴⁴ <https://www2.deloitte.com/dk/da/pages/brancheanalyser/byggeanalysen.html>, rapport side 7

⁴⁵ <https://www2.deloitte.com/dk/da/pages/brancheanalyser/byggeanalysen.html>, rapport side 33

Fordelingen viser, at der faktisk er et flertal af mindre virksomheder hos byggeri- og anlægs-entreprenører, kun 19 virksomheder (samlet 231 virksomheder) har 100 eller flere ansatte i anlæg og 35 virksomheder (samlet 596 virksomheder) i byggeri.

Markedsstørrelse

Til at vurdere potentialet i markedet, er det vigtigt at kende størrelsen af markedet. Det være vanskeligt at estimere den eksakte størrelse af det specifikke marked, som MT Højgaard operer på.⁴⁶ Til estimering er indhentet statistik for omsætningen i byggeri og anlægs efter branche. Der er vist den samlede omsætning samt specificeret ud på underbrancher. Perioden løber fra 2018 til 3. kvartal 2019.

Tabel 3 – Omsætning i byggeri og anlægs efter branche og tid⁴⁷

	2018K1	2018K2	2018K3	2018K4	2019K1	2019K2	2019K3
Omsætning i alt							
F Bygge og anlæg	57 168	69 906	70 345	76 744	67 873	79 037	75 498
41000 Byggeentreprenører	17 999	21 061	20 927	24 397	21 024	22 303	20 535
42000 Anlægsentreprenører	7 375	10 750	10 810	11 519	9 002	11 485	11 144
43201 El-installation mv.	6 300	6 879	6 689	7 250	6 636	7 006	10 347
432200 VVS- og blikkenslagerforretninger	5 219	5 942	6 172	6 730	5 867	7 363	6 201
43301 Tømrer- og bygningsvirksomhed mv.	9 776	12 002	11 958	12 848	10 939	12 438	12 841
43302 Maler- og glarmestervirksomhed mv.	2 117	2 497	2 766	2 778	2 497	2 859	3 102
439910 Murere	2 411	3 255	3 337	3 540	2 685	3 518	3 180
43003 Anden specialiseret bygge- og anlægsvirksomhed mv.	5 972	7 520	7 688	7 680	9 224	12 065	8 150

Enhed : mio. kr.

Ovenstående viser et potentielt stor marked grundet den høje aktivitet, men dette er som tidligere benævnt også utroligt konkurrencepræget.

Markedsvækst

Som nævnt i tidligere afsnit, har branchen i forgangene år væksten og aktiviteten været høj, men forventes at være faldende i kommende år.

Der afsluttes flere projekter, end der startes, hvilket vil få aktiviteten til at flade ud. Udover vil en manglende udbygning af infrastrukturen hæmme den fremtidige vækst. Boligbyggeriet er på et højt niveau, men der er tegn på at dette har toppet, hvorfor mange antager, at niveauet vil være faldende de kommende år.⁴⁸

⁴⁶ Lægaard og Vest, Strategi I vindervirksomheder, side 103

⁴⁷ <https://www.statistikbanken.dk/>

⁴⁸ <https://www2.deloitte.com/dk/da/pages/brancheanalyser/byggeanalysen.html>, rapport side 4

En konjunkturanalyse fra Dansk Byggeri viser, at aktiviteten i branchen ser ud til at have toppet i 2019. Især det kommende år 2020 byder på et år, hvor boligbyggegiert er på vej ned, og et hul i markedet fører til mindre aktivitet på anlægsområdet indtil påbegyndelse af Femern⁴⁹, som er en kommende tunnelforbindelse mellem Danmark og Tyskland med et anlægsbudget på 52,6 mia. kr.⁵⁰, i 2021. MT Højgaard leverer ikke ydelser hertil, hvorfor påbegyndelse af projektet ikke vil skabe omsætning for MT Højgaard.⁵¹

Til trods for et fald i aktiviteten, ventes det, at der fortsat vil være en stigende efterspørgsel på bæredygtigt byggeri. Dette er en trend i branchen, hvilket også er belyst i tidligere analyser i opgaven. Dette underbygges af, at 27% af virksomheder i bygge- og anlægsbranchen oplever en stigende efterspørgsel herpå.⁵²

Markedsandele

Til at give en indikation af markedsandele er benyttet tal fra branchekategorien, "Construction of buildings"⁵³

Barons					
Rank	Company		Revenue	Op. profit	An. profit
			'000 DKK	'000 DKK	'000 DKK
7	Per Aarsleff A/S More info		6,236,913	228,589	163,188
4,097	Ncc Danmark A/S More info		3,860,440	-6,069	-6,292
4,127	Mt Højgaard A/S More info		2,905,200	-	-20,700
1,532	Mace Technology Denmark Aps More info		2,725,841	114	165
12	A. Enggaard A/S More info		2,295,290	92,896	92,896
9	Enemærke & Petersen A/S More info		2,266,301	131,243	101,566
10	Hoffmann A/S More info		1,771,828	122,097	99,733
18	Casa A/S More info		1,750,712	86,479	72,100
8	Lind & Risør A/S More info		1,170,767	166,181	127,473
146	Milton Huse A/S More info		1,161,510	20,753	10,428

Ovenstående viser, at de to MT Højgaard Holding A/S-selskaber, MT Højgaard A/S og Enemærke & Petersen A/S begge ligger inden for top 10 i kategorien med hhv. 2.905.200 t. kr. og 2.266.301 t. kr. i omsætning. Dog ligger selskaberne langt bagud i forhold til de to største,

⁴⁹ <https://www.danskbyggeri.dk/analyse-og-politik/analyser-af-bygge-og-anlaegsbranchen/konjunkturanalyser/>

⁵⁰ <https://femern.com/da/Tunnel/Facts-on-the-tunnel>, 10-04-2020

⁵¹ <https://femern.com/da/kontrakter>, 10-04-2020

⁵² <https://www2.deloitte.com/dk/da/pages/brancheanalyser/byggeanalysen.html>, rapport side 16

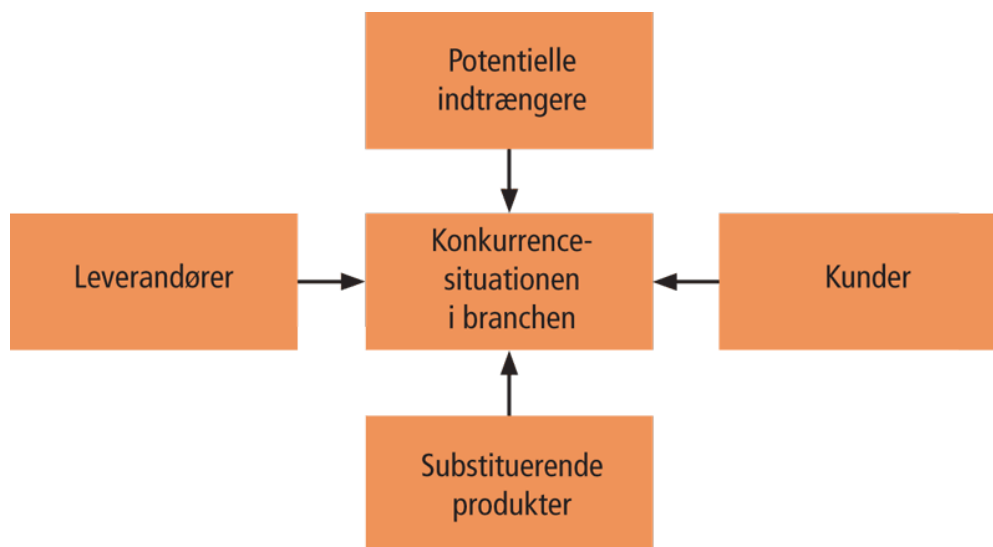
⁵³ www.Bisbase.dk

Per Aarsleff A/S og Ncc Danmark A/S – særligt Per Aarsleff sidder tungt på markedet med en omsætning på 6.236.913 t. kr. Den samlede koncern, Per Aarsleff Holding A/S, udviser en omsætning på 13.453.011 tusind kr. for regnskabsåret 2018/2019⁵⁴ mod MT Højgaard Holding A/S' 6.864.000 tusind kr. Altså må det antages, at Per Aarsleff er markedsleder.

Porters Five Forces

Efter at have dannet et overblik over markedet, vil en analyse af Porters Five Forces blive foretaget.

Figur 1 – Porters Five Forces-model⁵⁵



Modellen giver mulighed for at vurdere konkurrenceintensiteten i branchen, og hvilken påvirkning der kommer fra leverandører, kunder, mulige nye konkurrenter og substituerende produkter. Modellen kan både bruges til at analysere branchesituation eller til en vurdering af, hvor virksomheden allerede er placeret.⁵⁶

Leverandører

I dette punkt, vil det blive behandlet i hvilken grad forsyninger til virksomheden kan blive en begrænsning for virksomhedens udvikling.

⁵⁴ Per Aarsleff Holding A/S. Årsrapport 2018/19, side 8.

⁵⁵ Porter, Michael E. "The five competitive forces that shape strategy." Harvard business review 86.1 (2008): 25-40.

⁵⁶ Lægård og Vest, Strategi i vindervirksomheder, side 109

MT Højgaard behøver materialer til at foretage deres byggerier. Derfor er de dybt afhængige af deres underleverandører af råvarer. Dette giver altså leverandørerne en øget forhandlingsstyrke. Trods nogle travle år i byggebranchen, har priserne på materialer holdt sig i ro, men dette ser ud til at være slut, fortæller chef økonom Bo Sandberg fra Dansk byggeri.

Han fortæller, at der den seneste tid er sket en stigning i både lønudviklingen og prisen på byggematerialer, og han forventer at denne vil fortsætte. Prisindekset steg omkring 2% i 2018, hvor de historisk var steget mellem 0,3-0,9% årligt i perioden 2013-2017. Særligt er prisen på beton steget, da denne i høj grad anvendes til nybyggeri.⁵⁷ I tabet 2, som viste fordelingen af byggevirkksomheder fordelt på størrelser, kunne se at antallet af betonvirkksomheder var relativt lavt. Altså er der få aktører på markedet, hvilket giver færre muligheder at skifte leverandører. Dette forhold styrker leverandørenes forhandlingsstyrke.

Entreprenører vil i høj grad komme under pres grundet de stigende priser, der allerede har haft svært ved at levere tilfredsstillende indtjening, da branchen er dybt afhængige af at holde deres omkostninger lave for at kunne gennemføre profitgivende projekter.⁵⁸

Kvaliteten af de leverede produkter er også utroligt vigtig for MT Højgaard, da meromkostningerne i tilfælde af en manglende kvalitet eller fejlagtige produkter kan resultere i enorme meromkostninger. MT Højgaard blev i 2018 nødsaget til at hensætte 400 mio. kr. til erstatningssager. MT Højgaards datterselskab havde foreslået at bruge MgO-plader, plader hovedsageligt brugt til nybyggeri og renovering af lette facader, som vindspærre. Disse viste sig at være fugtsugende og skulle derfor udskiftes.⁵⁹

Et andet vigtigt aspekt er levering af arbejdskraft, der kan være en hæmsko, hvis der opstår mangel herpå. Som beskrevet i PEST-analysen, er der en lang række krav fra fagforeninger mv. som skal overholdes, hvorfor medarbejdere har en god forhandlingsstyrke, da de har en stærk opbakning. Dette resulterer i et højt lønningsniveau i Danmark sammenlignet med andre steder. Det blev også beskrevet, hvordan mangel på arbejdskraft er et stigende problem

⁵⁷ https://www.licitationen.dk/article/view/660792/nye_stigninger_i_materialepriser_kan_presse_byggebranchen

⁵⁸ https://www.licitationen.dk/article/view/660792/nye_stigninger_i_materialepriser_kan_presse_byggebranchen

⁵⁹ <https://ing.dk/artikel/efter-ny-mgo-kendelse-mt-hoejgaard-hensaetter-400-mio-kr-erstatninger-214490>

i byggebranchen, hvorfor der vil være kamp om arbejdskraften. Dette er endnu et forhold, der styrker forhandlingsstyrken fra leverandører.

Kunder

Punktet vil hjælpe til at estimere kundernes forhandlingskraft, hvilket er et af de mest slående punkter i Porters Five Forces, da kunderne er grundlaget for selve omsætningen.

Som nævnt i tidligere analyser, har der været vækst i byggebranchen, hvilket bidrager til en øget efterspørgsel, som svækker kundernes forhandlingsstyrke. Dog har konkurrencen været så hård i branchen, at indtjeningen har været faldende.⁶⁰

Kunderne har utroligt stor forhandlingsstyrke, når de helt store kontrakter, der skal forhandles hjem. Dette skyldes, at de forskellige aktører vil miste stor omsætning i tilfælde af, at de ikke vinder en given kontrakt. Dette er med til at presse priserne ned.

Skifteomkostningerne kan være høje, når der allerede er indgået en kontrakt. Desværre bliver nogle projekter ofte langt dyrere end forventet eller forsinkede. Comwells største og første hotel i København, kom ikke til at stå klar i august 2020, som det ellers var forventet. Tidsplanen holdt ikke, hvorfor dette blev forsinket med et halvt år.⁶¹ Selvom disse forsinkelser indtraf vil det være vanskeligt blot at udskifte leverandør til projektet. Men ofte er det specifikt aftalt i entreprisekontrakter, at man har krav på dagsbøder ved forsinkelse, eller kan man ikke gøre krav herpå.⁶² Dette forhold styrker kundernes forhandlingsstyrke.

Til større og komplekse byggerier er der mange krav, som skal overholdes, hvorfor en disse kræver en dygtig bygherrer.⁶³ Derfor skal leverandører overvejes nøje i forbindelse med projekterne. Byggerierne skal være i høj kvalitet, hvilket mindsker kundernes forhandlingsstyrke.

Kunderne har stort kendskab til branchen, hvilket gør det meget gennemsigtigt med hensyn til prissætning, omkostninger mv. Kontrakterne bliver typisk lagt i udbud, hvor kunderne har nemt ved at sammenligne priserne. Dette forhold øger forhandlingsstyrken hos kunderne.

⁶⁰ <https://www2.deloitte.com/dk/da/pages/brancheanalyser/byggeanalysen.html>, rapport side 7

⁶¹ <http://www.dagensbyggeri.dk/artikel/106145-hotelbyggeri-forsinket-med-et-halvt-ar>

⁶² <https://hviidadvokater.dk/dagboeder-og-forsinkelse/>

⁶³ <http://www.lindab.com/dk/pro/about-lindab/nyheder-presse/pressesarkiv/pages/komplekse-byggerier-stiller-store-krav.aspx?guid=>

Potentielle indtrængere

Dette punkt har til hensyn til skitsere truslen fra potentielle indtrængere.

At etablere sig på dette marked stiller store krav til at kapital. Opførelse af anlægs, indkøb af maskiner mv. vil være en lang og dyr proces for nye indtrængere, hvorfor dette mindsker truslen fra potentielle indtrængere. De store kapitalkrav vil være en stor adgangsbarrierer samtidigt med, at det vil tage mange år at opnå know-how med videre på markedet. Derfor sidder de store aktører på markedet tungt på markedet.

Adgangsbarriererne er en stor fordel for MT Højgaard, der har været mange år på markedet. I branchen er man i høj grad afhængig af stordriftsfordele med henblik på at holde omkostningerne så lave som muligt. Bygherrerne operer med meget lave overskudsgrader, hvorfor det vil være ødelæggende for indtjeningen, hvis omkostningerne bliver for store. Dermed kan de små spillere på markedet i ikke være tage de helt store projekter – både hæmmet af kapacitet og omkostninger.

De eksisterende aktører på markedet vil derudover have et stort antal af referencer, hvorfor de har opnået en netværkseffekt. Derfor vil nye aktører på markedet have stor risiko for at blive valgt fra sammenlignet med de kendte virksomheder, der historisk har leveret store projekter og lignende.

Derudover er der en lang række lovmæssige krav og lignende, som skal overholdes, nærmere beskrevet i PEST-analysen, hvorfor nye potentielle indtrængere vil skulle sætte sig ind i denne.

Derfor er truslen for nye ikke kendte indtrængere på markedet lav.

Substituerende punkter

Når man taler om substituerende produkter, koncentrerer man sig om at analysere, om der findes produkter eller virksomheder i andre brancher, der kan dække samme behov eller udføre tilsvarende produktion.

Et alternativ anlæg som f.eks. broer kunne være flere færger. Færgeovergangen vil dække samme behov for at komme mellem to placeringer, der opdelt af vand. Dog udgør færgerne er relativt lav trussel, da der er en klar tendens for, at der bliver bygget flere broer i stedet

for færgeovergange. Et eksempel herpå var opførelsen af Storebæltsbroen, der sikrede tidsbesparelser mv.⁶⁴ Endvidere kan færgedrift også give yderligere omsætning for MT Højgaard Group til f.eks. opførelse af færgeterminaler.⁶⁵

Det er svært at finde et alternativ til boligbyggerier, hvorfor truslen fra andre brancher eller produkter er lav. Der vil være efterspørgsel på boliger, hvilket bliver vaskeligt at erstatte med andet.

Konkurrencesituationen i branchen

Som nævnt i markedsbeskrivelsen, findes et stort antal af aktører på markedet hhv. 231 anlægs entreprenører og 596 byggeentreprenører, der skulle deles om et samlet marked på 75.498 mio. kr. i tredje kvartal 2019.

Selvom der hidtil har været solid vækst på markedet, er der også mange store aktører at finde på markedet, hvilket skaber hård konkurrence. I en rapport, har Deloitte sat fokus på konsolidering, da der er stadig større krav til opgavernes kompleksitet og krav til dokumentation, som burde øge gevinsterne, ved at være en større virksomhed. De skriver i rapporten endvidere, at Dansk Byggeri oplever et stabilt antal af medlemsvirksomheder – men et stigende antal ansatte.⁶⁶

De største virksomheder med over 100 medarbejdere, hvilket MT Højgaard har, har den højeste indtjening pr. ansat viser en rapport. De største virksomheder har haft en solid ordreindgang og har haft held til at forbedre indtjeningen pr. medarbejdet, selvom de stadig er hårdt presset på priserne.⁶⁷

Trods den gode aktivitet er konkurrencen fortsat hård i bygge- og anlægsbranchen, hvilket har ført til et større antal af konkurser end forventet.

⁶⁴ <https://faktalink.dk/titelliste/storebaeltsbroen>

⁶⁵ https://www.mestertidende.dk/article/view/611135/kontrakt_til_140_millioner_mt_hojgaard_skal_bygge_faergeterminal

⁶⁶ <https://www2.deloitte.com/dk/da/pages/brancheanalyser/byggeanalysen.html>, rapport side 4

⁶⁷ <https://www2.deloitte.com/dk/da/pages/brancheanalyser/byggeanalysen.html>, rapport side 6

Selvom et af de helt store mål i branchen er at holde en god indtjeningen på projekterne, bliver de større virksomheder også nødt at holde deres ordrebøger fyldte. De har en stor binding i anlæg og mange ansatte, hvorfor de er nødsaget til at udnytte deres kapacitet så vidt muligt.

Opsummering af Porters Five Forces

Som afrunding på analysen, vil der blive foretaget en opsamling med henblik på at vurdere, hvor attraktivt markedet er.

Styrkevurdering af forces samt samlet vurdering⁶⁸

Truslen fra nye konkurrenter	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
Leverandørernes forhandlingskraft	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
Kundernes forhandlingsstyrke	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
Truslen fra substituerende produkter	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
Konkurrencesituation i branchen	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
Samlet vurdering/markeds attraktivitet	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10

I ovenstående er styrken vurderet fra 1-10, hvor 1 er en lav styrke/indflydelse og 10 er en stor indflydelse.

Slutteligt er markedet blevet vurderet fra 1-10.

Analysen viste, at der var mange adgangsbarriere, som gør det vanskeligt at trænge ind på markedet, hvilket giver gunstige forhold på allerede eksisterende aktører på markedet, hvilket har resulteret i en rating på 3.

Leverandører af både arbejdskraft og råvarer, viste sig at have en stor forhandlingsstyrke, hvilket er gået ud over indtjeningen hos virksomhederne. Dette har resulteret i en vurdering på 7.

Kundernes forhandlingsstyrke er i analysen beskrevet som stor, da der er mange aktører på markedet, og projekterne typisk kommer i et udbud, hvor de enkelte leverandører i høj grad

⁶⁸ Egen udarbejdelse

kan komme til at underbyde på opgaver, hvilket gør det vanskeligt at skabe en solid indtjening. Dermed har denne fået en rating på 9.

Truslen fra substituerende produkter er relativt lav, da det er vanskeligt at erstatte disse ydelser med andet fra øvrige brancher eller produkter. Dermed en rating på 2.

Trods et vækstende marked, er konkurrencen utroligt hård, hvilket gør det vanskeligt at opnå vækst for de enkelte virksomheder, da der er mange om buddet. De to største aktører, Per Aarsleff og Ncc Danmark, har store markedsandele, hvorfor dette gør markedet svært at operere på.

Ovenstående forhold giver en samlet karakter på 6. Det er i høj grad den gode historiske vækst, der har opvejet for de vanskelige forhold, der ellers findes på markedet. Det vil blive svært at opnå fremtid vækst grundet de mange aktører, og indtjeningen er utroligt presset. Disse forhold vil få indflydelse på budgettering af omsætningen, når der senere i projektet foretages en værdiansættelse ved brug af en DCF-model

Kritik af Porters Five Forces

Selvom modellen danner et godt udgangspunkt for analyse af brancher, har denne en række faldgrupper.

Analysen inddrager ikke interne forhold, hvor virksomhederne opnår konkurrencefordele – derfor bliver der senere i projektet suppleret med interne analyser. Derudover er modellen opbygget statisk, hvor mange af de enkelte konkurrence kræfter hele tiden ændrer sig, hvorfor disse kan skifte fra at være trusler til muligheder. Endvidere passer modellen bedst til mindre komplekse markeder, da det kan være vanskeligt at analysere de fem kræfter i modellen på mere komplekse markeder. Slutteligt vurderer analysen de enkelte kræfter meget ensartet, hvilket man skal være opmærksom på i sin vurdering. Kundens forhandlingsstyrke bør alt andet lige have en større vægtning, da denne har større indflydelse på indtjeningen end de øvrige elementer.⁶⁹

⁶⁹ Lægaard og Vest, Strategi I vindervirksomheder, side 119

Interne analyser

Interne analyser giver virksomheden muligheder for at identificere styrker og svagheder internt i organisationen. Disse skal give en kortlægning af forandringsbehov og inspiration til forbedringsaktiviteter, der efterfølgende anvendes i den strategiske udvikling.⁷⁰

Disse interne faktorer skal i kombination med de eksterne give en samlet billede af MT Højgaard Holding A/S' strategi. Til dette vil blive benyttet analyseværktøjerne Porters generiske strategi og Porters værdikæde analyse.

Porters generiske strategier

I følge Michael Porter findes to dimensioner at arbejde inden for, når der skal vælges strategi, med henblik på at opnå konkurrencemæssige fordele. Den første handler om, hvilken konkurrencemæssig fordel vi satser på. Enten satses på at have lave omkostninger eller på at have et unik produkt. Det andet fokusområde handler om der satses på et bredt eller et smalt kundeområde.

Figur 2 – Porters generiske strategier⁷¹

Konkurren- mæssigt sigte (antal målgrup- per)		Konkurrencemæssig fordel	
		Lave omkostninger	Differentiering
	Bredt (mange mål- grupper)	Omkostnings- strategi	Differentierings- strategi
	Snævert (en/få målgrupper)	Omkostningsfokus	Differentierings- fokus

Virksomheden skal beslutte, hvilken strategi, der skal vælges. Pointen er, at man ikke kan følge flere strategier på én gang. I modellen arbejdes ud fra følgende tre strategier: omkostningsleder, differentiering og fokusering.

Omkostningsleder satser på et bredt kundefokus med lave omkostninger. Differentiering satser på et unikt produkt med bredt kundefokus. Fokusering har et smalt kundefokus enten med lave omkostninger eller et unik produkt.⁷²

⁷⁰ Lægaard og Vest, Strategi I vindervirksomheder, side 158

⁷¹ Tanwar, R. (2013). Porter's generic competitive strategies. Journal of business and management, 15(1), 11-17.

⁷² Kousholt, Bjarne. Strategisk lederskab I praksis. Side 263-264

Modellen skal altså benyttes til at belyse, hvilken strategi MT Højgaard har valgt, om det er den korrekte og hvilke strategier de øvrige aktører på markedet arbejder ud fra.

Omkostningsleder strategi

Som belyst i analysen af Porters Five Forces, er markedet præget af en svær konkurrencesituation, hvorfor entreprenørerne er hårdt presset på priserne. Derfor er det utroligt vigtigt, at holde omkostningerne på et lavt niveau, hvorfor omkostningsleder strategien er utrolig relevant for MT Højgaard Holding A/S koncernens selskaber. Derudover er det vigtigt at henvende sig til hele markedet, da man ellers ikke opnår en markedsandel, der er stor nok. Med de lave indtjening, der spiller ind på markedet, kan de store koncerner ikke satse på et smalt marked, da kapacitetsomkostninger vil være for høje.

Man satser altså på at opnå lav omkostninger via stordrift, dvs. lave materiale- og produktionsomkostninger, begrænsning af lønninger, optimerede processer, effektiv markedsføring, salg og distribution.

Optimering af processer

Allerede helt tilbage i 2006, valgte mange kunder på markedet at bygge med MT Højgaards Boligkoncept. De begrundede valget med, "mere bolig for pengene og en mere målrettet proces". MT Højgaard havde altså held til at efterleve et krav fra kunderne om billige boligbyggerier i en stadig høj kvalitet.⁷³

MT Højgaard har i mange år været plaget af blodrøde tal på bundlinjen på baggrund af ikke-rentable projekter og millionerstatning, hvilket har gjort at de har måtte foretage store ændringer. Disse har set ud til at have båret frugt. Da firmaet fremlagde kvartalsrapport for andet kvartal i 2019, viste dette et driftsresultat på 15 millioner kr., hvilket daværende administrerende, Anders Heine Jensen, forklarer ved, "det giver et godt rygstød for vores fortsatte arbejde med at optimere koncernens organisering, projektportefølje, strukturer og omkostninger".⁷⁴ Altså har et øget fokus på processer gjort, at selskabet igen er begyndt at tjene penge.

⁷³ <https://www.berlingske.dk/business/stordriftsfordele-men-ikke-discount>

⁷⁴ <http://www.dagensbyggeri.dk/artikel/106467-mt-hojgaard-har-sorter-tal-pa-bundlinjen>

Fokus på bredt marked

Det er ikke kun på boligmarkedet, som MT Højgaard selskaberne operer på. MT Højgaard viste også stor interesse for Femern-byggeriet. Planen var, at de ville involvere sig i projektet i et konsortium med to store tyske virksomheder, og selskabet har god erfaring med den slags projekter, da de netop også stod bag bebyggelsen af Øresundsbroen tilbage i 2000.⁷⁵ Projektet havde også stor interesse fra andre aktører, og det var Per Aarsleff, der endte med at vinde kontrakten.⁷⁶

Konsolidering i markedet

Som nævnt i markedsbeskrivelsen, har en af de helt store tendenser i branchen været en konsolidering.⁷⁷ I indledningen til opgaven, blev det beskrevet, hvordan MT Højgaard har haft nogle svære år, hvilket gjort at der er søgt mod en mere simple ejerstruktur. Derfor underskrev bestyrelserne i de to holdingselskaber, Højgaard Holding og Monberg Thorsen, en fælles fusionsplan og fusionsredegørelse. Dette gjorde, at Monberg & Thorsen overdrogede sine aktiver til Højgaard Holding og derefter blev opløst. Her ændrede selskabet navn til MT Højgaard Holding.⁷⁸ Denne fusion vil mindske de administrative omkostninger markant, da man nu kun har en selskab på børsen.

Fokus på rentable projekter

Der har i koncernen været et stort fokus på at komme ud af tabsgivende kontrakter, færdiggøre dem og ikke indgå ikke-rentable projekter i fremtiden. MT Højgaard valgte f.eks. at trække sig fra apteringsarbejdet på 17 stationer på Metro Cityringen. MT Højgaard gik dermed ud af sin kontrakt på Metro Cityring-arbejdet. Denne afklaring fjernede usikkerheden i MT Højgaards økonomiske forventning i 2017, og aftalen fremrykker et dækningsbidrag for kontrakten, men dette ændrede ikke forventningerne til 2017 om en omsætning på omkring 7,2 mia. kr. og et resultat i niveauet 150-200 mio. kr.⁷⁹

⁷⁵ <https://penge.borsen.dk/nyheder/penge/mt-hoejgaard-har-interesse-for-femern-byggeri-2daeb>

⁷⁶ <https://femern.com/da/kontrakter>

⁷⁷ <https://www2.deloitte.com/dk/da/pages/brancheanalyser/byggeanalysen.html>, rapport side 4

⁷⁸ <https://finans.dk/erhverv/ECE11229821/kriseramt-byggemastodonts-ejere-fusionerer/?ctxref=ext>

⁷⁹ <https://www.berlingske.dk/virksomheder/mt-hoejgaard-traekker-sig-fra-metro-cityringen>

Fokus i 2019 var at styrke indtjeningen og skabe grundlag for yderligere forbedringer af lønsomheden med særligt fokus på at styrke driften i MT Højgaard A/S. Dette er sket ved at tilbudsgivning og projekteksekveringen er forbedret i året. Man har forsøgt at hæve kvaliteten af tilbud og sikret at projekter er blevet leveret til tiden og inden for budget.

Indtjeningen er stadig ikke tilfredsstillende, hvilket kommer som en konsekvens af ikke afsluttede projekt, som er indgået tidligere år, der ikke har været rentable. Hovedparten af disse projekter vil blive færdiggjort i 2019 eller i løbet af 2020⁸⁰. Dette vil forbedre indtjeningen i de efterfølgende år, hvis MT Højgaard fortsat holder fokus på en god tilbudsgivning.

Hovedprioriteten i 2020 vil være at forbedre hele koncernens indtjening med henblik på at skabe forbedret lønsomhed de kommende år. Koncernen opretholder derfor fokus på vigtigheden af positive pengestrømme fra alle projekter.⁸¹

Frasalg af Lindpro A/S

Dog valgte MT Højgaard Holding at gå i en anden retning, da de valgte at sælge datterselskabet, Lindpro A/S, til konkurrenten Kemp & Lauritzen for 265 mio. kr. MT Højgaard har som tidligere nævnt haft nogle svære år, hvorfor der var hårdt brug for at styrke balancen.

Salget skete med henblik på at gavne den samlede koncern. Morten Hansen, administrerende direktør og koncernchef udtaler, "vi arbejder på at skærpe og udbygge MT Højgaard-koncernens styrkepositioner og konkurrencekraft i markedet. Vores ejerskab af Lindpro stod ved en skillevej. Enten skulle vi udvikle Lindpro til en fuldservice leverandør af tekniske installationer eller sælge selskabet til en ny ejer. Vi har valgt det sidste for at sikre det rigtige ejerskab af Lindpro på den lange bane".⁸² Her forsøger MT Højgaard at holde fokus på deres kernekompetencer.

⁸⁰ MT Højgaard Holding A/S. Årsrapport 2019. Side 12

⁸¹ MT Højgaard Holding A/S. Årsrapport 2019. Side 10

⁸² <https://borsen.dk/nyheder/virksomheder/mt-hoejgaard-saelger-datterselskab-for-265-mio-kr-til-ingenioer-kaempe>

Differentieringsstrategi

Denne strategi betyder, at virksomheden har evnet at skabe et unikt produkt til en bred kundegruppe, som kunderne værdsætter i en sådan grad, at de ikke kigger så meget på prisen. Dette kan opnås gennem et unikt design eller lignende.⁸³

Mange af MT Højgaards ydelser er i høj grad standard ydelser. Ved boligbyggerierne er der tale om mange standard lejligheder, hvor der er fokus på at holde omkostningerne lave, hvorfor der ikke er tale om et unikt produkt. Her har prisen en stor indflydelse.

På servicedelen ved reparationer er der også tale om en meget standardiseret ydelse, hvor det stålende punkt for kunden igen er prisen. Ydelsen skal selvfølgelig leve op til en kvalitet, men hvis ydelsen ikke lever op til kontrakten, vil bygherren som oftest blive erstatningspligtig.

På større mere specialiserede projekter, vil det som oftest være på designdelen, hvor byggeriet skiller sig ud. Her er det arkitektfirmaet, som har den helt store indflydelse, hvorfor det ikke er en del af MT Højgaards' selskabers opgave at varetage dette. Projekterne er meget kundetilpasset, hvorfor de ikke kan klassificeres som standardprodukter, men det vurderes ikke man kan sige, at MT Højgaard satser på en strategi med direkte unikke produkter.

Det vil altså være svært at anvende en denne strategi i branchen.

Fokuseringsstrategi

Med denne strategi satser man på en mindre målgruppe, f.eks. specielt geografisk område, en type af projekter eller lignende. Denne kan eksekveres enten med lave omkostninger eller et unikt produkt. Som benævnt i opgaven, er der utroligt store omkostninger forbundet til at drive en entreprenørvirksomheden, hvorfor de store selskaber ikke kan henvende sig til en specifik målgruppe, da deres omkostninger alt andet lige vil overstige den mulighed indtjening på det samlede marked, der vælges. Derfor vurderes denne strategi ikke at være anvendelig for større aktører på markedet, da de ikke vil kunne udnytte deres kapacitet til fulde – både med hensyn til medarbejde og produktionsanlæg.

⁸³ Kousholt, Bjarne. Strategisk lederskab I praksis. Side 264

Opsummering af Porters generiske strategier

Analysen viser, at de helt store aktører på markedet anvender samme generiske strategi: omkostningsleder. Dette er selskaberne nødsaget til, da priserne på markedet er utroligt presset. Derfor forsøger selskaberne at holde deres omkostninger så lave som muligt, så de kan give gode priser, når der skal bydes på store projekter.

MT Højgaard har tidligere haft et stort fokus på at vinde mange kontrakter, hvilket har gjort at de tidligere har fået en masse ikke rentable kontrakter, som de stadig er plaget af. Det fremtidige fokus har været på indtjeningen frem for omsætning.

Derved vurderes det, at MT Højgaard i fremtiden vil opleve en mindre vækst end markedet. Dette skyldes, at de vil have svært ved at vinde kontrakter, som de hidtil har gjort. Tidligere har der været en tendens til at man har underbudt kontrakter, hvilket har resulteret i en dårlig indtjening. Dog vurderes det, at koncernen vil skabe en bedre indtjening.

Kritik af Porters generiske strategier

Modellen konkluderer, at en virksomheden kun kan vælge en af de gennemgående strategier, hvilket Michael Porter har mødt en del kritik på baggrund af. Han påstår, at hvis man kombinerer disse, vil man ende "stuck in the middle". Igennem årenes løb, har der været eksempler på virksomheden, der har succes med at kombinere strategierne. Et eksempel herpå er Toyota, der bruger sit effektive produktionssystem med lave fremstillingsomkostningerne i kombination med luksus-brandet, Lexus, som både er billigt at fremstille og opleves som unikt af kunderne.

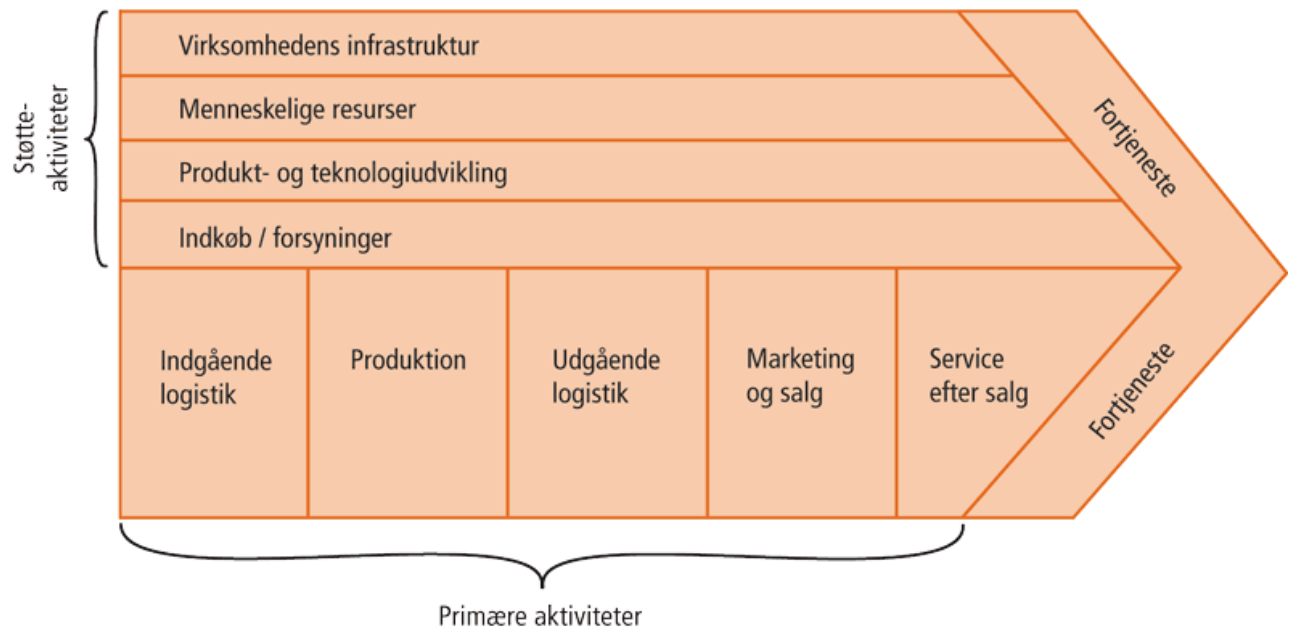
Porters værdikædemodel⁸⁴

Da det er erfaret, at det er vigtigt for aktører i byggebranchen, at mindske deres omkostninger og optimere processer, vurderes det relevant at kigge på værdikæden i MT Højgaard. Derfor benyttes Porters værdikædemodel til at analysere disse forhold.

Analysen skal hjælpe til at klargøre, hvad virksomheden laver i de enkelte led i værdikæden, og hvor denne skal anvende sine ressourcer. For hvert element i værdikæden skal der tilføjes værdi. Modellen er opdelt i hhv. primære aktiviteter og støttende aktiviteter.

⁸⁴ Porter, M. E. (1985). Value chain. The Value Chain and Competitive advantage: creating and sustaining superior performance.

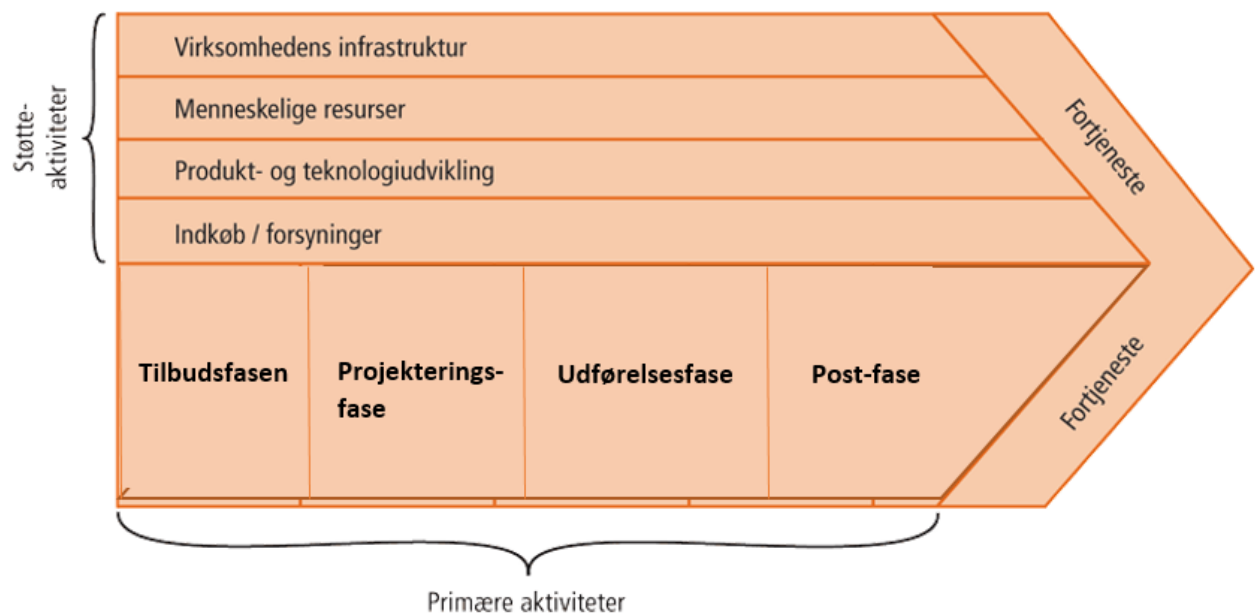
Figur 3 – Porters værdikædemodel



De primære aktiviteter omfatter, indgående logistik, produktion, udgående logistik, marketing og salg og service efter salg. Disse aktiviteter underbygges af en række støtteaktiviteter, virksomhedens infrastruktur, menneskelige ressourcer, produkt- og teknologiudvikling og indkøb/forsyninger.

Fordelen værdikædeanalysen er, at denne giver mulighed for at analysere MT Højgaards aktiviteter hver for sig.⁸⁵ Modellen bruges hovedsageligt til klassiske produktionsvirksomheder, hvorfor der til analyseformål er foretaget ændringer, således modellen kan bruges til at analysere organisationen i MT Højgaard. Analysen vil tage udgangspunkt i nybyggeri og ikke reparationer.

⁸⁵ Kousholt, Bjarne. Strategisk lederskab I praksis. Side 219-221

Figur 4 – Tilpasset værdikædemodel⁸⁶

Tilbudsfasen

Når offentlige- og private virksomheder, skal have udført bygge- og anlægsarbejde, vil de i mange tilfælde gennemføre en licitation. Dette betyder, at bygherrer udbyder kontrakten for arbejdet, således virksomheder kan byde herpå. Virksomheden, der afgiver den bedste pris eller mest fordelagtige bud vil således vinde opgaven. Dermed sikres det, at virksomheder har lige mulighed for at afgive tilbud på opgaver, mens kunden sikres et konkurrencedygtigt tilbud.⁸⁷

Derfor er denne fase utroligt vigtigt. Man skal sørge for at være konkurrencedygtige, således man vinder kontrakter og skaber omsætning. Dog har det fatale konsekvenser, hvis der bliver afgivet et for billigt tilbud på en opgave. Administrerende direktør, Morten Hansen, udtaler, "en del af successen i entreprenørbranchen er at undgå underskudssager. Det er vi på vej med, og den effekt vil blive tydeligere i 2020 og længere frem. Men man vender ikke bare skuden på én gang, for sagerne har lange horisonter"⁸⁸. Derfor er der en lang række ting, der

⁸⁶ Egen udarbejdelse

⁸⁷ <https://www.byggefakta.dk/komplet-guide-til-licitationer>

⁸⁸ <https://finans.dk/erhverv/ECE11956585/mt-hoejgaardceo-vi-er-kommet-godt-fra-land/?ctxref=ext>

skal overvejes. Eksempler herpå kunne være: lokalplaner, data om byggegrunden, estimering af økonomiske data, skitsering af tidsforbrug mv.

Det er altså et klart mål for MT Højgaard at blive bedre til at estimere omkostninger mv. således de undgår fremtidig underskudssager, der har plaget koncernen tidligere.

Projekteringsfasen

Denne fase igangsættes, når MT Højgaard har vundet en opgave. Her skal deres udarbejdede skitseforslag, lægges plan for projektarbejdet, indkøbes til projektet, foretages yderligere analyser og beregning mv.

Til optimering skal anvendes gode digitale værktøjer. Et eksempel herpå er VDC, virtual and construction, MT Højgaard gik for alvor i gang med at benytte værktøjet tilbage i 2014, hvor de involverede mere end 30 i en VDC-afdelingen.

Værktøjet udfører projektet visuelt, hvilket giver fordele for både kunder og entreprenører. Altså kan man opføre projektet inden selve byggefasen. Det er utroligt dyrt, hvis noget skal laves om. Generelt estimeres det at VFC-byggere vil mindske omkostningerne med mellem 5-10%, men den største gevinst ligger i, at man får et mere sikkert produktionsgrundlag og undgår fejl under vejs, der vil lede til budgetoverskridelser.⁸⁹

Udførelsesfasen

I denne fase udføres selve projektet. Altså er der fokus på en god byggeledelse, smidige processer og samarbejde mellem de enkelte funktion.

Som nævnt i foregående afsnit er forarbejdet utroligt vigtigt for denne fase, da der her kan spares mange omkostninger. MT Højgaard har haft stort fokus på at rydde op i organisation, da de har været for omkostningstung og ikke været agile nok. Derfor har man haft fokus på at være mere "lean". Man har altså slanket organisation med henblik på at løsne op for processer og gøre tingene enklere.⁹⁰

Der skal være en samspil mellem de enkelte afdelinger, således der ikke opnår spildt tid, omkostninger og lignende.

⁸⁹ <http://www.dagensbyggeri.dk/artikel/88823-mt-hojgaard-vil-samle-byggeprocessen-omkring-vdc>

⁹⁰ <https://finans.dk/erhverv/ECE11956585/mt-hoejgaardceo-vi-er-kommet-godt-fra-land/?ctxref=ext>

MT Højgaard kom ud i store problemer med opførelsen af Biblioteksparken, da naboejendommen Vestergade 69 slog revner, så beboerne måtte evakueres. Ifølge bygherren var svigt fra MT Højgaards side under projekteringen og udførelsen den primære grund til skaderne. MT Højgaard havde ikke taget de fornødne forhåndsregler, da de for eksempel ikke havde set tegninger over nabobygningen. I forbindelse med opførelsen slog nabobygningen altså revner, da man påbegyndte boringen.⁹¹

Post-fase

Efter endt byggeri, vil det ofte være af at byggeret skal gennemgås for mangler og fejl efter henholdsvis et og fem år, dette er blevet afleveret.⁹² Derfor kan der komme store omkostninger, hvis byggeriet ikke er opført korrekt. Derudover kan forekomme arbejde til vedligeholdelse medvidere, der kan skabe meromsætning/gensalg for koncernen.

Virksomhedens struktur

MT Højgaard har haft et fokus på at rydde op i organisation, således strukturen bliver mere agil. Et af disse tiltag var fusionen, der blevet foretaget – omtalt i afsnittet "udførelsesfasen".

Derudover har MT Højgaard foretaget tiltag med henblik på at slanke organisationen. MT Højgaard, var for få år siden Danmarks største byggekonzern, men de har de seneste år ændret sig markant. Strukturen har ændret sig, så koncernens seks divisioner er sideordnede i forhold til Holdingselskabet MT Højgaard Holding.

Der har været et stort fokus på omkostningerne, hvorfor administrationen er skåret til, så de er markedskonforme. Førhen var staben overdimensioneret, hvilket man har været nødt til at rette til, forklarer Morten Hansen, administrerende direktør, i en artikel til Børsen.⁹³

Derfor vil fokus være på at delegerer ud til de enkelte byggeprojekter og forenkle processerne.

I deres strategi, "Bæredygtig > 22", beskriver de en ny forretningsmodel og udvikling af koncernens retning af porteføljeselskab. Fremover vil koncernen bestå af en række stærke og

⁹¹ <https://stiften.dk/artikel/bygherren-mt-h%C3%B8jgaard-havde-ikke-styr-p%C3%A5-byggeriet-i-vestergade>

⁹² <https://ab-92.dk/1-og-5-aars-eftersyn/>

⁹³ <https://borsen.dk/nyheder/virksomheder/mt-hoejgaard-paa-skrump-gaar-efter-langt-hoejere-overskud>

selvstændige forretningsenheder, der varetager alle funktioner fra selve operationen til økonomi, indkøbt HR m.v.⁹⁴

Menneskelige ressourcer

I branchen har det været en udfordring, at få de dygtigste medarbejdere. Som nævnt har MT Højgaard slanket deres organisation, men de mest kvalificerede medarbejdere er fortsat eftertragtede i branchen.⁹⁵

Det er mest på de administrative medarbejder, hvor MT Højgaard har skåret organisationen til. Ved en søgning på Jobindex.dk pr. 21-04-2020, kunne man se, at MT Højgaard A/S havde 10 jobopslag. Disse er i høj grad højtuddannede stillinger, der opfatter blandt andet: entrepriseder, bæredygtighedskonsulent og ingeniører.

Altså forsøger MT Højgaard at få medarbejdere til de komplicerede projekter. Derudover stiller branchen stadig større krav til medarbejdernes kompetencer inden for IT.

Projekt- og teknologiudvikling

Selvom brancheorganisationer har igangsat projekter, der skal gøre byggeriet mere digitalt (tidligere omtalte Build 4.0),⁹⁶ er branchen stadig bagud. Bygge- og anlægsbranchen bliver mere og mere digital, men branchen halter stadig efter det øvrige erhvervsliv. Dermed vil virksomheder, der ikke investerer i nyt IT og ny teknologi miste indtjening og komme til at blive overhalet af konkurrenterne.⁹⁷

MT Højgaard benytter som tidligere nævnt teknologier, der kan bygge projektet digitalt, inden arbejdet påbegyndes. Dette understøtter en effektiv proces, hvilket især de større virksomheder har benyttet sig af. De digitale 3D-modeller kan suppleres med data om tid og økonomi, og der gennemføres logistikoptimering og kollisionskontrol, der er med til at sikre, at projekterne er bygbare.⁹⁸

⁹⁴ MT Højgaard Holding Årsrapport 2019, side 13

⁹⁵ <https://www.danskbyggeri.dk/nyheder-og-presse/nyheder/presse/2019/mangel-paa-medarbejdere-i-bygge-og-anlaeg-er-stabil/>

⁹⁶ <https://www.innobyg.dk/om-innobyg/artikler-og-presse/pressemeddelelser/nye-teknologier-skaber-vaerdi-i-den-danske-byggebranche/>

⁹⁷ <https://www.danskbyggeri.dk/nyheder-og-presse/presen-i-dag/2019/presen-i-dag-26-februar-2019/bygge-branchen-er-bagud-paa-it/>

⁹⁸ <https://bygge-anlaegsavisen.dk/Digitalisering-og-ny-teknologi-vil-goere-byggeriet-mere-effektivt>

Indkøb

De førnævnte systemer skal være med til at hjælpe i indkøbsafdelingen også. De mange informationer, kan bruges, således man får købt de rette mængde og i rette kvalitet til projekter. Det kan også være en fordel, hvis MT Højgaard vælger at indkøbe fra de samme leverandører. Derved kan de opnå fordelagtige priser eller gunstige leverings- og betalingsbetingelser.

Opsummering af Porters værdikædemodel

Ved gennemgang af MT Højgaards værdikæde, ses det med stor tydelighed, at det er helt i starten af byggefasen, hvorpå der virkelig kan opnås de helt store besparelser. Dette vil i høj grad lette selve opførelsesprocessen og mindske fremtidige fejl.

MT Højgaard har været plaget af tabsgivende kontrakter tidligere, hvilket de har øget fokus på. Dermed vurderes det, at MT Højgaard i fremtiden vil opnå en bedre indtjening, men de vil alt andet lige ikke opnå ligeså stor vækst i omsætningen sammenlignet med konkurrenter – både som konsekvens af mere konservativ tilbudsafgivelse frasalgt af dattervirksomheder.

De mest væsentlige støtteaktiviteter, hvor MT Højgaard skal holde deres fokus er den teknologiske udvikling og medarbejdersammensætning. Selskabet vil komme bagud i forhold til øvrige aktører på markedet, hvis de ikke kommer med på den teknologiske bølge. Denne kan som nævnt sikre store fordele i startfasen af projekter og mindske omkostninger. De nye teknologiske tiltag skal understøttes af kompetente medarbejdere, der kan varetage disse opgaver. Endvidere stilles der større krav til medarbejdere, da der fortsat er bliver udbudt flere og flere komplicerede projekter.

Kritik af Porter værdikædemodel

Et af de svage punkter ved modellen, er at denne er meget statisk. Modellen ser på allerede eksisterende processer i mellem funktionerne og værdier, der allerede eksisterer. Derved opnår man ikke megen værditilførsel, når modellen benyttes. Hvis MT Højgaard skal udvikle sig strategisk, skal der ses udover allerede eksisterende forhold. Derudover er modellen udviklet i industrialderen, hvorfor denne er lavet primært til større produktionsvirksomheder.

Altså kræver modellen en del tilpasning, hvis denne skal anvendes til en specifik virksomhed.⁹⁹

SWOT-analyse

Som en opsamling på de strategiske interne og eksterne analyser, foretages en SWOT-analyse. Denne skal være med til at samle de vigtigste strategifaktorer, som kan bruges til at identificere forandringsbehov. Analysen er et værktøj, som anvendes til at beskrive virksomhedens konkurrencemæssige- og ledelsesmæssige situation. Modellen er opdelt i fire kategorier: styrker, svagheder, muligheder og trusler. Styrker og svagheder er influeret af MT Højgaards interne forhold, mens muligheder og trusler er påvirket af faktorer i det eksterne miljø.¹⁰⁰

Modellen kan med fordel anvendes i en kritisk analyse, men hensigten med analysen i dette projekt, er at opsummere erfaringerne fra de foregående analyser til at give et overblik over koncernens strategiske situation – altså en slags konklusion på de strategiske analyser.

Figur 5 – SWOT-analyse MT Højgaard¹⁰¹

Styrker	Svagheder
Optimerede byggeprocesser	I gangværende tabsgivende projekter
Fusion	Svært ved at differentiere sig
Rentable fremtidige kontrakter	Mistede markedsandele
Forbedret tilbudsgivning	I gangværende erstatningssager
Fokus på kernekompetencer	
Forbedret balance	
Rammer et bredt marked	
Anvendelse af teknologi	
Agile	
Klar og defineret strategi	

⁹⁹ <http://betabox.dk/2016/08/04/porters-vaerdikaede/>

¹⁰⁰ Læggaard og Vest, Strategi i vindervirksomheder, side 290

¹⁰¹ Egen udarbejdelse

Muligheder	Trusler
Klart definerede kontrakter	Mange lovkrav
Støttepakker	Højt lønningsniveau
Historisk økonomisk vækst	COVID-19
Befolkning tilvækst	Marked i hård konkurrence
Flere studerende	Konjunkturfølsomt
Flere ældre	Stagnerende vækst
Opbakning til teknologisk udvikling	Usikkerheder på råvarepriser
Bæredygtighed	Stor handlingsstyrke hos kunder
Stor kendskab til konkurrenter	Stor forhandlingsstyrke hos leverandører
Stort marked	
Lav trussel fra potentielle indtrængere	
Få substitutionsmuligheder på markedet	

Styrker

I analysearbejdet er der erfaret en række styrker i MT Højgaard-koncernen. De er blevet langt mere bevidste om at optimere deres byggeprocesser gennem bedre planlægning, effektivisering mv. Dette er en stor styrke for virksomhederne i koncernen, da det er vigtigt at spare omkostninger.

I forbindelse med fusionen, har virksomheden fået en mere simple struktur. Virksomhederne i koncernen er samlet i en central koncernledelsesstruktur, der optimerer samarbejde, skala og tilfører ekspertise på tværs af virksomhederne. Derved kan der fra centralt hold allokeres kapital og ressourcer, hvilket vil aflede synergieffekter.¹⁰²

MT Højgaard har haft et skarp fokus på bedre tilbudsgivning, hvilket har sikret, at de har indgået langt mere rentable kontakter. Dette vil forbedre deres resultater betydeligt i fremtiden, og dette er en stor styrke for virksomheden. Samtidigt med dette, har de haft et fokus på at tilpasse organisationen ved blandt andet at sælge Lindpro. Derved sikrer koncernen, at de kan fokusere på deres kernekompetencer, hvilket alt andet lige vil give forbedrede fremtidige projekter. Salget har også været med til at slanke organisationen og givet dem en mere

¹⁰² MT Højgaard. Fusionsplan. <https://mthh.dk/Investor/Arkiv/2019/March/MT-Fusion>

sund balance. Dette kan blive en stor styrke for MT Højgaard, da de i fremtiden kan blive mere agile.

Generelt har virksomheden fået en mere defineret strategi og opsat klare mål. Dette er en kæmpemæssig fordel for virksomheden, da de står overfor at skulle forbedre deres resultater markant i fremtiden. Koncernen er allerede godt på vej, men der er stadig en oprydningsarbejde, som skal foretages.

Svagheder

Der er også erfaret en række svagheder i koncernen. Et af de væsentlige punkter, der har plaget virksomhederne i koncernen er tabsgivende kontrakter. MT Højgaard har tidligere haft en stor markedsandel, men dele af deres omsætning er kommet fra tabsgivende projekter. Her har man underbudt, hvilket har givet projekter, som ikke har været profitable. Projekterne har haft en lang tidshorisont, hvilket gør at nogle af disse stadig er igangværende.

Derudover har koncernen haft projekter, hvor forarbejdet ikke har været gjort tilstrækkeligt. Derved er der rejst erstatningskrav mod MT Højgaard, hvilket har påvirket deres resultater markant. Der er foretaget store hensættelser til erstatningssager, som kommer til at påvirke likviditeten samt kan få en indflydelse på væksten i tilfælde af, at de vil blive valgt fra grundet et dårligt ry.

Ovenstående har givet et større fokus på tilbudsafgivelsen, hvilket har kostet på markedsandelene. De øvrige aktører på markedet har taget større markedsandele og vundet projekter såsom Fernern-forbindelsen.

De operer på et marked, hvor det er svært at differentiere så væsentligt fra de øvrige aktører. Derved bliver et af de slående konkurrenceparametre prisen, hvilket er dræbende for virksomheder at konkurrere på, da det går hårdt ud over indtjeningen.

Muligheder

I det eksterne miljø er der erfaret en lang række muligheder. Det kan være en stor fordel for MT Højgaard, at der er klart definerede krav og forventninger i kontrakterne. Herved bliver opgaver klart defineret, og MT Højgaard har juridiske funktioner, der kan imødekomme disse krav.

Selvom der er store usikkerheder i forbindelse med udbruddet af COVID-19, er virksomhederne i byggebranchen godt hjulpet af diverse hjælpepakker, der vil være med til at reducere nogle af omkostningerne, de vil have i perioden, hvor der alt andet lige vil ske en nedgang i aktiviteten.

Generelt har der været en historisk vækst, hvilket har givet gode forudsætninger. Virksomhederne i byggebranchen har haft plads til at vokse.

Der har været en befolkningstilvækst og en ændring i demografien, hvilket MT Højgaard kan drage fordele af. Der er et stigende antal ældre samt studerende, som selskaberne strategisk skal henvende sig mod. Hvis MT Højgaard kan få held til at ramme disse segmenter, kan de opnå konkurrencefordele i forhold til de øvrige aktører på markedet.

Organisationer i branchen hjælper til en udvikling, der peger mod en sund teknologisk udvikling. Dette forhold skal MT Højgaard i høj grad udnytte til at udvikle sig og overføre til interne faktorer. Den store opbakning til teknologisk udvikling skal endvidere bidrage til mere bæredygtigt byggeri. Bæredygtighed er en essentiel tendens i tiden, hvilket er blevet et krav fra kunderne. Dette skal MT Højgaard have et klart fokus på, således dette kan blive et konkurrenceparameter til at vinde opgaver fra de øvrige aktører.

Trusler

De mange lovkrav er både en slags mulighed og trussel, da koncernen er godt rustet til at overholde disse, men det kan også blive en trussel. Der skal bruges megen tid og mange ressourcer på at sikre sig, at man overhoveder alle de respektive krav, der findes i branchen. Hvis disse ikke overholdes, kan der komme store omkostninger til erstatninger. Lønningsniveauet i Danmark, gør det vaskeligt at tjene penge, hvilket er et forhold, man bør overføre til sine interne strategier ved at ændre i medarbejdersammensætning og optimere processer.

Markedet er meget konjunkturfølsomt, hvorfor markedet hurtigt kan vende fra at være i vækst til at gå i nedgang. De mange markoøkonomiske forhold påvirker i høj grad branchen, hvorfor der er mange forhold, som virksomhederne ikke selv er herre over. Et eksempel herpå er udbruddet af COVID-19, der har hæmmet væksten indtil videre. I skrivende stund, kan det være vanskeligt at anskue de faktiske konsekvenser heraf, men det vil alt andet lige få store konsekvenser fra væksten i bygge- og anlægsbranchen. Derudover kan der forekomme udsving i råvarepriser, som aktørerne heller ikke er herre over.

Generelt er markedet præget af en hård konkurrence, og forhandlingsstyrken hos kunderne er utrolig stor. Dette gør det svært for MT Højgaard at opnå en god indtjening, hvilket lægger yderligere pres på, at koncernen skal efterkomme den strategi, som de arbejder på at udføre.

Kritik af SWOT-analysen

SWOT-analysen kan beskyldes for ikke at være specielt løsningsorienteret, hvis denne ikke bliver understøttet af en kritisk gennemgang i form af en TOWS-analyse, der virker som en strategiudvikling på SWOT emnerne.¹⁰³

I denne opgave, er SWOT-analysen benyttet som en måde at indramme resultaterne fra de interne og eksterne analyser fra PEST-analysen, Porters Five Forces, Porters generiske strategier og Porters værdikæde. Derved får faldgruppen ved analysen en begrænset effekt på opgaven.

Regnskabsanalyse

Generelt

Efter de strategiske analyser foretages en regnskabsanalyse. Regnskabsanalyse skal være med til at besvare opgavens underspørgsmål og klargøre de finansielle aspekter, der påvirket koncernens regnskaber. I analysen foretages en regnskabsanalyse af den historiske rentabilitet og vækst.

Analysen skal bruges til at opstille budgetforudsætninger i kombination med erfaringer og konklusioner fra den strategiske analyse.

Sammenlignelighed

Som tidligere nævnt i opgaven, er der i året sket en fusion. 5. april 2019 fusionerede Højgaard Holding A/S med Monberg & Thorsen A/S, hvor Højgaard Holding A/S blev det fortsættende selskab (ændret navn til MT Højgaard Holding A/S). Efter gennemførelsen ejer selskabet 100% af MT Højgaard-koncernen, der omfatter virksomheden MT Højgaard A/S og en række datterselskaber.

¹⁰³ <http://betabox.dk/2016/08/04/swot-analyse/>

MT Højgaard Holding A/S' regnskabstal vil derfor afvige væsentligt fra regnskabstal fra MT Højgaard-koncernen (den operationelle enhed), da MT Højgaard Holding A/S' regnskab frem til fusion kun ejede 54% af MT Højgaard koncernen. Derved er tal påvirket af de regnskabsmæssige effekter.

Sammenligningstal for regnskaber og nøgletalsopgørelser er ikke justeret for fusionen og omfatter udelukkende regnskabstal for Højgaard Holding A/S bagud i tid.¹⁰⁴ Dog har man i regnskabsrapporten suppleret med hoved- og nøgletal for den operationelle enhed, som fremgår af tabel 4. Derved er opstillet tal, som at de to enheder hele tiden har været konsolideret sammen, således at årene kan sammenlignes.

Derved vurderes det, at disse tal kan benyttes til at belyse væsentlige forhold, der har spillet ind på resultaterne og kan afhjælpe til den senere budgettering.

Dog skal det nævnes, at hoved- og nøgletal ikke tilpasset IFRS 15 for 2015-2018 og IFRS 9 samt IFRS 15 for 2015-2017.¹⁰⁵

Analyse af rentabiliteten

Rentabiliteten viser en virksomheds evne til at give en forretning til den investerede kapital. I denne analyse tages udgangspunkt i MT Højgaards omsætning, EBIT-margin og ROIC. Udviklingen i disse nøgletal skal behjælpe til at konkludere på den økonomiske resultater, som MT Højgaard har haft historisk set.

¹⁰⁴ MT Højgaard Holding. Årsrapport 2019, side 5

¹⁰⁵ Mt Højgaard Holding. Årsrapport 2019, side 11

Tabel 4 – Hoved- nøgletal for MT Højgaard-koncernen¹⁰⁶

Beløb, millioner danske kr.					
Resultatopgørelse	2019	2018	2017	2016	2015
Nettoomsætning	6.864	6.758	7.648	6.797	6.531
Bruttoresultat	454	-126	631	505	772
Driftsresultat før særlige poster	83	-547	176	73	352
Særlige poster	-35	0	-125	0	0
Resultat af primær drift (EBIT)	48	-547	51	73	352
Resultat før skat	24	-559	40	72	370
Resultat efter skat	-16	-588	-58	10	290

Beløb, millioner danske kr.					
Balance	2019	2018	2017	2016	2015
Langfristede aktiver	1.664	1.299	1.153	1.147	1.099
Kortfristede aktiver	2.471	2.496	2.522	2.521	2.497
Egenkapital	759	393	884	964	999
Langfristede forpligtelser	761	559	256	232	323
Kortfristede forpligtelser	2.614	2.843	2.535	2.472	2.274
Balancesum	4.135	3.795	3.675	3.668	3.596

Nøgletal	2019	2018	2017	2016	2015
EBIT-margin, %	0,7%	-8,1%	2,3%	1,1%	5,4%
ROIC, %	16,7%	-16,5%	21,0%	9,4%	55,0%

Omsætning og resultater

Ved at tage et blik på omsætningen, viser denne ikke de store vækstrater. Den ligger meget stabilt med nogle enkelte udsving. Store aktører som MT Højgaard, er meget "steady business", der ikke vil have de store vækstrater. Udsving i omsætningen vil ofte være præget af makroforhold på markedet. Omsætningen har bevæget sig fra 6.531 millioner kr. i 2015 til

¹⁰⁶ MT Højgaard Holding. Årsrapport 2019, side 11

6.758 millioner kr. i 2018 – altså en vækst på i alt 3,5% over de fire år, hvilket nok mest af alt skyldes vækst i den danske økonomi og byggebranchen beskrevet i PEST-analysen.

I årene har koncernen haft svært ved at genere et overskud, hvilket afledt af tabsgivende kontrakter indgået i tidligere år. Særligt 2018 var et skidt år for koncernen, da man måtte hensætte 400 millioner til en erstatningssag.

Året 2019 viser en omsætning på 6.864 millioner kr. hvilket heller ikke tyder på nogen væsentlig udvikling i markedsandele. Selskabet viser et underskud på 16 millioner kr. Selskabet beskriver i deres årsrapport, at den samlede ordreindgang i koncernen udgjorde 6,9 milliarder kr. i 2019 mod 7,0 milliarder kr. i 2018. Ordrebeholdningen var dermed på niveau med 2018.¹⁰⁷ Den fremtidige indtjening skal generes gennem deres nye og i gangværende projekter såsom Højstrup Parken, kontraktsum 410 millioner kr. SUND Aalborg, kontraktsum 380 millioner kr. med flere. Oversigt over større projekter i 2019 er vist nedenfor.

Større projekter 2019¹⁰⁸

Nye

22 samlet antal * **3,8** mia. kr

Højstrupparken
4. kvartal 2019
Kontraktsum **410** mio. kr

E&P

Skoleparken
1. kvartal 2019
Kontraktsum **380** mio. kr

MTH

SUND Aalborg
4. kvartal 2019
Kontraktsum **345** mio. kr

MTH

SDU SUND
3. kvartal 2019
Kontraktsum **300** mio. kr

MTH

CPH bagagefabrik
2. kvartal 2019
Kontraktsum **290** mio. kr

MTH

Ungdomsboliger Lyngby
3. kvartal 2019
Kontraktsum **260** mio. kr

SB

Igangværende

15 samlet antal * **1,9** mia. kr

Nyt Aalborg Uni. Hospital
Byggeri
Omsætning i 2019 **240** mio. kr

MTH

Lundevænget
Byggeri
Omsætning i 2019 **230** mio. kr

E&P

Hisingsbron
Anlæg
Omsætning i 2019 **155** mio. kr

MTH

Søndermarken
Byggeri
Omsætning i 2019 **145** mio. kr

E&P

Møllevangen
Byggeri
Omsætning i 2019 **130** mio. kr

MTH

Hummeltøfteparken
Projektudvikling / Byggeri
Omsætning i 2019 **130** mio. kr

MTH

Afsluttede

23 samlet antal * **6,0** mia. kr

Stadionkvarteret
2. kvartal 2019
Kontraktsum **1.050** mio. kr

E&P

Datacenter, Fyn
4. kvartal 2019
Kontraktsum **600** mio. kr

MTH

Bassin 7
2. kvartal 2019
Kontraktsum **590** mio. kr

MTH

Hjortegården
3. kvartal 2019
Kontraktsum **355** mio. kr

E&P

Hummeltøfteparken
4. kvartal 2019
Kontraktsum **380** mio. kr

MTH

Den Grønne Fatning
2. kvartal 2019
Kontraktsum **330** mio. kr

E&P

* Kun projekter med en entreprisepå min. 50 mio. kr. er med i sammentællingerne på denne side. For samlet ordreindgang og ordrebeholdning se side 11

¹⁰⁷ MT Højgaard Holding. Årsrapport 2019, side 13

¹⁰⁸ MT Højgaard Holding. Årsrapport 2019, side 16

EBIT-margin

Nøgletal følger Finansforeningens anbefalinger og er beregnes således:

$$\text{EBIT margin} = \frac{\text{Resultat før renter og skat} \times 100}{\text{Nettoomsætning}}$$

Overskudsgraden har i perioden ligget mellem 5,4% og -8,1%. Dette må siges ikke at være tilfredsstillende for MT Højgaard. Branchen kæmper hårdt for at opretholde en god indtjening generelt, men MT Højgaard ligger i alle årene under gennemsnittet, med undtagelse af 2015, der i samme periode har svinget mellem 4-5% for virksomheder med 100 ansatte eller flere.¹⁰⁹ Særligt 2018 var et dyrt år affødt af tidligere nævnte MgO-vindpladesager.¹¹⁰

Selskabet realiserer i året 2019 en EBIT-margin på 0,7%, hvilket er en markant forbedring sammenholdt med 2018. Indtjeningsfremgangen skyldes i høj grad lavere salg- og administrationsomkostninger, højere kvalitet i eksekvering samt markant lavere nedskrivninger på projekter.¹¹¹ Dog er der stadig plads til forbedringer, hvis man sammenholder med niveauet i branchen fra 2018, der lå på 4,6%.¹¹² Dog bekrives det i årsrapporten, at koncernens største igangværende opgaver med en omsætning på over 50 millioner kr. lever op til ledelsens EBIT-krav på 5%.

ROIC

Nøgletal følger Finansforeningens anbefalinger og er beregnes således:

$$\text{ROIC efter skat} = \frac{\text{NOPLAT}^{113}}{\text{Gennemsnitlig investeret kapital ink. goodwill}}$$

ROIC har været meget svingende i periode, og denne var helt oppe at ramme 55% i 2015 og havde sit lavpunkt i 2018 med en negativ forretning af kapitalen på -16,5%. Da disse tal, som nævnt i afsnittet sammenlignelighed, er udarbejdet med henblik på at kunne sammenligne tal tilbage i tid som at selskaberne hele tiden har været konsoliderede, er der ikke mulighed for at gennemgå beregningerne, da man ikke har de bagved liggende tal. Dog er rapporten forsynet med en revisionspåtegning, hvorfor det vurderes, at disse er korrektberegnet. Selskabet har for året 2019 en negativ arbejdskapital, 67 millioner kr., hvilket må betyde at den

¹⁰⁹ Graf 2 – Overskudsgrad (gns.) - virksomhedsstørrelse

¹¹⁰ MT Højgaard Holding. Årsrapport 2019, side 14

¹¹¹ MT Højgaard Holding. Årsrapport 2019, side 14

¹¹² Graf 2 – Overskudsgrad (gns.) - virksomhedsstørrelse

investerede kapital er relativt lav. Dette afføder gode muligheder for en høj forretning af kapitalen.

Budgettering

Før udarbejdelse af selve værdiansættelsen foretages en budgettering.

Teoretisk set baseres de forskellige værdiansættelsesmodeller på neddiskontering af en uendelig pengestrøm, hvilket i praksis ikke er muligt. Derfor budgetteres inden for en begrænset budgetperiode, hvor det er muligt at udarbejde eksplicitte proforma-opgørelser.

Længden af budgetperioden afhænger derfor af, hvor længe der er adgang til at kunne forudsige variationer i de underliggende variabler, før de når en steady-state. Dette afhænger af branchen samt de tilgængelige informationer.¹¹⁴

Der er valgt en budgetperiode, der løber over 4 år. Dette skyldes, at der kan være store udsving i byggebranchen, hvorfor det vurderes at være vanskeligt at estimere fremtidigt vækst i en større tidshorisont. Dertil skal nævnes, at jeg som studerende ikke har adgang til forecast for salg mv. for MT Højgaard. Aflagte årsrapport tager udgangspunkt i en kortere tidshorisont i deres beskrivelser til fremtiden. I årsrapporter for regnskabsklasse C, er der krav om en ledelsesberetning.¹¹⁵ Denne skal indeholde en beskrivelse af virksomheden forventning til udvikling, herunder særlige forudsætninger og usikre faktorer, som ledelsen har lagt til grundt for beskrivelsen. Denne beskriver, har som tidligere nævnt, ofte en kort tidshorisont. Dertil skal nævnes, at denne beretning er udarbejdet af ledelsen, hvorfor denne ikke kan klassificeres som et unbiased skøn over, hvordan udviklingen i nøgletal vil udvikle sig på længere sigt – selvom årsrapport er revideret og underskrevet med revisionspåtegning.

Budgettering af omsætning

m.DKK	2019	B2020	B2021	B2022	B2023	Terminal
Omsætning	6.864	6.452	6.581	6.581	6.581	6.614
Omsætningsvækst		-6,00%	2,00%	0,00%	0,00%	0,50%

¹¹⁴ Søren, Ole. Regnskabsanalyse og værdiansættelse – En praktisk tilgang, side 318-319.

¹¹⁵ <https://erhvervsstyrelsen.dk/krav-til-aarsrapportens-indhold>

Allerede før COVID-19s udbrud, var forventningen til væksten meget moderate. Det danske bygge- og anlægsmarked forventes at udgøre ca. 245 mia. kr. i 2019 og ca. 250 mia. i 2020 målt på løbende priser. Det var forventet, at markedet frem mod 2025 ville følge den generelle udvikling i Dansk økonomi. Det økonomiske Råd forventede på daværende tidspunkt en realvækst på 1,8% i gennemsnit frem 2025, hvor væksten i 2020 og 2021 var forventet at skulle udgøre 1,5%.¹¹⁶

Efter udbruddet af COVID-19 er der foretaget foranstaltninger til at inddæmme smitten og afledte adfærdsændringer, hvilket medfører en midlertidig og meget kraftig reduktion af den økonomiske aktivitet, særligt i første halvår af 2020. I en rapport fra Danmarks Nationalbank vurderes væksten at blive mellem -3% og -10% for året som helhed.¹¹⁷

Dog er muligheden for at håndtere de økonomiske konsekvenser forberedt af et gunstigt udgangspunkt for dansk økonomi med en balanceret højkonjunktur, lav offentlig gæld og høj udlandsformue.

Der er i folketinget vedtaget økonomiske afværgelsesforanstaltninger i form af hjælpepakker. Hjælpepakkerne kan holde hånden under beskæftigelsen og virksomhederne. Alt andet lige vil dette reducere risikoen for at det midlertidige fald i den økonomiske aktivitet udvikler sig til et langvarigt og kraftigt tilbageslag.¹¹⁸

Derfor er der budgetteret med en relativt stor tilbagegang i væksten for FY2020, som forholdsvis hurtigt vil komme tilbage. Dog forventes økonomi at være præget af lavere vækstrater end hidtil set – både som følge af udbrud af COVID-19, men også den generelle forventning til væksten frem mod 2025 inden udbruddet.

¹¹⁶ MT Højgaard Holding Årsrapport 2019, side 21

¹¹⁷ Analyse – Danmarks Nationalbank. Dansk og international økonomi ramt af pandemi, side 1

¹¹⁸ Analyse – Danmarks Nationalbank. Dansk og international økonomi ramt af pandemi, side 1

Budgettering af EBIT

m.DKK	2019	B2020	B2021	B2022	B2023	Terminal
EBIT	48	129	132	132	132	198
EBIT-margin		2,00%	2,00%	2,00%	2,00%	3,00%

I budgetperioden, er der budgetteret med en margin på 2,0%. Koncernen realiserede en EBIT-margin på 0,7% for finansåret 2019. Som beskrevet i foregående analyser er hovedprioriteten for 2020, at MT Højgaard vil forbedre deres indtjening og skabe grundlag for yderligere forbedring af lønsomheden i de kommende år, hvilket underbygges af de foretagne initiativer i 2019 samt den nye koncern strategi "Bæredygtig > 22".¹¹⁹

På trods af de foretagne tiltag med hensyn til effektive processor, IT systemer, EBIT-margin mål på 5% mv. forventes det alligevel, at der vil gå noget tid, før MT Højgaard vil se en stor stigning i deres overskudsgrader, det vil tage tid at få nye systemer implementeret.

Der er foretaget en række tiltag fra hjælpe pakker, beskrevet i PEST-analysen, som vil hjælpe til at holde nogle af omkostningerne nede, hvorfor det vurderes, at det vil være realistisk med en EBIT-margin på omkring 2% i budgetperioden på trods af udbruddet af COVID-19. I terminalperioden er det vurderes sandsynligt, at selskabet kan realiserede en margin på 3%, selvom de har ligget en del under gennemsnittet historisk.

Budgettering af skattesats

Indkomstskatten for selskaber og foreninger mv., der er hjemmehørende her i landet efter Selskabsskatteloven §1, er 22%. (2020-niveau) af den skattepligtige indkomst. Selvom MT Højgaard operer på forskellige geografiske markeder, foregår størstedelen af deres aktivitet i Danmark¹²⁰, hvorfor der tages udgangspunkt i en skattesats på 22% i alle budget år samt terminal året. Ved udarbejdelse af opgaven er der ikke kendskab til forslag eller lignende om ændringer i skattesatsen, hvorfor en skattesats på 22% synes rimelig.

¹¹⁹ MT Højgaard Holding Årsrapport 2019, side 10

¹²⁰ <https://skat.dk/skat.aspx?oid=2049049>

Budgettering af afskrivninger

m.DKK	2019	B2020	B2021	B2022	B2023	Terminal
Afskrivninger	212	212	212	212	212	180

Afskrivninger i perioden forventet at ligge stabilt på 212 millioner kr. gennem budgetperioden. Afskrivningerne steg til 212 i 2019, da man investerede ret kraftigt i året. De samlede investeringer udgjorde i alt 238 millioner kr., mod 113 i 2018, hvilket skyldes store investeringer i bl.a. ny IT-plattform.

Over tid vil der blive foretaget nye investeringer til opretholdelse af driften, men der vil også være aktiver, som vil blive fuldt afskrevet. Da der i tidligere afsnit ikke er vurderet en kraftig stigning i væksten, antages det ikke, at der vil blive brug for større investering ud over det normale, hvorfor dette taler for at afskrivningerne vil ligge på niveau i perioden. Derudover har man ikke kendskab til ændringer i skøn over brugstider eller lignende, der kan have effekt på afskrivninger. I terminal perioden estimeres afskrivningerne at være identiske med investeringerne i perioden på 180 millioner kr.

Budgettering af arbejdskapital

m.DKK	2019	B2020	B2021	B2022	B2023	Terminal
Arbejdskapital	-67	-67	-67	-67	-67	-67
Ændring arbejdskapital		0	0	0	0	0

Arbejdskapitalen ændrede sig fra -397 millioner kr. for 2018 mod -67 millioner i 2019. Ændringen skyldes primært en reduktion af leverandørgælden foretaget ultimo i året 2019.¹²¹

Udviklingen i arbejdskapital er i høj grad drevet af forfaldstidspunkter for betalinger, hvorfor denne kan være svær at budgettere for. Med argumentation i, at der ikke er en forventning om en væsentlig stigning i aktiviteten, er der ikke budgetteret med en ændring i arbejdskapital, da vi ikke har information vedrørende betalingstidspunkter af debitorer, kreditorer, indkøb til lagre og lignende.

¹²¹ MT Højgaard Holding 2019

Budgettering af investeringer

m.DKK	2019	B2020	B2021	B2022	B2023	Terminal
<i>Investeringer</i>	-238	-150	-175	-175	-175	-180

Behovet for at investere i IT forventes at udgøre en væsentligt mindre andel i 2020 sammenlignet med de realiserede investeringer i 2019. Dog vil der stadig skulle foretages investeringer i anlæg til at opretholde driften i fremtiden. Som følge af COVID-19, vurderes det, at investeringerne vil være lavere i FY2020, da man vil udskyde investeringer. Derefter vil de ligge på et stabilt niveau på 175 millioner kr.

Det beskrevet i foregående analyse, at det er vigtigt, virksomhederne i branchen sørger for at være med på "den digitale bølge" samt forbedrer deres processer for at opretholde en sund indtjening, hvorfor investeringerne stadig ligger på et relativt højt niveau. Derfor estimeres investeringerne i terminal perioden til 180 millioner kr.

Værdiansættelse

Værdien, som en virksomhed skaber for sine ejere, er en relation mellem drifts- og finansieringsaktiviteter. For at skønne den fremtidige værdiskabelse er det derfor nødvendigt at budgettere disse aktiviteter (økonomiske faktorer). Selve budgetteringen er ikke en selvstændig analyse, men skal ses som en sammenfatning af, hvad der er lært gennem de forudgående analyser af strategi og regnskab.¹²²

Når man køber en virksomhed, er det først og fremmest den fremtidige indtjening i denne virksomhed, der købes. Teoretisk set er det derfor ligegyldigt om en virksomhed historisk skabt værdi, hvis dette ikke afspejler fremtiden. Derved er historisk overskud ikke garanti for en fremtidig indtjening.¹²³

Altså er værdien af et aktiv lig nutidsværdien af de fremtidige frie pengestrømme, der kan henføres til aktivet. Denne værdi findes ved at tilbage diskontere de fremtidige frie penge-

¹²² Sørensen, Ole. Regnskabsanalyse og værdiansættelse, side 318

¹²³ <https://www.revision-plus.dk/vaerdiansaettelse-af-virksomhed/>

strømme til en værdiansættelsen dage, i denne opgave pr. 31.12.19. Værdiansættelsesmetoder, hvor forventede fremtidige pengestrømme kapitaliseres til en nutidsværdi, klassificeres bredt som kapitalværdibaserede værdiansættelser.

Helt grundlæggende kræver indkomstbaseret værdiansættelse fastlæggelse af to forhold.

- De fremtidige frie pengestrømme, der kan henføres til aktivet, herunder den tidsmæssige placering af disse frie pengestrømme.
- Den diskonteringsfaktor som de fremtidige frie pengestrømme skal tilbagediskonteres med for at finde nutidsværdien.

Selve beregningen af nutidsværdien ved cashflowet og en given diskonteringsfaktor er relativt ukompliceret. Validiteten afhænger af sikkerheden, hvormed de to inputfaktorer kan fastlægges. Derfor ligger det essentielle i værdiansættelsen af inputfaktorerne og ikke selve beregning. Derfor skal forudgående analyser for værdiansættelsen være udarbejdet nøje.¹²⁴

Valg af værdiansættelsesmodel

Den mest anvendte model til værdiansætte i dag er DCF-modellen, som vil blive benytte i denne opgave til værdiansættelsen af MT Højgaard, da modellen bygger på cashflow, der er estimeret ud fra strategiske overvejelser og regnskabsanalyse.

Derudover er denne ikke påvirket af indregningskriterier eller regnskabsprincipper, som EVA-modellen er påvirket af.

Generelt om DCF

Den mest hyppige form for DCF-model måler værdien på selskabsniveau. Denne kan under antagelse om kontant afkastkrav i fremtiden vises som:¹²⁵

$$EV_0 = \sum_{t=1}^{\infty} \frac{FCF_t}{(1 + WACC)^t}$$

EV = Estimeret værdi (både egenkapital og rentebærende gæld)

FCF = Frit cash flow til selskabet (både ejere og långivere)

WACC = Vejede gennemsnitlige kapitalomkostninger (både ejere og långivere)

¹²⁴ <https://skat.dk/skat.aspx?oid=1813201&chk=216301>

¹²⁵ FSR. Fagligt notat om værdiansættelse af virksomheder og virksomhedsandele, side 43

DCF-værdiansættelsen kan således opdeles i en række faser¹²⁶

1. Estimering af det frie cashflow i budgetperioden
2. Fastlæggelse af de vejede gennemsnitlige kapitalomkostninger (WACC)
3. Estimering af terminalværdien
4. Estimering af markedsværdien af virksomhedens nettogæld

Estimering af det frie cashflow i budgetperioden

Tabel 5 - Samlede budgettering

Antal budgetår	4					
m.DKK	2019	B2020	B2021	B2022	B2023	Terminal
Omsætning	6.864	6.452	6.581	6.581	6.581	6.614
Omsætningsvækst		-6,0%	2,0%	0,0%	0,0%	0,50%
EBIT	48	129	132	132	132	198
EBIT-margin		2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	3,0%
Skat på EBIT	-11	-28	-29	-29	-29	-44
EBIT efter skat	37	101	103	103	103	155
Afskrivninger	212	212	212	212	212	180
% af EBIT	441,7%	164,3%	161,1%	161,1%	161,1%	90,7%
Arbejdskapital	67	67	67	67	67	67
% af omsætning	-1,0%	-1,0%	-1,0%	-1,0%	-1,0%	-1,0%
Ændring arbejdskapital		0	0	0	0	0
Investeringer	-238	-150	-175	-175	-175	-180
Fri pengestrøm		163	140	140	140	155
Vækst i fri pengestrøm			-14,1%	0,0%	0,0%	10,8%

Generelt viser budgettering en forventning om en faldende vækst som følge af COVID-19 i 2020 og en relativ lav vækstrate i de efterfølgende år. Derudover vil der være et fokus på at spare omkostninger i fremtiden, der skal skabe en bedre indtjening i virksomheden. MT Højgaard har ikke de store forventning til en eksplosiv vækst, men de vil i højere grad fokusere på at holde en god indtjening på projekter. Det samlede cashflow i perioden er beregnet ovenfor. Terminalvæksten er estimeret til 0,5%, som er ret konservativ. Den er fastslåedes, da væksten på langsig vil være urealistisk at have en større vækst end markedsökonomien. Dertil vurderes det ud fra de strategiske analyser, at MT Højgaards fremtidige vækstrater, ser ud til at være lavere end konkurrenter. En virksomhed med en høj estimeret vækstrate,

¹²⁶ FSR. Fagligt notat om værdiansættelse af virksomheder og virksomhedsandele, side 48

vi være en virksomhed, der agerer på et marked, hvor der er en begrænset risiko for prisris, hvilket foregående brancheanalyser i høj grad har antydnet ikke er tilfældet.¹²⁷

Fastlæggelse af de vejede gennemsnitlige kapitalomkostninger (WACC)

Når man benytter en DCF-model skal følgende være overholdt ved fastlæggelse af afkastkravet for at overholde konsistensprincippet.

Afkastkravet skal estimere som et vægtet gennemsnit af alle kapitalindskyders afkastkrav (långivere, ejere mv.), da FCF er likvider til distribution mellem kapitalindskydere. Til estimering af WACC er udregningen foretaget i følgende 5 steps:

1. a: *Risikofri rente + (Risiko præmie $\times$ Beta) = Egenkapitalsomkostninger*

1. b: *Gældsomkostninger $\times$ Skatteskjold $(1 - T_c) =$ Gældsomkostninger*

2. a: *Egenkapitalsomkostninger $\times \frac{\text{Egenkapital}}{\text{Total kapital}} =$ Vægtede egenkapitalsomkostninger*

2. b: *Gældsomkostninger $\times \frac{\text{Gæld}}{\text{Total kapital}} =$ Vægtede gældsomkostninger*

3: *Vægtede egenkapitalsomkostninger + vægtede gældsomkostninger = WACC*

1.a Egenkapitalsomkostninger

I dette punkt vil egenkapitalsomkostningerne blive gennemgået. Til beregningen af denne har vi brug for at kende: den risikofri rente, risikopræmie samt en BETA.

Estimering af risikofri rente

Teoretisk set er den risikofrie rente lig renten på en nulpunktsobligationer, hvor der ikke er nogen risiko for konkurs eller reinvestering. Dette vil i teorien skulle lede til brug af forskellige risikofrie renter. Renten på en 1-årig nul-kupons obligation for pengestrømme i år 1, renten på en 2-årige i år 2, mv.¹²⁸ Grundet det kvalitative omgang af opgaven, vil der anvendes en praktisk løsning. Der er taget et gennemsnit af den toneangivende 10-årige statsobligation som estimat for den risikofrie rente.

¹²⁷ FSR. Fagligt notat om værdiansættelse af virksomheder og virksomhedsandele, side 74

¹²⁸ Sørensen, Ole. Regnskabsanalyse og værdiansættelse – En praktisk tilgang, side 39

Gennemsnittet af renten er for perioden 2015-2019K3 0,22%.¹²⁹

Estimering af risikopræmie

Risikopræmien er det tillæg, som investorerne kræver for at investere i aktier relativt til at investere i risikofrie investeringer. Til estimering af denne er benyttet data fra siden Damodaran. Siden drives af professor, Aswath Damodaran, der er en af de mest anderkendte professorer inden for værdiansættelse. Risikopræmien er opgjort til 6,52%, og han får sine data fra kilder såsom: Bloomberg, Morningstar, Capital IQ og Compustat.¹³⁰, hvorfor denne sats er vurderet valid.

Estimering af beta

For alle aktier gælder, at større risiko, målt ved beta, kompenseres ved tilsvarende større risikopræmie. Det betyder, at en aktie med høj risiko har et større forventet afkast end en mindre risikobehæftet aktie. Beta er altså en relativt risikomål.¹³¹

- $\beta = 0$ – Risikofri investering
- $0 < \beta < 1$ – Investering med mindre risiko end markedsporteføljen
- $\beta = 1$ – Risiko som markedsporteføljen
- $\beta > 1$ – Investering med større risiko end markedsporteføljen

Til estimering af beta er anvendt beta-værdien fra Financial Times, der sammenholder samvariationer mellem MT Højgaards aktiekurs og aktier på markedet "Construction & Materials".¹³² BETA er opgjort til 1,3988, hvilket vidner om, at MT Højgaard har en større risiko end markedsporteføljen, hvilket vil forøge WACC'en.

Problemet ved denne fremgangsmåde, er der tales udgangspunkt i historiske tal, hvorfor muligvis vil være misvisende i forhold til fremtiden. Derfor vil mange i praksis bruge en "common sense-metode", hvor der sker en kvalitativ vurdering af virksomhedens samlede risiko.¹³³ Grundet opgavens opfang er BETA-værdien fra Financial Times anvendt, da det ikke

¹²⁹ Dst.dk

¹³⁰ <http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/>

¹³¹ Sørensen, Ole. Regnskabsanalyse og værdiansættelse – En praktisk tilgang, side 40

¹³² <https://markets.ft.com/data/equities/tearsheet/summary?s=MTHH:CPH>

¹³³ Sørensen, Ole. Regnskabsanalyse og værdiansættelse – En praktisk tilgang, side 41

er vurderes, at der kan indhentet data til en bedre vurdering end denne ved en anvendelse af "common sense-metoden".

Beregning af Egenkapitalsomkostninger

$$\text{Egenkapitalsomkostninger} = 0,22\% + (6,52\% * 1,3988) = 9,34\%$$

1.b Gældsomkostninger efter skat

Til estimering af gældsomkostninger skal man kende: den risikofrie rente, det selskabsspecifikke risikotillæg og skattesatsen.

Estimering af risikofri rente

Denne er allerede beregnet i forgående afsnit og estimeret til 0,22%.

Estimering af det selskabsspecifikke risikotillæg

Det selskabsspecifikke risikotillæg er estimeret til 5,5%. Her er benyttet Damodaran, der sammen ligninger cost of debt for Europæiske selskaber i sektoren "engineering/construction". Denne er opgjort til 3,96%¹³⁴. Grundet de dårlige resultater i foregående år samt i gangværende erstatningssager, der er beskrevet i foregående analyser, vurderes MT Højgaard at have en lavere kreditvurdering end øvrige selskaber i sektoren. Når et selskab har en lavere rating, vil der opstå et "credit spread", som vil øge renten.¹³⁵ Derfor er renten øget med ca. 1,5%-point. Derudover er der ifølge seneste årsrapport modtaget ansvarlig lånekapital på 400 mio. kr. til understøttelse af den likviditetsmæssige dækning af koncernens forpligtelser i MgO-vindpladesagerne¹³⁶, hvilket kunne være en indikation om, at det ville blive for dyrt at låne via fremmedkapital.

Skattesats

Der anvendes en skattesats på 22%, som også er benyttet i forbindelse med budgetteringen

Beregning af gældsomkostninger efter skat

$$\text{Gældsomkostninger efter skat} = (0,22\% + 5,5\%) * 78\% = 4,46\%$$

¹³⁴ <http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/>, 02-05-2020

¹³⁵ Hawawini, Gabriel & Viallet, Claude. Finance for executives – Managing for value creation, side 428

¹³⁶ MT Højgaard Holding. Årsrapport 2019, side 14

2.a Vægtede egenkapitalsomkostninger

Til beregning af de vægtede egenkapitalomkostninger skal bruges: egenkapitalsomkostninger, markedsværdien af egenkapital samt den totale kapital.

Egenkapitalsomkostninger

Disse er beregnet til 9,34% i foregående afsnit.

Markedsværdi af egenkapitalen

Denne er opgjort ved at gange børskursen pr. 31.12.19 med antallet af udstedte aktier. Det beregner sig til nedenstående værdi:

$$84 \text{ kr.} * 7.787.069 = 650.220.262 \text{ kr.}$$

Dette giver os en børsværdi på 650 millioner kr.

Den totale kapital.

Egenkapitalen udgjorde 650 millioner kr., mens den total rentebærende gæld udgjorde 550 millioner kr.¹³⁷ Altså i alt 1200 millioner kr.

Beregning af vægtede egenkapital

$$\text{Vægtede egenkapital} = 9,34\% * \left(\frac{650}{1200} * 100 \right) = 5,06\%$$

2.a Vægtede gældsomkostninger

Til denne beregning skal kendes: gældsomkostningerne og gældsandelen.

Gældsomkostninger efter skat

Disse er opgjort i foretagende afsnit til 4,46%

Gældsandel

Denne udgør 45,82% (1-54,18%).

Beregning af vægtede gældsomkostninger

$$\text{Vægtede gældsomkostninger} = 4,46\% * 45,82\% = 2,04\%$$

¹³⁷ MT Højgaard Holding. Årsrapport 2019, side 11

Beregning af WACC

Ifølge foregående beregninger udgør de vægtede egenkapitalsomkostninger 5,06% og de vægtede gældsomkostninger udgør 2,04%, hvilket giver os en beregnet WACC på 7,11%

$$WACC = 5,060\% * 2,04\% = 7,11\%$$

Estimering af terminalvæksten

En virksomhed forventes som udgangspunkt at have et uendeligt liv, men det vil i praksis være vaskeligt, for ikke at sige umuligt, at opstille et budget for en uendelig periode. Derfor fastsættes en terminalværdi for det første år efter budgetperioden. Denne terminalværdi vil være den estimerede normaliserede indtjening. Terminalværdien blev kommenteret på i forbindelse med budgetteringen¹³⁸, hvorfor der henvises hertil.

m.DKK	Terminal
Omsætning	6.614
Omsætningsvækst	0,50%
EBIT	198
EBIT-margin	3,0%
Skat på EBIT	-44
EBIT efter skat	155
Afskrivninger	180
% af EBIT	90,7%
Arbejdskapital	- 67
% af omsætning	-1,0%
Ændring arbejdskapital	0
Investeringer	-180
Fri pengestrøm	155
Vækst i fri pengestrøm	10,8%

Estimering af markedsværdien af virksomhedens nettogæld

Markedsværdien af koncernens nettogæld udgør 550 millioner kr.¹³⁹, og denne kan aflæses direkte i deres årsrapport for regnskabet. Anvendt regnskabspraksis beskriver, at gældsforpligtelsers dagsværdi er opgjort som nutidsværdien af de forventede fremtidige afdrags- og

¹³⁸ Tabel 5 – Samlede budgettering

¹³⁹ MT Højgaard Holding. Årsrapport 2019, side 11

rentebetalinger. Øvrige forpligtelser måles til amortiseret kostpris.¹⁴⁰ Dermed vurderes det, at gældsforpligtelser indregnet i regnskabet svarer til markedsværdien.

Værdiansættelse DCF-model

Efter gennemgået de enkelte punkter til udregning af DFC-modellen kan værdien af MT-Højgaard beregnes. Nedenfor er den endelige beregning indsat:

Antal budgetår	4					
m.DKK	2019	B2020	B2021	B2022	B2023	Terminal
Omsætning	6.864	6.452	6.581	6.581	6.581	6.614
Omsætningsvækst		-6,0%	2,0%	0,0%	0,0%	0,50%
EBIT	48	129	132	132	132	198
EBIT-margin		2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	3,0%
Skat på EBIT	-11	-28	-29	-29	-29	-44
EBIT efter skat	37	101	103	103	103	155
Afskrivninger	212	212	212	212	212	180
% af EBIT	441,7%	164,3%	161,1%	161,1%	161,1%	90,7%
Arbejdskapital	67	67	67	67	67	67
% af omsætning	-1,0%	-1,0%	-1,0%	-1,0%	-1,0%	-1,0%
Ændring arbejdskapital		0	0	0	0	0
Investeringer	-238	-150	-175	-175	-175	-180
Fri pengestrøm		163	140	140	140	155
Vækst i fri pengestrøm			-14,1%	0,0%	0,0%	10,8%
Terminalperiode						
EBIT	198					
Vækst	0,500%					
Skat EBIT	-44					
EBIT efter skat	155					
Afskrivning	180					
% af EBIT	90,7%					
Ændring arbejdskapital	0					
Investering	-180					
Fri pengestrøm terminal periode	155					
Vækst	10,8%					

¹⁴⁰ MT Højgaard Holding A/S. Årsrapport 2019, side 53

Værdiansættelse

Nutidsværdi Budgetperiode	493
Nutidsværdi Terminalperiode	1.780
Enterprise Value	2.274
Markedsværdi af nettorentebærende gæld	-550
Egenkapitalens værdi	1.724

Antal aktier	7.787.069
Værdi af egenkapital, kr.	1.723.912.044
Værdi per aktie, kr	221,38 kr.
Børskurs 31.12.19, kr	83,50 kr.
Forskel, kr	137,88 kr.

Ud fra ovenstående DCF-beregning estimeres MT Højgaard Holding A/S at have en værdi af egenkapitalen på 1.725 millioner kr., hvilket giver en beregnet værdi af aktien på 221,38 kr., der dermed ligger væsentligt over børskursen pr. 31.12.19 på 83,50 kr. Kursen er 137,88 kr., hvilket antyder at kursen er stærkt undervurderet. Dog skal man ikke lade sig forblinde af beregning, da denne bør sammenholdes med alternative værdiansættelsesmetoder. Derudover bør man forholde sig kritisk til beregningen. Derfor foretages en efterfølgende multipel-analyse og en følsomhedsanalyse.

Multipel-analyse

Efter værdiansættelse at have beregnet værdien af MT Højgaard ud fra en kapitalbaseret værdiansættelsesmodel vil denne blive sammenholdt med en relativ værdiansættelsesmodel. Værdien vil blive sammenholdt med en EV/EBITDA multipel. Denne er valgt frem for P/E, da der for året er et negativt resultat, hvorfor denne ikke kan benyttes.

Enterprise value angiver virksomheden værdi på gældfri basis og udtrykker den pris, det ville kost at overtage virksomheden. Ved beregningen af EV fastlægges en multipel ud fra markedsvilkår for virksomheden beregnet af EBITDA. Her er benyttet Damodarans side, hvor

denne er opgjort til 9,24 for Europæiske virksomheder i kategorien, "engineering/construction".¹⁴¹ Med denne er udarbejdet nedenstående beregning.

Værdi ud fra EBITDA multipl

EV/EBITDA	9,24
EBITDA 2019	260
EV	2.402
Nettorentebærende gæld	-550

Værdi af EK **1.852**

Antal aktier	1.851.552.957
Beregnet kurs ved EV/EBITDA	238

Hvis man sammenholder denne med den beregnede kurs fra DCF-modellen, ligger denne ikke væsentligt fra denne. 238 kr. ved EV /EBITDA mod 221,38 kr. med DCF.

Følsomhedsanalyse

Til vurdering af den estimerede aktiekurs beregnet ved brug af DCF-modellen foretages en følsomhedsanalyse. Analysen har til hensigt at sandsynliggøre, hvor sensitiv DCF-modellen er for ændringer i WACC'en og ændringer i væksten i terminalperioden.

		WACC				
		6,1%	6,6%	7,11%	7,6%	8,1%
Terminal vækst	-0,5%	1.803	1.635	1.490	1.362	1.250
	0,0%	1.954	1.763	1.599	1.456	1.331
	0,50%	2.133	1.912	1.724	1.563	1.423
	1,0%	2.346	2.087	1.870	1.686	1.528
	1,5%	2.606	2.296	2.042	1.829	1.648

Ovenstående bevidner om, at fastsættelsen af WACC'en og terminalvæksten er utroligt afgørende for den endelige enterprice value. I den oprindelig beregning var terminalvæksten fastsat til 0,5%, hvilket måske er en smule konservativt. Selvom der er et stort prispres på markedet, er den potentielle trussel fra indtrængere relativt lille, hvorfor der godt kunne argumenteres for en terminalvækst på 1%, hvis man ser mere optimistisk på vækstpotentiallet i markedet. Hvis vi holder fast i den estimerede WACC på 7,11%, giver dette os en EV på 1.870

¹⁴¹ <http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/>, 02-05-2020

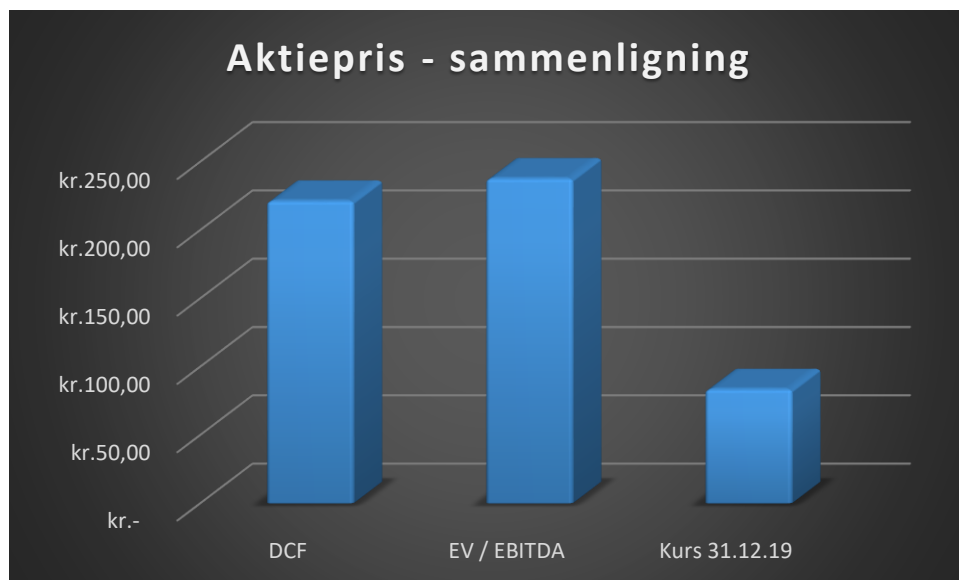
millioner kr. mod 1.724 millioner kr. med en vækstrate på 0,5%. Altså vil en ændring af vækstraten på 0,5%-point give en værditilvækst på 146 millioner kr.

Hvis man i stedet ændrer WACC'en til 8,1% og holder fast i vækstraten på de oprindelige 0,5%, viser denne en EV på 1.423 millioner kr., hvilket stadig er langt over markedet værdiansættelse på 650 millioner med en kursværdi på 83,5 kr. pr. 31.12.19.

Opsummering af værdiansættelse

Med udgangspunkt i foregående beregning, vil der blive foretaget en sammenligning af prisen på aktien, som skal danne grundlag for en opsummering af værdiansættelsen.

Diagram 1 – Sammenligning af aktiepriser



Ovenstående diagram viser priser på hhv. 221,38 kr. (DCF), 237,77 kr. (EV / EBITDA) og den faktiske aktiekurs på 83,50 kr. pr. 31.12.2019.

DCF-modellen giver os en værdi, der som nævnt ligger relativt tæt på vores multipel-beregning. Dog ligger denne væsentligt over børskursen pr. 31.12.19, hvilket giver en indikation om, at MT Højgaard er stærkt undervurderet.

I foregående analyser af MT Højgaard har vi erfaret, at MT Højgaard har været hårdt plaget af fyrringsrunder, udskiftning i topledelsen¹⁴², erstatningssager¹⁴³ og underskudsgivende kontrakter, hvilket alt andet lige har gjort, at mange investorer har droppet aktien.

Graf 3 - Kursudvikling¹⁴⁴



Hvis man blot ser på en 3 års graf for kursudviklingen ses det, at aktien faktisk var oppe omkring 243 kr. tilbage i maj 2017. Det kan ses, at der skete et kraftig kursfald omkring ultimo 2018, hvilket alt andet lige er afledt af de forskellige erstatningssager og den dårlige indtjening.

¹⁴² <https://www.licitationen.dk/article/view/686600/mt-hojgaard-fyrer-topchef-og-nedlaeger-op-til-140-stillinger>

¹⁴³ <https://ing.dk/artikel/efter-ny-mgo-kendelse-mt-hoejgaard-hensaetter-400-mio-kr-erstatninger-214490>

¹⁴⁴ <https://www.nordnet.dk/markedet/aktiekurser/16099992-mt-hojgaard-holding>, 02-05-2020

Konklusion

Erfaringerne der er gjort gennem afhandlingen munder ud i nedenstående en konklusion, der skal besvare projektets problemformulering samt underspørgsmål.

Den eksterne analyse viste, at det seneste år har været en solid vækst på markedet. Byggebranchen har haft nogle gode år, hvorfor aktørerne på dette marked har haft gode forudsætninger til at opnå vækst. Dog antyder prognoser, at væksten ville være stagende og udbruddet af COVID-19, vil også få påvirkning på den fremtidige vækst. Derudover er markedet præget af hård konkurrence, hvorfor der er kamp om kontrakterne, hvilket gør det vanskeligt for virksomhederne at opnå en sund indtjening. Dette har MT Højgaard i høj grad været ramt af, hvilket har gjort, at de er endt med at have mange tabsgivende kontrakter, der har haft en lang tidshorisont. Derfor er det vigtigt, at MT Højgaard Holding A/S i fremtiden vil have et fokus på ikke at lade sig presse på prisen fra kunderne. Derudover bør de have ændringer i demografien i mente, da mindre boliger i højere grad vil blive efterspurgt grundet flere studerende og en stigning i antal ældre.

Efter at have foretaget de interne analyser, viser det med stor tydelighed, at der skal holdes et klart omkostningsfokus, hvis man skal opnå en god indtjening, da overskudsgraden i branchen allerede ligger på et utroligt lavt niveau, 4,6% i 2018. Her har MT Højgaard foretaget en lang række tiltag i form af optimering af processer og slankning af organisation, men dette har de ikke været gode nok til historisk set, hvilket har kostet på indtjeningen. Dernæst har selskaberne i koncernen været plaget af erstatningssager afledt af fejl i de første faser af byggeprocessen. Specielt i 2018 blev de hårdt ramt af en hensættelse til erstatningssager, hvilket kunne have været undtaget, hvis man havde været mere grundig i planlægningen af projektet, hvilket værdikædeanalysen bevidnede om. MT Højgaard har på det seneste haft et stort fokus på implementering af nye teknologier, der skal sikre at fejl i fremtiden vil være begrænset.

De identificerbare strategiske tiltag skal suppleres med et yderligere fokus på at mindske omkostninger og opnå bæredygtig udvikling. Dette stemmer i overens med MT Højgaard nye strategi, "Bæredygtige>22", som har til mål om at overskudsgraden skal ligge på 4% i 2022 med en mere eller mindre uændret omsætning.

Ved at sammenholde den faktiske aktiekurs pr. 31. december 2019 med en teoretiske værdi, synes MT Højgaard Holding A/S-aktien utroligt attraktiv. DCF-modellen og multipel analysen, viste pris på hhv. 221,38 kr. (DCF) og 237,66 kr. (EV / EBITDA), hvilket ligger markant over den faktiske aktiekurs pr. 31. december 2019 på 83,5 kr.

Det vurderes, at de mange usikkerheder omkring de dårlige resultater, tabsgivende kontrakter og erstatningssager, har haft stor indflydelse af markedets vurdering af aktien, hvilket i høj grad har kørt den ned på et lavt niveau, hvor den synes attraktiv. De strategiske tiltag vurderes at kunne skabe fremtidig værdi i selskabet, hvorfor kurs-niveauet på aktien alt andet lige vurderes at stige væsentligt. Dog skal det nævnes, at følsomhedsanalysen viste store udsving i værdien, hvis der foretages ændringer i WACC og terminalvækst, hvilket kan blive præget af Corona-problematikken.

Perspektivering

Som afslutning på denne opgave, vil jeg foretage en perspektivering. Denne har til formål at bringe problemstilling i min opgave i et større perspektiv. MT Højgaard har i høj grad været plaget økonomisk historisk set, da de har været plaget af mange erstatningssager. I min SWOT-analyse, optrådte lovgivning både som en mulighed samt en trussel, da der både er store krav til aktørerne i markedet, men de lovgivningsbestemte faktorer, kan også blive en fordel.

Danmark befinder sig i en pandemi i form af udbruddet af COVID-19, som selvfølgelig vil få indflydelse for MT Højgaard, men dette vil også få indflydelse på hele branchen og endda hele samfundet. Mange projekter er i fare for at blive væsentligt forsinket, udskudt eller droppet helt.

Som udgangspunkt kan en ordregiver gøre misligholdelsesbeføjelser gældende, hvis en leverandør ikke opfylder sin kontraktuelle forpligtelser, f.eks. forsinket levering. En undtagelse til dette er force majeure. Begrebet dækker over en upåregnelig begivenhed uden for partnernes kontrol, som ikke kan afværges og som umuliggør opfyldelse af kontraktuelle forpligtelser. Eksempler her på kunne være naturkatastrofer, krig, brand, indførselsforbud mv.¹⁴⁵

¹⁴⁵ <https://kammeradvokaten.dk/nyheder-viden/nyheder/2020/03/coronavirus-og-force-majeure>

Generelt kan entreprenøren ikke påberåbe sig force majeure i tilfælde af forsinkelser på materiale og andre leverancer som følge af COVID-19. Derved er der som udgangspunkt ikke ret til tidsforlængelse, og bygherre vil kunne rette krav mod entreprenøren. Dertil skal det siges, at det er en konkret vurdering, da der kan være konkrete omstændigheder, der kan føre til, at der er tale om en force majeure-situation for entreprenøren. Dette kunne være, hvis leverandøren befinder sig i et risikoområde, såsom Kina eller Italien, eller at de ikke kan levere som følge af den lykkede dansk grænse, der trådte i kraft 14. marts 2020.¹⁴⁶

Allerede ved udgangen af marts, har man set eksempler herpå. Coronavirus forsinker leveringer og gør det svært for landets entreprenører at overholde tidsplaner. Derfor håber entreprenører, herunder MT Højgaard, at kunne lave aftaler om fristforlængelse. Martin Solberg, CFO i MT Højgaard, udtaler, "Hvis vi ikke kan få en stålleverance fra Spanien ud af landet, så bliver vi forsinket. Så bliver vi nødt til at have en dialog om det. Så kommer diskussionerne om force majeure".¹⁴⁷

Det tyder på, at vi vil gå en fremtid i møde med mange søgsmål, forsinkelser, udskydelser og aflyste projekter i kølvandet af Corona-pandemien.

¹⁴⁶ <https://www.moe.dk/juridisk-q-a-om-hvordan-corona-situationen-paavirker-bygge-og-anlaegsarbejder/>,

¹⁴⁷ <https://ejendomswatch.dk/Ejendomsnyt/Projektudvikling/article12045149.ece>,

Litteraturliste

Bøger

Nielsen, Peter. *PRODUKTION AF VIDEN – en praktisk guide til samfundsvidenskabelig metode*, 3. udgave 2017, Nyt Teknisk forlag

Kousholt, Bjarne. *Strategisk lederskab i praksis*, 1. udgave 2017, Varius Business

Lægaard, Jørgen og Vest, Mikael. *Strategi i vindervirksomheder*, 6. udgave 2016, Jyllands-Postens Forlag

Hawawini, Gabriel og Viallet, Claude. *Finance for executives – managing for value creation*, 2019, Cengage Learning EMEA

Porter, Michael E. "The five competitive forces that shape strategy." *Harvard business review* 86.1 (2008)

Tanwar, R. (2013). Porter's generic competitive strategies. *Journal of business and management*, 15(1)

Porter, M. E. (1985). Value chain. *The Value Chain and Competitive advantage: creating and sustaining*.

Sørensen, Ole. *Regnskabsanalyse og værdiansættelse – En praktisk tilgang*, 5. udgave 2017, Ole Sørensen og Gjellerup

Artikler

— Finans

- <https://finans.dk/okonomi/ECE11550804/danmarks-okonomi-ser-ud-til-at-fortsætte-opsving/?ctxref=ext>
- <https://finans.dk/privatokonomi/ECE11747704/lav-inflation-giver-danskerne-flere-penge-mellem-haenderne/?ctxref=ext>
- <https://finans.dk/live/okonomi/ECE8021455/okonomer-efter-syv-aar-er-danmark-ude-af-finanskrisen/?ctxref=ext>
- <https://finans.dk/erhverv/ECE11065550/teknologisk-genvej-til-bedre-indtjening-i-byggebranchen/?ctxref=ext>
- <https://finans.dk/erhverv/ECE11229821/kriseramt-byggemastodonts-ejere-fusionerer/?ctxref=ext>
- <https://finans.dk/erhverv/ECE11956585/mt-hoejgaardceo-vi-er-kommet-godt-fra-land/?ctxref=ext>

— Dagens Byggeri

- <http://www.dagensbyggeri.dk/artikel/106467-mt-hojgaard-har-sorter-tal-pa-bundlinjen>
- <http://www.dagensbyggeri.dk/artikel/99607-beskaeftigelsen-i-byggebranchen-slar-rekord>

- <http://www.dagensbyggeri.dk/artikel/101277-mangel-pa-medarbejdere-er-byggeri-ets-storste-udfordring>
- <http://www.dagensbyggeri.dk/artikel/106145-hotelbyggeri-forsinket-med-et-halvt-ar>
- <http://www.dagensbyggeri.dk/artikel/106467-mt-hoigaard-har-sorter-tal-pa-bundlin-jen>
- <http://www.dagensbyggeri.dk/artikel/88823-mt-hoigaard-vil-samle-byggeprocessen-omkring-vdc>
- <https://www.danskbyggeri.dk/nyheder-og-presse/pressen-i-dag/2019/pressen-i-dag-26-februar-2019/byggebranchen-er-bagud-paa-it/>
- <https://www.danskbyggeri.dk/nyheder-og-presse/nyheder/presse/2019/mangel-paa-medarbejdere-i-bygge-og-anlaeg-er-stabil/>
- Licitationen
 - <https://www.licitationen.dk/article/view/686600/mt-hoigaard-fyrer-top-chef-og-nedlaegger-op-til-140-stillinger>,
 - <https://www.licitationen.dk/article/view/693675>
 - <https://www.licitationen.dk/article/view/660792/nye-stigninger-i-materiale-priser-kan-presse-byggebranchen>
- Berlingske
 - <https://www.berlingske.dk/annonce/der-skal-vaere-mere-fokus-paa-at-bygge-baere-dygtigt>
 - <https://www.berlingske.dk/business/stordriftsfordele-men-ikke-discount>
 - <https://www.berlingske.dk/virksomheder/mt-hoeigaard-traekker-sig-fra-metro-city-ringen>
- Børsen
 - <https://penge.borsen.dk/nyheder/penge/mt-hoeigaard-har-interesse-for-femern-byggeri-2daeb>
 - <https://borsen.dk/nyheder/virksomheder/mt-hoeigaard-saelger-datterselskab-for-265-mio-kr-til-ingenioerkaempe>
 - <https://borsen.dk/nyheder/virksomheder/mt-hoeigaard-paa-skrump-gaar-efter-langt-hoejere-overskud>
- Dansk Byggeri
 - <https://www.danskbyggeri.dk/analyse-og-politik/erhvervspolitik/urbanisering/>
 - <https://www.danskbyggeri.dk/coronavirus-spoergsmaal-og-svar/hjaelpepakker-og-loenkomensation/#6dfd1c09-4568-4351-88bd-3cbce99bd618>
- Politiken
 - <https://politiken.dk/indland/politik/art7385599/Mette-Frederiksen-vil-spr%C3%B8jte-en-ekstra-milliard-ind-i-gr%C3%B8nne-investeringer>
- Mestertidende
 - <https://www.mestertidende.dk/article/view/709963/sender-folk-hjem-byggebranchen-hardt-ramt-af-coronakrise>
 - <https://www.mestertidende.dk/article/view/611135/kontrakt-til-140-millio-ner-mt-hoigaard-skal-bygge-faergeterminal>

- Danmarks Statistik
 - <https://www.dst.dk/da/Statistik/nyt/NytHtml?cid=28022>
 - <https://www.dst.dk/da/Statistik/nyt/NytHtml?cid=26827>
- Moe
 - <https://www.moe.dk/juridisk-q-a-om-hvordan-corona-situationen-paavirker-bygge-og-anlaegsarbejder/>
- ING
 - <https://ing.dk/artikel/efter-ny-mgo-kendelse-mt-hoejgaard-hensaetter-400-mio-kr-erstatninger-214490>
- Arbejderbevægelsens Erhvervsråd
 - <https://www.ae.dk/analyser/folk-i-yderomraader-stroemmer-mod-de-store-byer>
- CSR.dk
 - <https://csr.dk/byggebranchen-vil-v%C3%A6re-b%C3%A6redygtig>
- Lindab
 - <http://www.lindab.com/dk/pro/about-lindab/nyheder-presse/pressesarkiv/pages/komplekse-byggerier-stiller-store-krav.aspx?guid=>
- Århus Stiftelsen
 - <https://stiften.dk/artikel/bygherren-mt-h%C3%B8jgaard-havde-ikke-styr-p%C3%A5-byggeriet-i-vestergade>
- Innobyg
 - <https://www.innobyg.dk/om-innobyg/artikler-og-presse/pressemeddelelser/nye-teknologier-skaber-vaerdi-i-den-danske-byggebranche/>
- Bygge- og anlægssavisen
 - <https://bygge-anlaegssavisen.dk/Digitalisering-og-ny-teknologi-vil-goere-byggeriet-mere-effektivt>
- Ejendomswatch
 - <https://ejendomswatch.dk/Ejendomsnyt/Projektudvikling/article12045149.ece>,
- Kammeradvokaten
 - <https://kammeradvokaten.dk/nyheder-viden/nyheder/2020/03/coronavirus-og-force-majeure>

Rapporter

MT Højgaard Holding. Årsrapport 2019

Per Aarsleff Holding A/S. Årsrapport 2018/19,

MT Højgaard. Fusionsplan. <https://mthh.dk/Investor/Arkiv/2019/March/MT-Fusion>

Hjemmesider

<https://www.proff.dk/regnskab/mt-h%C3%B8jgaard-holding-as/s%C3%B8rg/holdings-elskaper/GK2Q5PI06Y4> - 02-02-2020

<https://www.danskbyggeri.dk/analyse-og-politik/analyser-af-bygge-og-anlaegsbranchen/konjunkturanalyser/> - 05-02-2020

<https://www.nordnet.dk/markedet/aktiekurser/16099992-mt-hoigaard-holding> - 02-02-2020

<https://mthh.dk/Om-Koncernen/Om-koncernen> - 02-02-2020

<https://www.retsinformation.dk/Forms/R0710.aspx?id=142572> - 02-02-2020

<https://www.retsinformation.dk/Forms/R0710.aspx?id=142632> - 02-02-2020

<https://www.imf.org/external/index.htm> - 06-03-2020

<https://www.trafikstyrelsen.dk/da/Byggeri/Byggeriets-regler/Byggeriets-aftalevilk%C3%A5r--AB-systemet#om-ab-systemet> - 06-03-2020

<https://www.danskbyggeri.dk/regler-og-vejledning/> - 06-03-2020

<https://www.danskbyggeri.dk/regler-og-vejledning/medarbejderforhold/overenskomster-og-priskuranter/>, - 16-04-2020

<https://mth.dk/Nyheder/2020/Marts/Vi-er-nomineret> - 16-04-2020

<https://www.statistikbanken.dk/> - 16-04-2020

<https://www2.deloitte.com/dk/da/pages/brancheanalyser/byggeanalysen.html> - 20-04-2020

<https://femern.com/da/Tunnel/Facts-on-the-tunnel> - 20-04-2020

<https://femern.com/da/kontrakte> - 20-04-2020

www.Bisbase.dk - 20-04-2020

<https://faktalink.dk/titelliste/storebaeltsbroen> - 16-04-2020

<https://hviidadvokater.dk/dagboeder-og-forsinkelse/> - 01-05-2020

<https://www.byggfakta.dk/komplet-guide-til-licitationer> - 01-05-2020

<https://ab-92.dk/1-og-5-aars-eftersyn/> - 01-05-2020

<http://betabox.dk/2016/08/04/porters-vaerdikaede/> - 01-05-2020

<http://betabox.dk/2016/08/04/swot-analyse/> - 01-05-2020

<https://erhvervsstyrelsen.dk/krav-til-aarsrapportens-indhold> - 30-04-2020

<https://skat.dk/skat.aspx?oid=2049049> - 30-04-2020

<https://www.revision-plus.dk/vaerdiansaettelse-af-virksomhed/> - 30-04-2020

<http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/> - 30-04-2020

<https://markets.ft.com/data/equities/tearsheet/summary?s=MTHH:CPH> - 26-04-2020

[http://denstoredanske.dk/Samfund, jura og politik/Samfund/Samfund og statistik/bygge-og anl%C3%A6gsvirksomhed](http://denstoredanske.dk/Samfund,_jura_og_politik/Samfund/Samfund_og_statistik/bygge-og_anl%C3%A6gsvirksomhed) - 30-04-2020