



Danish Crown

Strategisk- og regnskabsmæssig analyse samt
værdiansættelse

AF MIKAEL M. SEVERINSEN & ALEXANDER S. LARSEN

STUDIENR.: 20166921 & 20166920

VEJLEDER: JENS RIIS ANDERSEN

AFLEVERINGSDATO: 4. MAJ 2020

ANTAL TEGN: 165.030



Indhold

Executive summary	5
1. Indledning.....	7
1.1. Problemstilling.....	8
1.2. Problemformulering.....	8
1.3. Afgrænsning.....	9
1.4. Metode	10
1.5. Kilder	11
1.6. Struktur	11
2. Virksomhedsbeskrivelse.....	13
3. Strategisk analyse	15
3.1. Den interne analyse.....	16
3.1.1. Værdikæde.....	16
3.1.1.1. Indgående logistik.....	17
3.1.1.2. Produktion.....	19
3.1.1.3. Udgående logisk, salg, marketing og service.....	19
3.1.1.4. Virksomhedens infrastruktur	21
3.1.1.5. Menneskelige ressourcer.....	23
3.1.1.6. Produkt og teknologiske ressourcer	24
3.1.1.7. Indkøbsfunktionen	25
3.1.1.8. Kritik af værdikædeanalysen	25
3.1.1.9. Opsummering af værdikæde	25
3.1.2. Ansoffs vækstmatrix.....	26
3.1.2.1. Kritik af Ansoffs Vækstmatrix.....	29
3.1.2.2. Opsummering.....	29
3.2. Eksterne analyser	30
3.2.1. Analyse af branchens omverden.....	30
3.2.1.1. Politiske forhold.....	31
3.2.1.2. Skattemæssige forhold.....	32
3.2.1.3. Økonomiske forhold	33
3.2.1.4. Sociale og kulturelle forhold.....	34
3.2.1.5. Teknologiske forhold	35
3.2.1.6. Miljømæssige forhold	36



3.2.1.7.	Lovgivningsmæssige forhold.....	38
3.2.1.8.	Kritik af Pestel	39
3.2.1.9.	Opsummering af PESTEL	40
3.2.2.	Analyse af konkurrencesituationen.....	40
3.2.2.1.	Leverandørernes forhandlingsstyrke.....	41
3.2.2.2.	Købernes forhandlingsstyrke	42
3.2.2.3.	Truslen fra nye udbydere	44
3.2.2.4.	Substituerende produkter	46
3.2.2.5.	Konkurrencesituationen i branchen	47
3.2.2.6.	Kritik af Porters Five Forces.....	48
3.2.2.7.	Opsummering.....	48
3.3.	Opsamling på strategisk analyse	49
3.3.1.1.	Stærke sider.....	50
3.3.1.2.	Svage sider	51
3.3.1.3.	Muligheder.....	52
3.3.1.4.	Trusler	52
3.3.2.	TOWS-analyse.....	53
4.	Regnskabsanalyse.....	55
4.1.	Regnskabskvalitet	56
4.2.	Reformulering af balance.....	57
4.3.	Reformulering af resultatopgørelsen.....	58
4.4.	Rentabilitetsanalyse	59
4.4.1.	Return on Equity (ROE).....	61
4.4.2.	Return on invested capital (ROIC)	63
4.4.3.	EBIT% (Operating Profit Margin).....	64
4.4.4.	Capital turnover	65
4.4.5.	Financial structure ratio	66
4.4.6.	Financial cost ratio.....	67
4.4.7.	Financial leverage multiplier	68
4.4.8.	Tax effect ratio.....	69
4.5.	Opsummering.....	70
5.	Budgettering.....	71
5.1.	Budgetperioden	72

5.2.	Budgettering af driftsaktiviteten	74
5.2.1.	Vækstfordeling på forretningsområder og markeder	74
5.2.2.	Budgettering af aktivernes omsætningshastighed og beregning af netto driftsaktiviteter	76
5.2.3.	Budgettering af EBIT-margin	77
5.2.4.	Budgettering af den effektive skatteprocent og beregning af driftsoverskud fra salg efter skat (NOPAT)	77
5.3.	Opsummering på budgettering	79
6.1.	Fastlæggelse af driftsaktivitetens kapitalomkostninger	80
6.2.	Fastlæggelse af kapitalstruktur	81
6.3.	Fastlæggelse af diskonteringsrenten	82
6.3.1.	Risikofri rente	83
6.3.2.	Estimering af Beta	83
6.3.3.	Risikopræmie	84
6.3.4.	Beregning ejernes afkastkrav	85
6.3.5.	Estimering af lånerenten	85
6.4.	Beregning af WACC	86
6.5.	Multipel værdiansættelse	87
6.6.	Følsomhedsanalyse	88
6.7.	Opsummering	89
7.	Konklusion	89
8.	Litteraturliste	92
8.1.	Artikler/webartikler	92
8.2.	Bøger og publikationer	95
8.3.	Hjemmesider	96
8.4.	Rapporter	96
8.5.	Andet	96
9.	Bilag	98
9.1.	Bilag 1	98
9.2.	Bilag 2	99
9.3.	Bilag 3	100
9.4.	Bilag 4	101
9.5.	Bilag 5	102
9.6.	Bilag 6	103
9.7.	Bilag 7	104

9.8.	Bilag 8.....	105
------	--------------	-----

Executive summary

The purpose of this assignment is to calculate the theoretical value of Danish Crown and all its subsidiary companies as of September 30, 2019.

The assignment will start out by establishing why the market value of Danish Crown would be valuable to know for the company and the company's stakeholders. A few years ago, Danish Crown wanted to get external investors due to the rising threats of competitors, the internal pressure to make investments before the competitors, and the need to collect market shares on a global plan. An investment of this magnitude, which is necessary for Danish Crown because of its economic situation, demands external investors. For now, the search for investors is temporarily on hold, but perhaps it will be necessary in the future.

To answer the questions above, different analytic models has been, such as Porter's Five Forces, PESTEL-Analysis, and Value Chain and Growth Matrix. In addition, an analysis of the financial statements has been conducted, and finally, the theoretical value of Danish Crown, based on the DCF-model, has been calculated.

The internal analysis shows that Danish Crown is a strong brand and a strong organization. The company is always seeking opportunities to develop itself in a better direction. This includes streamlining the internal workflow and developing further the mechanized production using robots, so all the previously manual work performed by the employees is changed into jobs of a more electronics supervisor nature. In addition, Danish Crown will follow the development of consumer habits as well as the global perception of the discharge of greenhouse gases. The company's focus will always be on decreasing the discharge as much as possible.

The external analysis is made with the focus to determine the competitive intensity and the macro-environmental impacts. These are some factors which Danish Crown cannot affect, but they are all important for generating a profit. The analysis indicates that the competition in the slaughtering industry is moderate due to high barriers to entry the market and the suppliers' high bargaining power.

After the strategic analysis, the project will conduct a financial analysis of Danish Crown. The financial analysis will focus on the annual reports from the last five years. During this period, there has been a stable level overall but with some deviations present.

Based on the strategic and financial analysis, the budget period will be determined. The budget period will be five years, and the expectations for the future is continued growth.

According to the DCF-model, the theoretical value of Danish Crown as of September 30, 2019 is DKK 29.926,93 per share. This value is based on a lot of uncertainties due to the calculated WACC and the estimated number of shares; therefore, this project will also have some sensitivity analyzes.

1. Indledning

Danish Crown er en verdensomspændende virksomhed, med rødder helt tilbage til 1887. Virksomheden blev i 2010 omdannet til et aktieselskab, som i dag er ejet af andelsselskabet, *Leverandørselskabet Danish Crown Amba*. En af årsagerne til at man valgte at omstrukturere virksomheden, skyldes at den tidligere virksomhedsform, AmbA, ikke er en udbredt selskabsform i de andre lande som indgår i koncernen. Denne omstrukturering skulle også gøre det muligt at udvide selskabets ejermæssige grundlag. Leverandørselskabet Danish Crown AmbA ejes af 6.426 danske landmænd, og det betyder altså at det er de danske landmænd som leverer grise og kreaturer som ejer selskabet¹.

Danish Crown og fødevarerbranchen generelt er for tiden meget oppe i medierne. På trods af at fødevarerindustrien generelt har været hårdt presset, har Danish Crown formået at opretholde deres gode stilling som en verdensomspændende leverandør af kød. Herudover har et af de vigtigste eksportmarkeder, nemlig England, valgt at træde ud af EU. Hvordan brexit kommer til at påvirke Danish Crown, vil fremtiden vise, da der ikke er nogle handelsaftaler på plads på nuværende tidspunkt. Samtidig er Danish Crown begyndt at udfordre markedet og gå nye produktveje i form af plantebaserede burgere.

Danish Crown har gennemført store investeringer i løbet af det seneste år og har intentioner om at lave yderligere store investeringer set på verdensplan inden for den nærmeste fremtid. Størstedelen af investeringerne er rettet mod ny teknologi som skal være med til at sikre fleksibiliteten og produktiviteten, herunder blandt andet automatisering på slagterier og forædlingsfabrikker². Tidligere har Danish Crown forsøgt at få eksterne investorer grundet nogle meget hårde år, hvor man blev udkonkurreret af branchens udbydere fra andre lande³. Derfor har der tidligere været behov for investorer til netop at lave nogle af de investeringer som de lige har foretaget, eller har intentioner om at udføre. Grunden til at man tidligere søgte eksterne investorer, skyldes at investeringer i den størrelsesorden som er nødvendig for Danish Crown, økonomisk er meget krævende.

¹ Danish Crown årsrapport 2018/2019 s.42

² Maskinblandet d. 13/12-2019 s. 12

³ <https://landbrugsavisen.dk/svin/danish-crown-afbl%C3%A6ser-investorjagt-deres-krav-var-store>



Vi har valgt at skrive om Danish Crown i vores afgangsprøve, fordi de har været igennem en hård tid, men på samme tid har foretaget store investeringer for at komme ud af deres krise. Herudover har Danish Crown vist sig som en omstillingsparat virksomhed på verdensplan, som har formået at vende den manglende produktion af svinekød på det kinesiske marked til deres fordel. Ikke nok med at de har været omstillingsparate, har de også reageret hurtigt på de muligheder der har vist sig.

1.1. Problemstilling

Danish Crown har tidligere stået i en situation, hvor de søgte eksterne investorer. Investorjagten er dog midlertidig afblæst, eller i hvert fald udskudt på ubestemt tid.

Usikkerheden på markedet er høj på nuværende tidspunkt, grundet briternes udtræden af EU uden en handelsaftale, som forventes at påvirke Danish Crown i høj grad. Omsætningen er fra 2017/18 til 2018/19 steget fra 53.551 til 56.506, set ud fra de nuværende aktiviteter. Dette skyldes primært det kinesiske marked, hvor der kom stor afsætning til gode priser. En af hovedårsagerne til den stigende efterspørgsel skyldes den afrikanske svinepest, som gav Danish Crown en unik mulighed, da Kina ikke selv har kunne producere nok svinekød. Sammen med den stigende efterspørgsel har Kina valgt at sænke tolden på importeret frosset svinekød med $1/3^4$.

Der har i Danish Crown ikke været behov for eksterne investorer de seneste år, men de kan i fremtiden komme til at stå i en situation, hvor de er nødsaget til at investere for at differentiere sig fra nogle af de andre udbydere. Her kan det være nødvendigt med en ekstern investor. Da Danish Crown ikke er børsnoteret, fremgår der ikke en børsværdi. Derfor er opgavens hovedformål at lave en teoretisk værdiansættelse af Danish Crown som koncern.

1.2. Problemformulering

På baggrund af ovenstående problembeskrivelse vil der i opgaven blive undersøgt følgende:

⁴ Danish Crown glæder sig over tidlig kinesisk julegave: sænker told. – Landbrugsavisen 23/12-2019

Hvad er værdien af Danish Crown A/S på statusdagen 30/9-2019?

For at kunne besvare ovenstående spørgsmål samt gøre opgaven mere struktureret er der valgt 3 underspørgsmål.

- 👑 Hvilke strategiske værdidrivere samt risikofaktorer er der i Danish Crown A/S?
- 👑 Hvordan har Danish Crowns økonomiske forhold ændret sig de seneste 5 år ud fra deres årsrapporter?
- 👑 Hvordan vil Danish Crowns økonomiske forhold se ud i fremtiden?
- 👑 Hvilken teoretisk værdi har Danish Crown A/S ud fra den foretagne analyse?

1.3. Afgrænsning

Denne projektafhandling er begrænset på sideantal, og det er derfor nødvendigt at afgrænse nogle områder. Samtidig er Danish Crown en ekstremt stor virksomhed, som opererer på mange forskellige geografiske markeder. Da det ikke er muligt at inddrage alle markeder, er der for denne rapport valgt at inddrage dem vi finder væsentlige for Danish Crown. Til opgaven har vi valgt det som Danish Crown selv definerer som deres fire hjemmemarkeder. De fire hjemmemarkeder er Danmark, Sverige, Polen og England⁵. Som nævnt kan en forklaring på det positive resultat i det seneste aflagte regnskab tilskrives det kinesiske marked. Der er foretaget store millioninvesteringer i fabrikker i Kina, da det er et marked man ser muligheder på og vil øge fokusset på i fremtiden. Derfor er der i opgaven valgt at inddrage det kinesiske marked, da det i fremtiden vil have stor betydning for koncernen Danish Crown.

Der bliver i opgaven udarbejdet en regnskabsanalyse, af de seneste 5 årsregnskaber og de hertil tilhørende nøgletal. Det som ligger forud herfor, bliver dermed ikke medtager i vurderinger og konklusioner. Det vurderes at en 5-årig analyseperiode er tilstrækkelig, for at kunne besvare problemformuleringen og give en forståelse af virksomhedens situation.

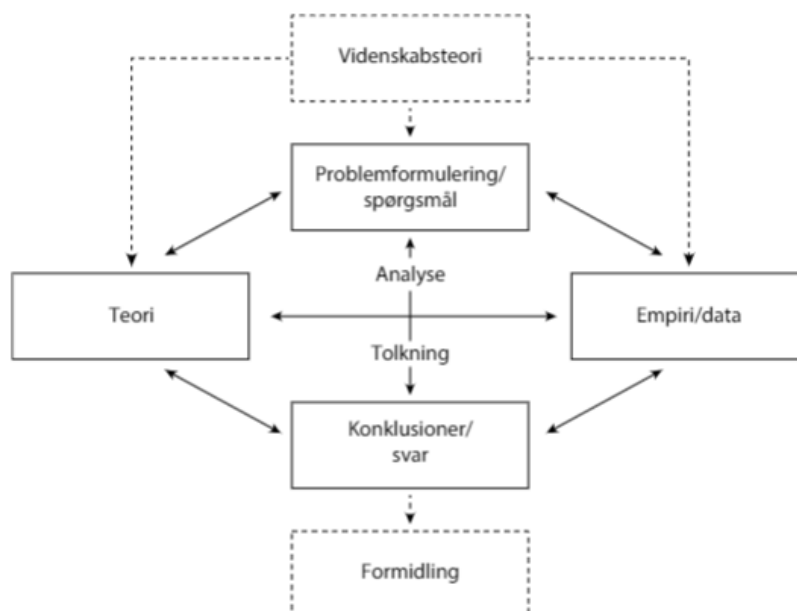
Der gøres opmærksom på at informationssøgning er stoppet pr. 25-04-2020, derfor vil alt udgivet materiale efter denne dato ikke være medtaget i rapporten.

⁵ Danish Crown årsrapport 2018/2019 s.15

1.4. Metode

Dette afsnit danner grundlaget for hele opgavens struktur, samt grundlaget for at kunne besvare vores problemformulering og de dertilhørende underspørgsmål. De analyser som bliver foretaget og de modeller som anvendes i rapporten, er alle benyttet på HD-studiet.

Opgaven vil blive opbygget efter Ib Andersens figur nedenfor, vedrørende vidensproduktionens hovedelementer og arbejdsgang⁶. Som modellen illustrere vil opgavens problemformulering blive besvaret ud fra analyser og tolkning som bygger på empiri og teori, for herefter at give et svar på problemformuleringen.



Rapporten bygger på en deduktiv tilgang, da indsamling af data vil ske før og under projektudarbejdelse. Det er på baggrund af disse oplysninger, at der vil blive foretaget analyse og blive udarbejdet konklusion herfra. Den deduktive tilgang benyttes også til at forudsige fremtiden⁷, hvilket er det der er hovedformålet med denne rapport.

Der vil i projektet blive benyttet både kvalitative og kvantitative data. Alt data i rapporten er sekundære data. De kvalitative data som vil blive inddraget i rapporten, vil være dokumenter,

⁶ Den skinbarlige virkelighed s. 25 af Ib Andersen

⁷ Den skinbarlige virkelighed s. 38 af Ib Andersen

avisartikler, bankanalyser samt årsrapporter. De kvantitative data vil være offentlige statistiske datasamlinger⁸.

1.5. Kilder

Der gøres opmærksom på at størstedelen af rapporten vil bygge på subjektive kilder. Størstedelen af det materiale som er tilgængeligt for branchen og Danish Crown, er subjektive kilder. Hertil skal særligt nævnes Danish Crowns årsrapport og avisartikler. Danish Crowns årsrapport er bygget op omkring ledelsens opfattelse af Danish Crown. Som en del af ejerkredsen i en virksomhed, ønsker man til enhver tid at få virksomheden til at fremstå på bedst mulig vis, overfor virksomhedens omverden.

Mange af analyserne i rapporten er bygget op omkring avisartikler fra diverse dagblade. Da dette også er meget subjektivt og validiteten heraf kan være meget tvivlsom, vil der ved brug heraf blive understøttet med flere artikler fra andre medier eller dagblade.

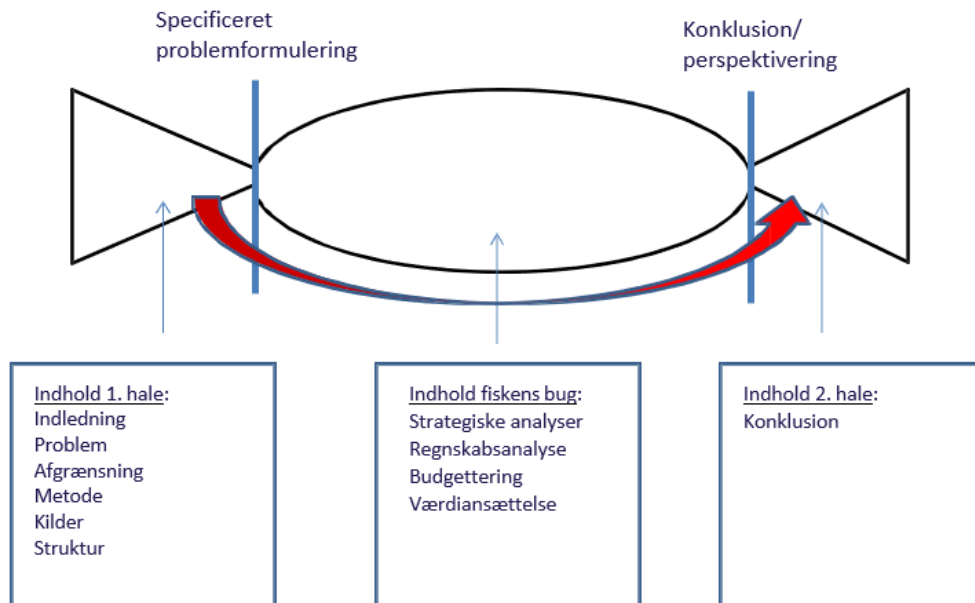
Artiklerne som bliver benyttet i opgaven, vil være artikler som er fundet igennem Aalborg Universitetsbiblioteks databaser, herunder primært infomedia. Vi vil i opgaven forsøge så vidt muligt at benytte forskningsorienterede søgetjenester, for at få så meget videnskabelig litteratur som muligt. Den videnskabelige litteratur vil primært blive søgt ved hjælp af Google Scholar.

1.6. Struktur

Rapporten vil blive bygget op efter nedenstående model⁹. Nedenstående model er kendt som ”fisken med de to haler”.

⁸ Den skinbarlige virkelighed s. 174 af Ib Andersen

⁹ Harald Enderud m.fl. , ”Hvad er organisations-sociologisk metode”, 1984. (Præsentation om rapporten)



Den første hale

Den første hale indeholder rapportens indledning. Indledningen vil indeholde et afsnit om problemformulering, metode, afgrænsning og kilder.

Fiskens bug

Fiskens bug indeholder rapportens analyser, diskussioner, stillingtagen samt relevant teori. Det vil starte med de strategiske analyser, herunder både intern og eksternt. Dette skal bruges til at identificere de faktorer som påvirker værdien af Danish Crown. De strategiske analyser er essentielle for det videre arbejde med rapporten, da det er nødvendig viden for at kunne udarbejde et realistisk budget. Herefter vil der blive udarbejdet en regnskabsanalyse. Hvor den strategiske analyse skulle afdække de strategiske værdidrivere, skal regnskabsanalysen afdække de finansielle. Regnskabsanalysen kigger på den historiske udvikling set ud fra de seneste 5 år. Den viden der er i opgavens tidligere afsnit, vedrørende de strategiske- og finansielle værdidrivere, vil i afsnit 5 hjælpe med at lave budgettet. Det sidste punkt som vil blive behandlet under ”fiskens bug” er værdiansættelse af Danish Crown.

Værdiansættelsen vil blive udarbejdet ud fra forskellige værdiansættelsesmodeller. Da Danish Crown ikke er børsnoteret og derfor ikke kan sammenlignes med børskursen, vil der i stedet blive foretaget følsomhedsanalyser.

Den anden hale

Den anden hale er rapportens afslutning. Her vil rapportens konklusion blive udarbejdet. Konklusionen skal sammenfatte de vigtigste punkter fra alt det som er blevet behandlet i fiskens bug, samt givet et svar på den overordnede problemformulering.

2. Virksomhedsbeskrivelse

Den danske slagteriproduktion stækker sig langt tilbage i den danske historie. Konkurrencen blandt de mange små private slagterier var hård, og blev kun hårdere da England begyndte at åbne op for mulighederne for store eksporter af forædlede kødvarer. Dette gjorde at 500 landmænd i Horsensseggen i 1887, stiftede det første danske andelsslagteri.

Den danske slagteriomsætning steg i starten af århundredeskiftet, og især i efterkrigstiden efter 1. verdenskrig, som følge af opdyrkningen af nye markeder i Europa og USA. Al eksporten begyndte at blive varetaget for de mange andelsslagterier igennem en salgsforening, ligesom al indkøb blev til store fælles indkøb. De mange andelsslagterier var begyndt at fremstå som ét stort selskab. Frem mod 1963, var der dannet 62 andelsslagterier i Danmark.

Med de mange andelsslagterier dannet, blev der også flere små og urentable slagterier, og derfor kom der et forslag fra andelsslagteriernes strukturrationaliseringsudvalg i 1963, om at danne ét stort samlet selskab. Men dette blev ikke til noget da slagterierne og landmændene var imod ideen.

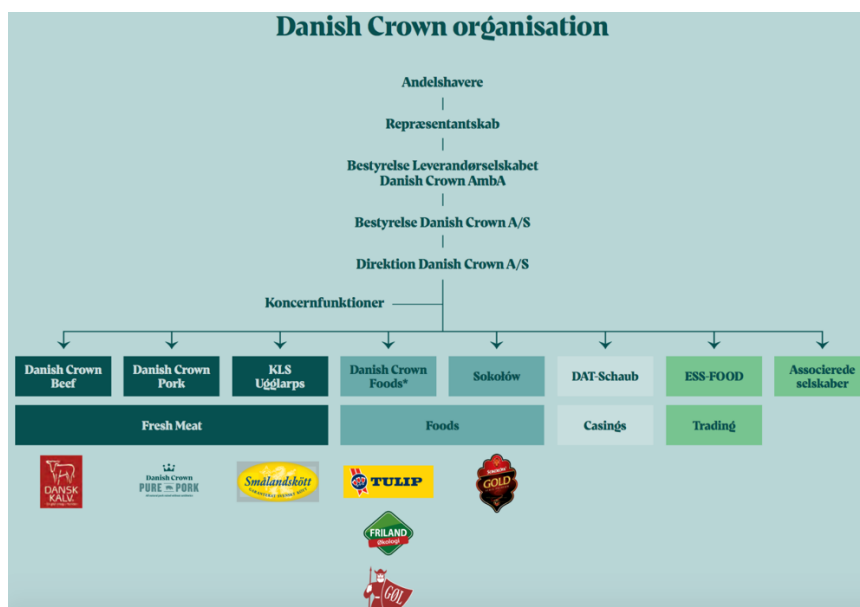
Få år senere, i 1968 opstod der alligevel den første fusionsbølge mellem de mange andelsslagterier. Her fusionerede de sjællandske andelsslagterier sig under navnet Forenede Sjællandske Andelsslagterier (FSA). Senere udvidede de sig til at tage slagterierne på Lolland og Falster med sig, inden at de i 1973, opkøbte den Københavnske pølsefabrik, Steff Houlberg, og overtog deres navn.

I mellemtiden i 1971, havde andelsslagterierne i Horsens, Grindsted, Odder og Hammel gjort kunsten efter med en fusion. Disse fusionerede sig, med konservervirksomheden, Tulip, som var opstået efter 2. verdenskrig.

Efter 1970'erne var der nu 2 store selskaber, Tulip og Steff-Houlberg, samt de mellemstore og små andelsslagterier i Danmark. På den måde begyndte den nye og moderne teknologi at rykke ind. Dette var starten på en ny fusionsbølge, som gjorde at Tulip udvidede sig i det meste af Jylland og på Fyn. Mens der i Vestjylland dannet Vestjyske Slagterier, og Steff-Houlberg dækkede over hele Sjælland.

I 1990 skiftede Tulip navn til Danish Crown. I de efterfølgende år fusionerede Vestjyske Slagterier sig til Danish Crown. Steff-Houlberg var den sidste til at fusionere sig med Danish Crown, hvilket skete i 2001. Danish Crowns andelsslagteri blev i 2010, omdannet til at være et aktieselskab¹⁰.

I dag består Danish Crown af 6.426 andelshavere¹¹, som også er landmændene selv, som leverer slagtedyr til fabrikkerne. Danish Crown har hovedkontor i Randers, og 7 slagterier fordelt rundt omkring i Danmark, med 5 i Jylland, 1 på Sjælland og 1 på Bornholm¹².



¹⁰ <https://danmarkshistorien.dk/leksikon-og-kilder/vis/materiale/fra-andelsslagterier-til-danish-crown-1887-2012/>

¹¹ <https://www.danishcrown.com/da-dk/om-os/regnskaber-csr-og-noegletal/aarsregnskab/>

¹² Landbrug & Fødevarer, Statistik 2018, Grisekød, juni 2019

Danish Crown er i dag en global virksomhed som beskæftiger 23.000 medarbejder² fordelt ud i store dele af verden, via datterselskaber og fabrikker. Datterselskaberne og fabrikkerne strækker sig fra Norge, Sverige, Tyskland, Polen til Korea, Kina, USA og mange flere lande¹³.

En af de største datterselskaber som Danish Crown har, er Sokolów, som producerer basis kødprodukter, på baggrund af egne slagtninger, til det polske marked. Sokolów er Polens næst største kødvirksomhed¹⁴.

Herudover ejer de DAT-Schaub, som er en af verdens største tarmproducenter med afsætning af tarmprodukter til hele verden. Behandlingerne af tarmene sker via svineslagterier i Tyskland, Sverige, Polen, England, Frankrig og USA¹⁵.

Til at distribuere og sælge ferske og frosne produkter, har Danish Crown dattervirksomheden ESS-Foods, som er afgørende for afsætningen til markeder over hele verden¹⁶.

I 2018/19 leverede Danish Crown 1.196 mio. ton gris til de danske forbrugere. Dette var medvirkende til en samlet omsætning for hele Danish Crown koncernen på 56.506 mio. danske kroner.

3. Strategisk analyse

Den strategiske analyse er primært bygget op omkring kvalitative data og tjener nogle vigtige formål, i forbindelse med værdiansættelse af en virksomhed. De vigtigste formål er at identificere de faktorer som påvirker virksomheden. Hermed de faktorer som skaber værdi, men mindst ligeså vigtigt, de risikofaktorer som er forbundet med virksomhedens driftsaktiviteter. Den strategiske analyse kan dermed være med til at vurdere bæredygtigheden af virksomhedens nuværende rentabilitet, og være med til at give realistiske skøn i forhold til budgetteringsprocessen, som er nødvendig i forbindelse med værdiansættelsen¹⁷.

¹³ Danish Crown årsrapport 2018/2019 s. 91.

¹⁴ <https://www.danishcrown.com/da-dk/kontakt/vores-lokationer/datterselskaber/sokolow-sa>

¹⁵ <https://www.danishcrown.com/da-dk/kontakt/vores-lokationer/datterselskaber/dat-schaub-as>

¹⁶ <https://www.danishcrown.com/da-dk/om-os/datterselskaber/ess-food/>

¹⁷ Regnskabsanalyse og værdiansættelse s. 59, Ole Sørensen

3.1. Den interne analyse

Den interne analyse bygger på alt det som sker inde i virksomheden og alt det som virksomheden selv kan have indflydelse på. Det indebærer virksomhedens struktur, kultur, medarbejdere, økonomisk styring, aktionærer med videre. Dette er alle faktorer som har indflydelse på hvor succesfuld en virksomhed er. Helt grundlæggende fokuserer de interne analyser på tilstedeværelsen af de strategiske kapabiliteter som en virksomhed besidder, heraf kan nævnes deres ressourcer og kompetencer¹⁸.

3.1.1. Værdikæde

En værdikædeanalyse er opdelt i primære aktiviteter og støtteaktiviteter. De primære aktiviteter indebærer aktiviteter som bliver direkte berørt af fremstillingen og leveringen af et produkt. Støtteaktiviteterne hjælper med at forbedre effektiviteten af de primære aktiviteter. Værdikæden benyttes når man som analytiker eller virksomhedsleder, ønsker at finde ud af hvor i virksomheden der skabes værdi. Denne værdi er vigtig for virksomheden, da det er essentielt for at kunne opnå en konkurrencemæssig fordel.

Danish Crowns primære aktiviteter strækker sig fra opdræt hos landmændene, til det færdige stykke kød i køledisken eller på restauranten. Det strækker sig gennem deres fire hovedaktiviteter, bestående af:

- 👑 *Agriculture* – hvor landmændene opdrætter dyrene,
- 👑 *Fresh Meat* - hvor dyrene slagtes og kødet forarbejdes, samt sælges som fersk kød
- 👑 *Foods* – hvor kødet bliver forarbejdet og pakket til direkte brug fra køledisken.
- 👑 *Casing* – der udnytter biprodukter fra den øvrige produktion.

Disse hovedaktiviteter er fire vigtige forretningsområder i Danish Crowns værdikæde, og er altafgørende for at kunne levere de bedste produkter, til deres kunder over hele verden.

Udover de primære aktiviteter indeholder værdikæden også en række støtteaktiviteter, som strækker sig over aktiviteter som infrastruktur, de menneskelige og teknologiske ressourcer.

¹⁸ Regnskabsanalyse og værdiansættelse s. 75 af Ole Sørensen

Disse er alle afgørende for, at de primære aktiviteter kører flydende og råvarerne derved kan blive til de færdige produkter som kunderne efterspørger.

Værdikæden er alt i alt et udtryk for de områder i Danish Crown, som alle til sammen skaber værdi hos kunderne. Det er disse områder som er afgørende for hvorfor kunderne vælger Danish Crowns produkter, fremfor konkurrenternes. Disse områder skal ligeledes være med til at skabe kundeloyalitet, så forbrugerne fortsat bliver ved med at vælge produkterne. Hvilket i sidste ende kan være afgørende for de konkurrencemæssige fordele i branchen.

Generelt arbejdes der gennem hele Danish Crowns værdikæde med en strategi og et mål om at reducere klimapåvirkningen. Strategien omhandler reducere af klimapåvirkningen ved kødproduktion med 50% frem mod 2030, samt en vision om at kunne producere klimaneutralt kød i 2050. Alt dette kan kun opnås ved at optimere internt i virksomheden, hvilket vil sige i de primære aktiviteter og støttefunktioner i virksomheden¹⁹.

De første områder under de primære aktiviteter i værdikæden er indgående logistik og produktion. Den indgående logistik er de aktiviteter der påvirker produktionsinputtet. I produktionsinputtet er modtagelse, lagring, distribution, lagerstyring, transport med videre²⁰. Produktionen er den proces som transformerer råvarerne og generelt de øvrige aktiviteter som blev nævnt i den indgående logistik, til det færdige produkt. Det indebærer blandt andet bearbejdning af kødet samt indpakning.

Områderne *Udgående logistik, salg og marketing* samt *service efter salg* bliver i udarbejdelsen nedenfor lagt sammen. Dette skyldes at der for Danish Crown, er sammenhæng mellem disse aktiviteter. Den udgående logistik vedrører distribution til kunderne. Salg og marketing omhandler måden hvorved Danish Crown formår at gøre kunderne opmærksomme på deres produkter.

3.1.1.1. Indgående logistik

Den indgående logistik omhandler modtagelsen af Danish Crowns råvarer som er levende slagtedyr, som kommer fra deres 6.426 andelshavere. Danish Crown er forpligtet til at være

¹⁹ Danish Crown årsrapport 2018/2019 s. 16

²⁰ Regnskabsanalyse og værdiansættelse s. 79 af Ole Sørensen

aftager fra deres andelshavere, som er landmændene. Som en af verdens største kødproducenter, har Danish Crown et stort forretningsmæssigt ansvar over for de forbrugere og kunder som stiller flere og flere krav til det kød og de kødprodukter som de modtager. Derfor er det afgørende for Danish Crown at have et tæt samarbejde med leverandørerne for at sikre og forbedre produktionsvilkår, fødevarerikkerhed, bæredygtighed og dyrevælfærd, så de kan opnå den bedste kvalitet af kød²¹.

Danish Crown har derfor udarbejdet et regelsæt for deres leverandører af slagtedyr, som er kaldt ”Code of Practice²²”. I dette regelsæt er der opstillet minimumskrav og regler, som er en forudsætning for at være leverandør. Disse minimumskrav er opstillet i fem hovedkategorier, som dækker over fødevarerikkerhed, kød- og spæk-kvalitet, etik og dyrevælfærd, arbejdsrettigheder og bæredygtighed. Alle disse hovedkategorier dækker over regler om blandt andet krav til foder, medicinforbrug, smittebeskyttelse for både dyr og personer, ansættelsesforhold og meget mere. Dette er alt i alt med til at sikre de bedste vilkår for dyrene, landmændene og deres omgivelser. Med Code of Practice sikres en ensartet arbejdsgang- og kultur i hele hovedaktiviteten *Agriculture*.

Transporten fra landmanden til slagteriet sker så skånsomt som muligt, inden for en forsvarlig tidsmæssig grænse, med anvendelse af moderne transportmidler. På slagterierne gælder ligeledes en kort gennemløbstid. Her opstaldes grisene i 1-2 timer, da den korte opstaldningsperiode virker beroligende. For at udnytte dyrenes natur som flokdyr, inddrives grisene til bedøvelsesstalden i flokke af 7-8 grise. Rampen til den anden stald har en stigning på 2 procent, samt er mere oplyst end resten af stalden, da grise er mere villige til gå opad og søge imod oplyste områder. I tilfælde af langsom fremdrift, flyttes skillevæggene stille og roligt indad, for at skabe hurtigere fremdrift. Alt dette er afgørende for en god kødkvalitet, da omgivelserne er med til at berolige grisene. En stresset gris vil påvirke kødkvalitet negativt²³.

²¹ Danish Crown årsrapport 2018/2019 s. 11

²² Danish Crown – Code of Practice 2019

²³ <http://slagteri.danishcrown.dk/sections/sort-slagtegang/i-stald-p%C3%A5-slagteriet>

3.1.1.2. Produktion

Danish Crown er blandt verdens største grisekødsproducenter, samt en af Europas største oksekødsproducenter. Hele denne proces foregår efter dyrene er modtaget på slagterierne, og dette er den hovedaktivitet som Danish Crown kalder for *Fresh Meat*. Produktionen består af slagtning og produktion af alle de former for kødprodukter, som forbrugeren kan finde i køledisken. Produktionen foregår på Danish Crowns egne fabrikker og slagterier i Danmark, Sverige, Tyskland, Polen og Kina. Herudover haves der datterselskaber med produktion fordelt udover hele verden, som samlet giver en direkte markedsadgang til 130 lande²⁴.

På alle fabrikkerne og slagterierne arbejdes der løbende på at forbedre produktiviteten og arbejdsforholdene for medarbejderne. Dette sker gennem investeringer i produktionsmaskiner som skal automatisere arbejdsprocesserne, for at skabe en mere effektiv drift. Samtidigt giver de også en mere sikker arbejdsplads. Investeringerne har også været med til at sikre et bedre og mere bæredygtigt driftsanlæg. Dette har resulteret i investeringer i produktionsanlæg med et mindre energi- og vandforbrug. Hertil har Danish Crown også udviklet en type emballage som består af PET-plast, som er genanvendeligplast, og som er et af de store tiltag frem mod visionen om klimaneutralt kød.²⁵

Herudover arbejdes der med LEAN-projekter, som udarbejdes sammen med produktionsmedarbejderne for at optimere produktionsprocedurerne²⁶. Det har blandet andet resulteret i en effektiv og kort slagteproces. Eksempelvis tager det 50 min. fra en gris er blevet aflivet, til den hænger i kølerummet med den rette temperatur, hvorefter kødet kan forarbejdes og pakkes²⁷.

3.1.1.3. Udgående logisk, salg, marketing og service

Danish Crown leverer produkter til hele verden, både gennem moderselskabet men også igennem de mange underliggende datterselskaber. Der eksporteres produkter rundt via B2B igennem dagligvarebutikkerne, men også via B2C hvor der er lavet faste aftaler om levering af

²⁴ <https://www.danishcrown.com/da-dk/om-os/organisation-og-forretning/datterselskaber/>

²⁵ <https://www.danishcrown.com/da-dk/baeredygtighed/jorden/>

²⁶ Danish Crown – Årsrapport 2017/18 s. 15

²⁷ <http://slagteri.danishcrown.dk/sections/koelerum>

diverse produkter, via egen platform. Alt dette styres igennem Danish Crowns egen eksport- og shipping afdeling, som i samarbejde med transportfirmaer distribuerer produkterne rundt til de mange forbrugere²⁸.

Danish Crown laver rapporter over køremønstre samt brændstofforbrug, for at kunne spare på energiforbruget på ruterne. Der stilles desuden krav til efteruddannelse af chaufførerne, for at sikre at de har de krævede kompetencer. For at kunne blive ny distributør af Danish Crowns produkter, skal ovenstående krav overholdes. Dette er en del af klimaambitionen om klimaneutralt kød i fremtiden²⁹.

Danish Crown leverer de færdige produkter til kunderne på tre forskellige måder, alt efter hvem produktet skal leveres til. Disse afhentes af distributørerne i pakkeriet, efter færdigbehandling på slagteriet. De mange produkter bliver leveret i *Kar*, *juletræ* eller *Karton*. En levering i *kar* er til videreforarbejdning som hovedsageligt er til Danish Crowns dattervirksomheder. Produkter på *Juletræ*, er større kødstykker til videreforarbejdning hos eksterne kunder. Mens produkter i *Karton* sendes ud til kunderne, som typisk er dagligvarebutikker³⁰.

Danish Crowns mange produkter afsættes gennem flere forskellige salgskanaler. Den primære kunde for Danish Crown er detailbutikkerne i både ind og udland, som videresælger de forskellige produkter ud til slutbrugeren. Herudover sker der salg via B2B, hvilket dækker over salg af produkter til restauranter og lignende, dette er også kaldt Food-segmentet. Størstedelen af disse salg sker gennem dattervirksomheden Danish Crown Toppings. I tilfælde af klager eller andre spørgsmål til kødet, er det muligt via stregkoden på emballagen at spore sig helt tilbage til grisen og videre til den landmand som har opdrættet grisen. Herved sikres en tryghed hos køberen for at sikre tilfredse kunder og undgå dårlig medieomtale³¹.

²⁸ <https://www.danishcrown.com/da-dk/kunde/det-tilbyder-vi/>

²⁹ <https://www.danishcrown.com/da-dk/baeredygtighed/jorden/>

³⁰ <http://slagteri.danishcrown.dk/sections/pakkersorteringudlaesning/pakkeri>

³¹ <http://slagteri.danishcrown.dk/sections/pakkersorteringudlaesning/pakkeri>

Tilbage i sommeren 2019, er Danish Crown begyndt at sælge kød direkte til forbrugeren igennem hjemmesiden Dyrbar.dk³², med levering to gange om ugen³³. Meningen med hjemmesiden er at imødekomme forbrugernes forespørgsel, om at kunne købe bedre kvalitetskød. Udover at kunne købe kvalitetskød, kan man via hjemmesiden få forslag til opskrifter, samt øvrige gode råd fra førende kokke i Danmark.³⁴

Danish Crown gør ikke en stor indsats for markedsføring af virksomheden. Kendskabsgraden for koncernen som helhed, vurderes til at være høj. Derfor er det ikke nødvendigt at bruge mange økonomiske ressourcer på markedsføring. Den typiske markedsføring af produkterne sker igennem detailbutikkernes reklamer, via TV, tilbudsaviser og skiltning i selve butikkerne.

Danish Crown har tidligere været kritiseret i forbindelse med tilbagekaldelse af produkter, hvilket kan henføres til fejl i den interne arbejdsgang. Tilbage i slutningen af 2016 og cirka et år frem, blev der fundet 3 fejl som resulterede i tilbagekaldelser og samtidig dårlig medieomtale. Der er tale om 3 forskellige grunde til tilbagekaldelserne. Den første tilbagekaldelse skyldtes fund af plast i en pakke svinekød. Der blev et par måneder senere endnu engang konstateret en fejl på Danish Crowns produkter. Denne gang var der tale om forkert datomærkning. Den sidste tilbagekaldelse skyldtes at der i forbindelse med en egenkontrol blev fundet salmonella i kødet, hvilket resulterede i en tilbagekaldelse på 5 tons³⁵.

3.1.1.4. Virksomhedens infrastruktur

Tilbage i 2010 blev *Leverandørselskabet Danish Crown Amba* oprettet, samtidig med at Danish Crown blev omdannet til et A/S, dog uden at blive børsnoteret. Det vil sige at det er landmændene som ejer Danish Crown A/S. Dette gør at hele Danish Crown organisationen er opbygget i flere lag. *Leverandørselskabet Danish Crown Amba's* øverste myndighed er et repræsentantskab som udvælges af andelshaverne. Repræsentantskabets opgave er at rapportere og orientere andelshaverne om væsentlige forhold vedrørende ændringer. Det kan være ændringer vedrørende strategi og økonomi. Herudover er de også ansvarlig for at udvælge en

³² <https://www.danishcrown.com/news/danish-crown-aabner-doeren-til-guldrummet-med-ny-webshop/>

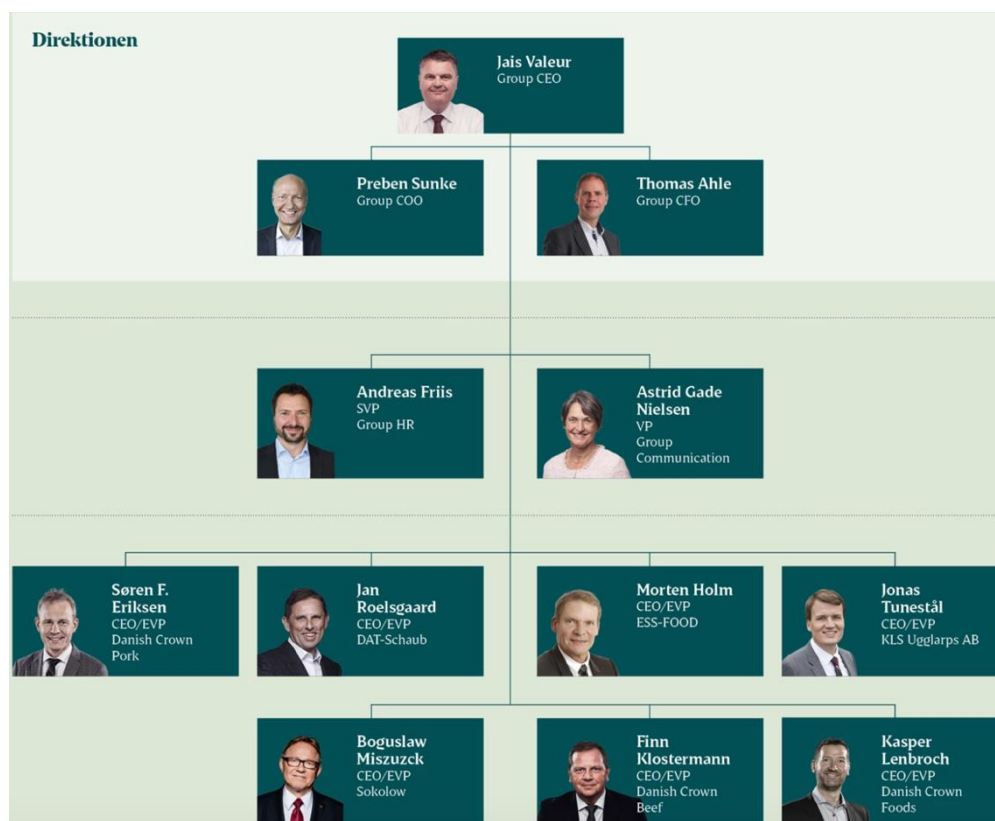
³³ www.dyrbar.dk

³⁴ Danish Crown – Årsrapport 2017/18 s. 23

³⁵ <https://www.danishcrown.com/news/danish-crown-tilbagekalder-hakket-oksekoed/>

bestyrelse til *Leverandørselskabet Danish Crown Amba* – som har en tilknytning til bestyrelsen i Danish Crown A/S og som udvælges på en generalforsamling.

Bestyrelsen i Danish Crown A/S har det overordnede ansvar for udvælgelsen af direktionen, som står for den daglige ledelse og drift af Danish Crown koncernen. Oversigt over organisationen ses nedenfor³⁶:



Ovenstående organisation er opdelt i et hierarki. Foroven er koncernledelsen, som er bestående af 3 medlemmer. Herefter ses 2 stabsfunktioner. Til sidst findes ledelsen i de enkelte datterselskaber. Denne organisationsstruktur viser blot ledelsen og altså ikke alle dem herunder. Igennem Danish Crown er der som nævnt en hierarkisk opbygning, hvilket kan skyldes flere ting. Først og fremmest er en af årsagerne til at have en hierarkisk opdeling grundet virksomhedens størrelse. Det er i store organisationer ikke muligt at træffe spontane beslutninger på samme måde som det er i en mindre, eksempelvis familieejet virksomhed. Der

³⁶ <https://www.danishcrown.com/da-dk/om-os/organisation-og-forretning/forretningsorganisation/>

er i en global virksomhed som Danish Crown utrolig mange ting som skal koordineres, i hvert enkelt datterselskab, hvorfor det er nødvendigt med en sådan struktur. En anden faktor som har indflydelse på denne struktur, er virksomheden kompleksitet. Det er en meget kompleks virksomhed med flere forskellige business units, hvor det er krævet en vis form for specialisering. Det kan i praksis ikke lade sig gøre at have en horisontal arbejdsdeling, når der er meget planlægning, koordinering og kontrol. Når man vælger en vertikal organisation, vil der blive en kulturel homogenitet, hvor folk har samme faglige baggrund og har samme grundlag for at kunne træffe beslutninger. En sådan opdeling gør det også nemmere for den nærmeste leder eller en leder længere oppe, at give ansvaret videre. Såfremt opgaverne ikke bliver udført tilstrækkeligt eller tilfredsstillende nok, er der ikke tvivl om hvem der bærer ansvaret³⁷.

Trods mange direktører og mellemledere er det ikke alt infrastruktur, som administreres i Danish Crown. Driften af koncernens servere og systemer, herunder lønsystemer, HR-systemer samt service-desk er outsourcet til IT virksomheden GlobalConnect. Årsagen til outsourcing er at skabe en ensartet infrastruktur gennem alle it-programmer globalt. Med denne it-løsning er alle data samlet på en server, som er tilgængelig for hele koncernen.³⁸

3.1.1.5. Menneskelige ressourcer

De menneskelige ressourcer eller HR (Human Ressource) omfatter aktiviteter, som har til formål at rekruttere, udvikle og uddanne medarbejdere, samt opretholde en høj medarbejdertilfredshed. Danish Crowns egen vurdering lyder på, at de i dag har en god arbejdsplads, men vil i fremtiden arbejde på at være endnu bedre.

Danish Crown beskæftiger 23.000 medarbejder rundt om i hele verden, som alle hver dag arbejder på at skabe resultater for virksomheden. Derfor prioriteres det også at arbejde med de menneskelige ressourcer. Arbejdet skal være bæredygtigt, strategisk og professionelt gennem hele koncernen. Alt dette sikres kun i samarbejde med medarbejderne³⁹.

³⁷ Organisationsteori – struktur, kultur, processer, s. 57-58 af Jørgen Frode Bakka & Egil Fivesdal

³⁸ <https://landbrugsavisen.dk/danish-crown-outsourcer-it-drift-tocifret-millionbel%C3%B8b>

³⁹ Danish Crown årsrapport 2018/2019 s. 34-35

De mange beskæftigede medarbejder dækker bredt over mange jobkategorier og dermed kan Danish Crown tilbyde jobs inden for alt fra slagteri, kontor og administration til økonomi og meget mere.

Som en del af opstarten for medarbejderne på slagterierne gives der hygiejnekurser, samt løbende uddannelse omkring håndtering af levende dyr, for at sikre en forståelse for dyrenes adfærd, velfærd og fysiologiske behov. For altid at have kompetente medarbejdere med den nyeste viden, tilbydes der løbende muligheder for videreuddannelse⁴⁰.

Danish Crown har stort fokus på at have en velfungerende intern rekruttering på alle niveauer i koncernen. Derfor udvælges der løbende medarbejdere på tværs af organisationen til et talentprogram, hvor der tilbydes særlige udviklingsmuligheder, som giver fordele når der skal besættes stillinger i koncernen. Talentprogrammet strækker sig over en toårig periode med træning, nye ansvarsområder, eksterne kurser samt længerevarende efteruddannelse⁴¹.

3.1.1.6. *Produkt og teknologiske ressourcer*

Den samfundsmæssige udvikling gør at der hele tiden skal udvikles nye produkter. Danish Crown følger udviklingen og forsøger løbende at udvikle nye produkter og koncepter, som passer til forbrugernes efterspørgsel. Herudover reklamerer Danish Crown med at kødet er danskproduceret, og dermed belaster miljøet mindre end ved import af kød⁴². Produktudvikling samt miljøpåvirkningen af produktionen vil blive uddybet senere i rapporten.

Flere og flere af Danish Crowns fabrikker og slagterier bliver mere og mere automatiseret. Hertil bruges der robotter til de simple arbejdsopgaver, så den ansatte medarbejder kan sætte sit fokus andre steder. Hertil sikre det eksempelvis, at der mindskes madspild når kødet bliver pakket, da robotterne er mere præcise og hurtigere i arbejdsgangen. Robotterne er af den nyeste teknologi, hvilket gør at der ikke bliver brugt ligeså meget vand og energi ved produktion. Det giver samtidig en mere bæredygtig produktion⁴³.

⁴⁰ Danish Crown – Code of Practice 2019

⁴¹ <https://www.danishcrown.com/da-dk/karriere/studerende/>

⁴² Danish Crown – Årsrapport 2018/19 s. 23

⁴³ 9. januar 2019 Jyllands-Posten Sektion 4 (Erhverv) Side 10
Danish Crown kommer til at arbejde »voldsomt meget« med robotter

3.1.1.7. Indkøbsfunktionen

Indkøbsfunktionen har et tæt sammenspil med den indgående logistik. Som tidligere nævnt har Danish Crown faste leverandører i form af andelshaverne. Hertil er der opstillet vedtægter og regler for hvordan og hvornår afregninger pr. kg. kød skal ske. Som udgangspunkt fastsættes der noteringer pr. kg. kød af Danish Crown på ugebasis som offentliggøres senest hver fredag⁴⁴.

For at få vendt tendensen med at sende slagtedyr ud af landet for at få en højere afregning, arbejder Danish Crown mod et 2023 mål, om at kunne tilbyde alle deres leverandører en notering på +60 øre pr. kg⁴⁵.

3.1.1.8. Kritik af værdikædeanalysen

Michael Porters værdikædeanalyse er et analyseværktøj, som er udviklet til den gamle traditionelle produktionsvirksomhed. Værdikædeanalysen skal have kritik for ikke at tage hensyn til dynamikken mellem de forskellige aktiviteter. Værdikæden anslår, at værdien skabes i hver enkelt kasse i modellen, og tager ikke højde for sammensætningen af aktiviteterne.

3.1.1.9. Opsummering af værdikæde

Ud fra ovenstående analyse, tydeliggøres det at der i Danish Crowns værdikæde bliver sat stort fokus på Danish Crowns bæredygtighedsstrategi. Strategien omfatter blandt andet, at der løbende forsøges at minimere risici og negative påvirkninger i værdikæden samt de initiativer som skal bidrage til udviklingen hen mod et bæredygtigt landbrug og fødevareproduktion⁴⁶.

Der kommer større og større fokus på dyrevelfærd, hvilket Danish Crown forsøger at efterleve i stor stil. Dyrene bliver helt hen til slagtningen behandlet på bedst mulig vis. Der er for Danish Crown tale om en win-win situation, da man naturligvis gør sit bedste for at dyrene lever under de rigtige vilkår, men samtidig påvirker det som nævnt kødkvaliteten. Der foreligger meget velbeskrevne procedurer for, hvordan man sikrer at grisen ikke bliver stresset, da dette giver

⁴⁴ Afregning regler - https://www.danishcrown.com/media/4530/afregningsregler_pork.pdf

⁴⁵ Danish Crown årsrapport 2018/2019 s. 14

⁴⁶ Danish Crown årsrapport 2018/2019 s. 31

det bedste stykke kød. Der bliver ligeledes stillet store krav til landmændene i form af ”code of practice” som omfatter, fødevarer sikkerhed, kødkvalitet, foder, etik og dyrevelfærd samt bæredygtighed.

Det er ikke kun i når dyrene opdrættes, at der er fokus på etik og bæredygtighed. Danish Crowns logistik afdeling i Randers har ligeledes stort fokus på brændstof minimering, køremønster samt efteruddannelse af chaufførerne.

Alt dette er samlet set afgørende for at Danish Crown kan udnytte ressourcerne optimalt og derved sikre, at kunne levere det som kunderne og forbrugerne efterspørger, lige meget hvor meget samfundet udvikler sig. Derfor kan der gennem disse arbejdsgange og tiltag sikres tilfredse og glade kunder- Som i sidste ende er afgørende for at kunne skabe den bedste omsætning samt blive den fortrukne leverandør af kød på verdensplan.

3.1.2. Ansoffs vækstmatrix

Ansoffs vækstmatrix anvendes til at systematisere virksomhedens strategi og strategiudvikling, med andre ord, dens vækststrategi. Denne analyserer på baggrund af dimensionerne produkt og marked, med udgangspunkt i om der er tale om nye/nuværende produkter på nye/nuværende markeder og er afgørende for valg af hvilken strategi som der skal anvendes for at skabe vækst i fremtiden.

Nedenfor er Ansoffs vækstmatrix opstillet, hvor de fire forskellige vækststrategierne er opstillet⁴⁷:

⁴⁷ Modelsamling strategisk ledelse part II, slide 8

		Vækststrategi	
		Produkt	
		Nuværende produkt	Nyt produkt
Marked	Nuværende marked	Markedspenetration	Produktudvikling
	Nyt marked	Markedsudvikling	Diversifikation

Ansoffs vækstmatrix viser fire vækststrategier, der kan anvendes for at øge virksomhedens vækst, som ses i skemaet nedenfor. Den kan bruges til at finde den strategi Vestas har brugt for at opnå vækst førhen samt give et bud på, hvilken strategi de bør fokusere på i fremtiden, hvis de vil opnå det, som de forventer for 2019.

Danish Crown har gennem en årrække importeret tæer, øre og haler med stor succes til Kina. I staten af marts 2018 blev der sat første spadestik til en ny Danish Crown fabrik i Kina. Målet med fabrikken er at kunne ramme lokalt, og dermed være tæt på markedet⁴⁸. Denne strategi vil ud fra ovenstående model være vækststrategien – *Markedsudvikling*. Markedsudvikling omhandler nuværende produkter på et nyt marked.

Tilbage i august 2018 blev der konstateret afrikansk svinepest i Kina, hvilket resulterede i et større fald i produktionen af grise, og hertil begyndte importen at stige. I løbet af 2019 har pesten spredt sig rundt i hele Kina, samt til nærliggende lande. Dette har resultatet i at efterspørgslen i Kina er markant øget⁴⁹. Sidenhen har den kinesiske regering valgt at sænke tolden på frosset svinekød med en tredjedel, fordi efterspørgslen bliver ved med at stige⁵⁰.

⁴⁸ danishcrown.com/news/klar-til-at-starte-byggeri-af-kina-fabrik/

⁴⁹ Danish Crown – Årsrapport 2018/19 s. 22

⁵⁰ <https://landbrugsavisen.dk/danish-crown-gl%C3%A6der-sig-over-tidlig-kinesisk-julegave-s%C3%A6nker-told>

Siden åbningen af fabrikken i september 2019, har Danish Crown formået at udnytte de muligheder markedet har budt på. Markedet har budt på stigende efterspørgsel samtidig med, at Kinas egen produktion er faldet meget grundet den afrikanske svinepest. Der har i den forholdsvis korte periode været en 15-dobling af eksporten til Kina. Danish Crown har formået at lave samarbejdsaftaler med de største fødevarevirksomheder i Kina. Dette er et stærkt tiltag i forsat at udvikle afsætningen til Kina⁵¹. Den eksplosive vækst har været med til at sikre en konkurrencemæssig fordel på det kinesiske marked og bringer Danish Crown op som den største importør af svinekød til Kina²⁹

Dette er dog ikke den eneste vækststrategi Danish Crown gør brug af. Der kommer en stigende efterspørgsel på plantebaserede produkter og derfor er Danish Crown i gang med at udvikle produkter som passer på efterspørgslen. Denne vækststrategi kaldes *produktudvikling* og er defineret som et nyt produkt på eksisterende markeder.

En stigende del i samfundet tænker mere over hvad de spiser, derfor ændrer flere spisevaner for at spise mere grønt og nogen for slet ikke at spise kød. 2,5 % af danskerne lever 100% vegetarisk og spiser derved ikke kød⁵². Derfor har Danish Crown en plantebøf på vej som er 100% vegetabilsk, for at kunne dække det stigende behov, som kommer i med samfundsudviklingen⁵³.

Danish Crown har udviklet et nyt produkt i deres sortiment, som er et hybridprodukt – hvilket består af 50% grøntsager og 50% kød. Dette er udviklet for at gøre det muligt at kunne supplere kødet med flere grøntsager. Produktet er udviklet til de familier som ønsker at gå på kompromis med deres kød forbrug, men ikke ønsker at skære fuldstændig ned. Danish Crown har førhen leveret hybrid produkter som er en blanding mellem kød og grøntsager, for enkle detailkæder under deres ownlabels⁵⁴.

⁵¹ <https://www.danishcrown.com/news/danish-crown-indgaar-kaempeaftale-i-kina/>

⁵² <https://vegetarisk.dk/statistik-om-danmark/> henvist fra <https://www.dst.dk/da/informationsservice/oss/spiseva>

⁵³ Danish Crown – Årsrapport 2018/19 s. 9 & 23

⁵⁴ <https://www.danishcrown.com/news/danish-crown-er-klar-med-nye-hybridprodukter/>

3.1.2.1. Kritik af Ansoffs Vækstmatrix

Ansoffs vækstmatrix er præget af subjektivitet. Der er ikke noget konkret facit i modellen, hvorfor det nemt bliver forfatterens subjektive holdning, som kommer til udtryk. Modellen er derfor bygget meget op omkring forfatterens argumentation og vil kunne variere afhængigt af hvem der er forfatter. Det kan til tider være svært at fastlægge om der er tale om et nyt marked eller om der blot er tale om øget fokus på et eksisterende marked, hvilket får betydning for hvilke vækststrategi som anbefales. Købernes forhandlingsstyrke kan deles op i to kategorier, slutbrugeren og supermarkederne. Slutbrugeren er i sidste ende den som bestemmer efterspørgslen. Dog kan virksomheder som formår at differentiere sig få forhandlingsstyrken ned. Differentiering er hele tiden et punkt der er fokus på i branchen og derfor vurderes forhandlingsstyrken til at være moderat. Truslen fra nye udbydere vurderes til at være lav, da det vil kræve meget likviditet at konkurrere med de veletablerede virksomheder i branchen. Truslen fra substituerende produkter vurderes til at være lav til moderat, da der altid kan finde andre produkter, som opfylder samme behov. Dog viser undersøgelser at forbrugerne endnu ikke er klare til at vælge kødet helt fra, selvom der er en stigende tendens for fravalg. Den samlede konkurrence i branchen er derfor vurderet til at være moderat, og vurderes til at blive øget i fremtiden.

3.1.2.2. Opsummering

Det kan på baggrund af ovenstående analyse konstateres at Danish Crown arbejder med forskellige vækststrategier, og har fokus på at udvikle virksomheden. Derfor arbejdes der hele tiden på at undersøge om der er muligheder og efterspørgsel for at kunne trænge ind på nye markeder. Det kinesiske marked er et godt eksempel på hvordan Danish Crown har udnyttet deres muligheder for indtrængen på et nyt marked, og at deres vækststrategi har givet den ønskede effekt med stigende eksport og omsætning.

Danish Crown følger med i den samfundsmæssige udvikling og prøver at imødekomme kunderne og forbrugernes tendenser samt efterspørgsel. Derfor er der også arbejdet målrettet mod at udvikle nye produkter som dækker kundernes og forbrugernes behov. Disse produkter vil have en hård opstartsfase, som et hvert andet nyt produkt – men med henblik på udviklingen

af de samfundsmæssige tendenser, vil disse produkter også være noget som vil øge omsætningen hos Danish Crown i fremtiden.

Med udarbejdelsen af en analyse af Danish Crowns værdikæde samt vækstmatrix, er der givet et samlet billede af den interne strategi i virksomheden. Det er blevet tydeliggjort at de interne processer er med til at sikre en god organisation, og samtidig skabe værdi for kunderne og forbrugerne med de eksisterende produkter og de nye produkter ud fra efterspørgsel. De interne strategiske analyser anvendes videre i denne opgave til udarbejdelsen af de interne forhold i en SWOT-analyse.

3.2. Eksterne analyser

Den eksterne analyse omfatter alt det som sker uden for virksomheden, som Danish Crown ikke direkte kan påvirke. Det omhandler blandt andet analyse på brancheniveau samt makromiljøet.

3.2.1. Analyse af branchens omverden

En PESTEL analyse benyttes til at analysere virksomhedens omverden. PESTEL analysen begrænser sig fra at kigge på konkurrencesituationen, hvorfor den bør kombineres med en model som netop kigger på konkurrenter. Derfor bliver der senere udarbejdet en analyse af konkurrencesituationen, herunder Porters five forces. PESTEL er også en analyse som kigger på makromiljø, forstået på den måde at det alle er faktorer som kan påvirke virksomheden, men virksomheden kan ikke påvirke dem.

Analysen kan anvendes til at fremhæves mulighed og/eller trusler og dermed hjælpe virksomhederne til at agere i rette tid.

Modellen består af 6 punkter og er illustreret i modellen⁵⁵ nedenfor.

⁵⁵ <https://www.business-to-you.com/scanning-the-environment-pestel-analysis/>



3.2.1.1. Politiske forhold

Politiske forhold omhandler i hvilken grad regeringen påvirker økonomien eller en given branche. Her kan eksempelvis være tale om skatter og afgifter, handelsrestriktioner og arbejdsmarkedspolitik.

Der har været meget snak om på det seneste hvor meget kød forurener og herunder naturligvis også produktionen heraf. Derfor er der flere kilder som antyder, at danskere og generelt også andre lande primært i Europa bør lægge deres madvaner om. Klimarådet foreslår politikkerne at eksempelvis oksekød skal være dyrere i fremtiden og hvorvidt der bliver lagt flere afgifter på kød, vides ikke endnu⁵⁶. Men forslaget fra klimarådet lyder på en stigning på 26 kroner per kilo oksekød⁵⁷. En sådan stigning vil naturligvis påvirke forbrugerne således at nogle falder fra, eller i hver fald kraftigt reducere mængden de køber.

Danish Crown har øget deres fokus på Kina, og selvom man allerede var at finde på markedet, har den stigende efterspørgsel fra Kina gjort, at man har valgt at etablere en fabrik i Kina. Dette er et marked der er adskiller sig en del fra deres øvrige hovedmarkeder, som alle befinder sig i Europa. Kina har dog valgt at sænke tolden på svinekød med 1/3 hvilket giver gode muligheder for at vækste yderligere på markedet.

⁵⁶ <https://www.dr.dk/nyheder/indland/klimaraadet-foreslaar-kaempeafgifter-oksekoed-maelk-og-benzin-skal-vaere-dyrere>

⁵⁷ Effektivt Landbrug – Så himmelråbene, at man ikke engang kan finde artige ord, 18. marts 2020

Et af de punkter det kinesiske marked adskiller sig på er korruption. Hvis man kigger på korruptionsindekset for 2019 så adskiller Kina sig meget på dette punkt⁵⁸. Kina ligger her nummer 80/180 hvor de resterende ligger fra nummer 12 og op til nummer 1.

Det britiske marked er et af de geografiske hovedmarkeder for Danish Crown A/S. Da briterne har valgt at melde sig ud af EU uden en handelsaftale, får det stor betydning for Danish Crown. Briterne forlod EU den 31. januar 2020 og herefter er der en overgangsperiode som løber fra 1. februar til 31. december 2020. I denne overgangsperiode er reglerne for samhandel uændret mellem EU-lande og Storbritannien. Fra 1. januar 2021 skal Danish Crown følge de generelle regler for handel med 3. lande⁵⁹. Dette betyder at man ikke længere kan handle med Storbritannien på samhandelsvilkår og i stedet skal handle på tredjelandsvilkår. Når man handler på tredjelandsvilkår, kan der være krav om eksportcertifikater, hvilket er op til briterne selv at definere hvilke krav de stiller til eksporten. Herudover vil der komme told på varer, dog er der ikke en gældende aftale endnu efter overgangsperioden, så hvor meget og hvordan det påvirker Danish Crown og de øvrige virksomheder vides ikke endnu.

3.2.1.2. Skattemæssige forhold

Danish Crown A/S har hovedsæde i Danmark, hvor man betaler 22% i selskabsskat. Hvis man ser på koncernen som helhed, er der datterselskaber i andre lande og derfor er det en anden selskabsskat som er gældende i de lande. Hvis man kigger på Danish Crown hovedmarkeder hvor en stor del af produktionen foregår, kan man se at selskabsskatten primært har været på et faldende eller stabilt niveau siden 2010⁶⁰. Niveaumæssigt ligger Storbritannien og Polen på 19% lidt under Danmark og Sverige som begge ligger omkring 22%. Tyskland skiller sig lidt ud og ligger på næsten 30%. Kina ligger midt imellem på 25%. Man kan bruge skatteniveauet som konkurrenceparametre overfor andre lande. Grunden til dette er for at gøre det mere attraktivt at starte virksomhed i et land, samtidig med at det som land er godt for at sænke beskæftigelsen og øge indtægterne. Selvom det kan være et godt konkurrenceparameter og at satsen de senere år primært har været faldende er det ikke sikkert det er tilfældet fremadrettet. Med corona pandemien som raser i øjeblikket, bruger landene en stor sum penge på

⁵⁸ Se bilag 1

⁵⁹ <https://www.toldst.dk/brexit/faq-ofte-stillede-spoergsmaal-om-handel-med-storbritannien-efter-brexit/>

⁶⁰ Se bilag 2

hjelpepakker til virksomhederne. Disse penge skal staten have sparet op igen, hvilket vil være gældende i alle landene. En af måderne man kan gøre det på er netop ved at hæve selskabsskatten. Dette bliver formentlig ikke indenfor det næste år, da man fra regeringens side ønsker at genskabe et velfungerende samfund igen, hvor virksomhederne ikke er konkurstruet fra en side af før man hævet skatten.

Der gælder dog visse skattemæssige regler når der er tale om koncernforbundne virksomheder som opererer i forskellige lande. Det skal forstås således at der gælder et armslængdeprincip, så man ikke blot kan vælge det land med den laveste selskabsbeskatning.

3.2.1.3. Økonomiske forhold

De økonomiske forhold har stor indflydelse på virksomhederne. De økonomiske faktorer kan være prisudvikling, økonomisk vækst, inflation og meget mere. Det er forhold der direkte eller indirekte påvirker virksomhederne. Direkte kan det påvirke virksomheden i form af at varerne bliver dyrere, hvilket kan skyldes afgifter. Den indirekte årsag kan være at forbrugerne får et mindre rådighedsbeløb der påvirker efterspørgslen, så man fravælger det dyre køb og finder alternativer hertil.

Udviklingen i økonomien har stort betydning for Danish Crown, da deres produkter forhandles til over 130 lande fordelt i hele verden⁶¹. Inden årets start var væksten globalt estimeret til at være 2,5% i 2020. i 2021 og 2022 er det estimeret at væksten vil stige med henholdsvis 2,6% og 2,7%⁶². 2020 er dog blevet nedjusteret meget grundet corona pandemien, som rammer verdensøkonomien hårdt. På nuværende tidspunkt ved man ikke hvordan det påvirker årene derefter, men det sætter uden tvivl sine spor på økonomien. Man forventer at krisen vil blive mindst lige så hård som under finanskrisen⁶³.

Høj- og lav konjunktur har som regel betydning for befolkningens købevaner. Der kan dog argumenteres for at der inden for kødproduktion og dagligvarer i almindelig ikke vil være den store ændring i udviklingen i inflationen. Dette skyldes at der er tale om et basalt behov som skal dækkes på den ene eller anden måde. Udviklingen i inflationen kan dog påvirke hvilke

⁶¹ Årsrapport 2018/19 s. 11

⁶² <https://www.worldbank.org/en/publication/global-economic-prospects>

⁶³ <https://fortune.com/2020/03/23/coronavirus-economic-impact-predictions-great-recession-2020-markets-imf/>



varegrupper der bliver efterspurgt, da kød med højere kvalitet som udgangspunkt bliver fravalgt og man i stedet køber billigere alternativer.

Et af de økonomiske forhold som ejerne af Danish Crown har et stort fokus på er afregningspriserne på svin. Eksportstigninger påvirker notering op ad, således af andelshaverne får en højere afregning. En af årsagerne til stigningen er efterspørgslen fra det kinesiske marked.

Valutaudvikling

Som nævnt er Danish Crown på rigtig mange geografiske markeder og derfor er valutasvingninger en faktor man bør være opmærksom på. Valutasvingninger kan enten påvirke fortjenesten positiv eller negativt. Hvis man ser på den danske krone, så er den kursreguleret i forhold til euroen hvilket er med til at sikre begrænsede kurssvingninger på denne møntfod. Dog kan der være andre lande uden for Europa hvor det kan have større betydning. For at begrænse valutarisiciene har Danish Crown valgt at lave valutaterminskontrakter. På den måde undgår man overraskelser, som i sidste ende kan risikere at blive dyre for virksomhederne, da man kender valutakurserne frem i tid.

3.2.1.4. Sociale og kulturelle forhold

Sociale og kulturelle forhold omhandler blandt andet trends, normer, etiske spørgsmål og hvor sundhedsorienteret befolkningen er. Dette er blot nogle af de faktorer som kommer under dette punkt. Helt generelt er det hvordan vi agerer i samfundet og hvordan vi opfatter de forskellige ting. Særligt inden for branchen for produktion af kød, begynder opfattelsen i samfundet at ændre sig mere og mere. Det skal forstås på den måde, at der kommer større og større fokus på eksempelvis dyrevelfærd, økologi og ikke mindst forurening.

I forhold til dyrevelfærd bliver der hvert år udgivet en rapport, som netop sætter fokus på dyrevelfærd. De forskellige fødevarer virksomheder bliver opdelt i kasser, efter hvor meget de forholder sig til dyrevelfærd. Rapporten⁶⁴ bliver udgivet af Benchmark for Farm Animal Welfare. Rapporten kan bruges som årlig benchmark til at skabe løbende forbedringer⁶⁵.

⁶⁴ <https://www.bbfaw.com/publications/>

⁶⁵ Danish Crown næsthøjest i dyrevelfærd, Vort Landboblad - 6.april 2020

Forbrugerne efterspørger dyrevelfærd, så for virksomhederne ønsker man til hver en tid at være bedre end konkurrenterne.

Et punkt der også er værd at nævne, er mediernes påvirkning. Som forbruger bliver man nemt påvirket af mediernes fremstilling af eksempelvis dyrevelfærd og miljø. Såfremt medier får en virksomhed eller en hel branche til at fremstå negativt, skal der ikke meget til før forbrugerne får samme opfattelse. Dette skyldes primært vores til tider manglende kildekritik og manglende viden på området. Når der er tale om et område, vi ikke har meget kendskab til, vil alt information vi får om et emne stamme fra medierne. Dermed er virksomhederne meget interesseret i at få en god omtale fra netop medierne, da det skaber et positivt syn på den pågældende virksomhed.

Den enkelte forbruger bliver i gennemsnit mere og mere miljøorienteret og fokuseret. Dette betyder at udledningen af Co2 ved produktion kan være en væsentlig faktor, når man er i den lokale dagligvarebutik og skal handle ind. For nogles vedkommende ændres deres købevaner fuldstændig, så man helt undgår at købe kød, mens andre blot reducerer mængden. Der er naturligvis også dem som det ikke påvirker, men i fremtiden vil flere af disse formentlig komme over i en af de andre kategorier.

Ser man på tendensen i samfundet viser en analyse fra Coop, at der er en stigning i antallet af flexitarer. En flexitar er en person der lever vegetarisk en eller flere dage om ugen. Der har fra 2017 til 2019 været en stigning fra 16% til 23% i antallet af flexitarer⁶⁶. Kødspisere udgør stadig klart majoriteten i Danmark, dog er der ikke tale om en uvæsentlig stigning i antallet af flexitarer. Hvis man kigger længere tilbage, er antallet af forbrugere der har kødfrie dage svarende til mindst halvdelen af ugen, steget fra 3,9% i 2010 til 10% i 2019⁶⁷.

3.2.1.5. Teknologiske forhold

I takt med den teknologiske udvikling åbner der sig nye muligheder. Helt grundlæggende gælder det alle brancher, da de på den ene eller anden måde bliver påvirket af udviklingen i samfundet. Indenfor fødevareindustrien bliver produktionen mere automatiseret og

⁶⁶ https://coopanalyse.dk/analyse/02_437-flexitarer/?fbclid=IwAR1H41kGmSq-t4ha9ZMuvxbXtbPcm2qtOmdpjd7GspJVymUsMNOeQIXJVOM

⁶⁷ https://coopanalyse.dk/analyse/02_459-koedfri-dage-2010-2019/

digitaliseret. Det giver mulighed for at effektivisere produktionen, og nedbringe produktionsomkostningerne. Indenfor slagteri-branchen vil man lægge arbejdsfunktionerne om således at det monotone arbejde som er slidsomt for slagteriarbejdere, bliver erstattet af robotter med kunstig intelligens⁶⁸. Med den kunstige intelligens giver det robotterne mulighed for at lære af medarbejderne. Medarbejderne kommer dermed til at udskifte en del af deres nuværende arbejdsdag, med at vurdere produktkvaliteten og optimere produktionen i robotcellerne⁶⁹.

Ud over robotteknologien vil der også være sensorteknologi, samt en blanding mellem disse to. Sensorteknologien omfatter udvikling af metoder til billedanalyser fra eksempelvis 3D printere. De to nye teknologier er afhængige af hinanden og udnyttes derfor i sammenspil. Grunden til at man har udviklet sensorteknologien, er at det i dag er et meget krævende manuelt job at arbejde med dyrekroppe, og der er ikke noget traditionel teknologi, som kan automatisere denne proces alene. Derfor er sensorerne nødvendige for at kunne styre robotterne, så dyrene bliver håndteret på korrekt vis⁷⁰.

Helt generelt er den teknologiske udvikling på produktionen noget der er et stort fokus på i blandt andet Danmark. Der er oprettet en fond, Svineafgiftsfonden, som blandt andet giver støtte til forskning og udvikling. Svineafgiftsfonden får midler fra hver gang der bliver slagtet eller eksporteret grise i Danmark. Der er tale om en produktionsafgift, som fastlægges af miljø og fødevarestyrelsen. Der er i fonden budgetteret med 55.400.000 til teknologisk institut, svarende til 28,4% af de samlede tilskud⁷¹.

3.2.1.6. Miljømæssige forhold

De miljømæssige forhold er essentielle for denne branche og det ville derfor ikke være rationelt at begrænse modellen til den traditionelle forkortede version, PEST-analyse. Miljømæssige forhold er ekstremt vigtige inden for slagteri-branchen og mad industrien generelt. Det skyldes at der er kommet og stadig er, en stigende opmærksomhed på eftervirkningerne for det kød som vi spiser. Hertil ikke mindst for de miljømæssige eftervirkninger for kødet vi spiser, og produktionen heraf. En af de faktorer man internationalt måler er udledningen af drivhusgasser,

⁶⁸ <https://www.teknologisk.dk/ydelser/intelligente-robotter-skal-fastholde-koedproduktion-i-danmark/39225>

⁶⁹ <https://www.teknologisk.dk/ydelser/intelligente-robotter-skal-fastholde-koedproduktion-i-danmark/39225>

⁷⁰ <https://www.teknologisk.dk/projekter/robotter-paa-slagteriet/35257>

⁷¹ Svineafgiftsfonden budget 2020

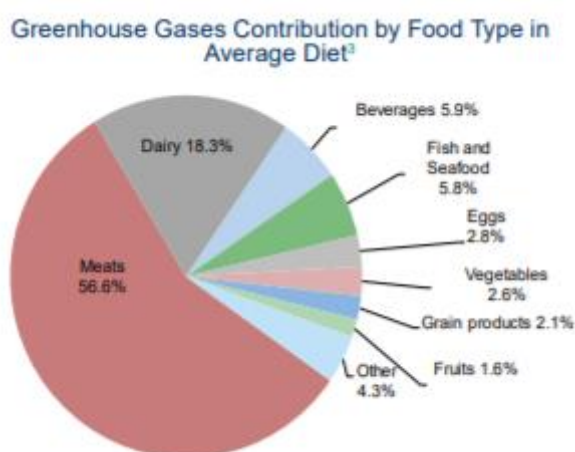
og det gøres via det der bliver kaldt ”footprints”. For at sætte det lidt i perspektiv er der lavet følgende tabel nedenfor, for at illustrere udslippet⁷².

Rank	Food	CO2 Kilos Equivalent	Car Miles Equivalent
1	Lamb	39,2	91
2	Beef	27,0	63
3	Cheese	13,5	31
4	Pork	12,1	28

Egen tilvirkning

Ovenstående tabel viser hvor stor udledningen er hver gang der bliver spist 1 kg af de forskellige kost-typer. For at tage udgangspunkt i nogle af Danish Crowns primære produkter, nemlig beef og pork, så svarer det til at man kører henholdsvis 63 og 28 miles i bil pr. kg kød der bliver produceret.

Kød udgør uden sammenligning den største synder når man taler om udledning af drivhusgasser. Det udgør over halvdelen af udledningen, når man ser på de forskellige mad-typer i henhold til nedenstående model⁷³.



Hvis man ser på en anden faktor inden for de såkaldte ”footprints”, så er der det som kaldes et ”water footprint”. Water footprint måler mængden af vand, som er benyttet til at producere

⁷² <https://www.greeneatz.com/foods-carbon-footprint.html>

⁷³ http://css.umich.edu/sites/default/files/Carbon%20Footprint_CSS09-05_e2019.pdf

eksempelvis råvarer. Indenfor denne måleskala er det endnu engang kødproduktionen som topper, på en negativ måde. Et studie fra 2010 viste at der per produceret kg ”beef” blev benyttet ikke mindre end 15.415 liter vand. Ved svinekød bliver der brugt 5.988 liter per kg. Til sammenligning bliver der i gennemsnit brugt 322 liter per kg ved dyrkning af grøntsager. Dette illustrerer hvor meget der egentlig bliver forurenet ved kødproduktionen⁷⁴.

3.2.1.7. Lovgivningsmæssige forhold

De lovgivningsmæssige forhold hænger sammen med de politiske forhold. Det gør de da et øget pres på politikerne vedrørende dyrevelfærd og udledning af Co2 ved produktionen, kan resultere i lovgivningsmæssige forhold. De lovgivningsmæssige forhold som er indenfor denne branche, vil primært omhandle transport af varerne, opbevaring samt forarbejdningen af kødet. Herunder hvilken temperatur kødet må forarbejdes på, hvordan de skal rengøres, om de bliver transporteret på korrekt vis således, at krav til emballage og temperatur bliver overholdt. Disse vil først og fremmest som nævnt være politiske beslutninger, men skal efterfølgende overholdes, hvilket stiller store krav til leverandørerne samt de ansatte på forarbejdningsfabrikkerne.

Der sættes store krav til anpartshaverne og de øvrige landmænd i Danish Crown, da der er særligt strenge EU-reguleret krav til dyrevelfærd. En rapport fra 2018 viser at de fleste af landene i Europa overholder kravene til dyrevelfærden, men at der samtidig fremadrettet vil blive sat større krav. Kravene vil primært komme til at omhandle dokumentation og overholdelse af målene der er fremsat af EU, og hertil om den bagvedliggende lovgivning er overholdt hele vejen igennem.

Der er dog også nationale tillæg til de EU-regulerede regler. Der bliver på nationalt plan, stillet højere krav end det minimumskrav der er fra EU. Det kan være på antallet af kontroller der bliver foretaget på foder, og på hvem der foretager kontroller heraf. Der er forskellige regler til antallet af dyrlægebesøg. Dette er kun reguleret på nationalt plan, hvilket giver meget vekslende regler i de forskellige lande. Det varierer fra månedlige kontroller til ingen kontroller. Derfor

⁷⁴ <https://www.theguardian.com/news/2018/may/07/true-cost-of-eating-meat-environment-health-animal-welfare>



er EU blevet kritiseret for, at der ikke er et minimumskrav inden for sundhed og medicinalanvendelse. Det eneste land i EU som slet ikke har noget krav her inden for er Polen⁷⁵.

Der stilles også miljøkrav til landmændene i forhold til hvor mange kilo nitrat der må tilføres pr. hektar. Ifølge EU-lovgivning må der tilføres 170kg N/ha. Lande såsom Danmark og Sverige har skrappe krav til tilførsel af nitrat, med henholdsvis 140kg N/ha og 100kg N/ha. Modsat har Storbritannien fået tilladelse til at tilføre mere nitrat, med op til 250kg N/ha.

3.2.1.8. Kritik af Pestel

PESTEL-modellen kritiseres for at være en statisk model der udelukkende fokuserer på det historiske, og altså ikke medregner hvad der vil ske fremadrettet. Derfor er modellen ikke tilpasset en branche der er i vækstfasen. Dermed ikke sagt at en model der fokuserer på det historiske slet ikke kan bruges når man ser fremad. Oftest når der skal spås om fremtiden, vil den eneste faktor der kan bruges hertil være fortiden. Dog begynder den teknologiske udvikling at have påvirkning på hvor meget man kan spå om ud fra fortiden. Det gør den da der bliver udviklet diverse automatiserede løsninger, som gør tidligere beslutninger ligegyldige og ineffektive i forhold til disse nye automatiserede løsninger. Modellen kan dog hjælpe en branche med at identificere muligheder og trusler, set fra et makroøkonomisk perspektiv, men kan ikke benyttes til løsninger herpå.

PESTEL-modellen kan være problematisk til at give et præcist billede af de faktorer som påvirker en virksomhed, da materialet som er nødvendigt hertil, ikke altid er offentliggjort. Derfor kommer modellen nemt til at blive baseret på offentlig tilgængeligt materiale, hvilket ikke giver det fulde billede.

De 6 punkter i modellen er dynamiske, hvilket vil sige at de hele tiden er i udvikling og modellen bør derfor løbende ajourføres, hvis en virksomhed vil have den fulde værdi heraf.

⁷⁵ Dansk svinekød i et europæisk perspektiv – Landbrug og Fødevarer fra 11/2-2020

3.2.1.9. Opsummering af PESTEL

Gennem hele PESTEL analysen, er der en lang række faktorer som kan have positiv eller negativ indflydelse på slagteribranchen. Politiske- og lovgivningsmæssige forhold kan påvirke slagteribranchen i stor stil. Der er øget pres på politikerne og på lovgivning om blandt andet udledning af Co2, arbejdsvilkår i produktionslandene og regler om eksport. Særligt er der lovgivningen vedrørende brexit, som kan få stor indflydelse på branchen fremadrettet. Der er dog endnu ikke lavet handelsaftaler, så hvorvidt dette kommer til at påvirke, vides endnu ikke. Der kommer et større og større fokus fra EU på dyrevilkår, kontroller og andre forhold som er med til at sikre at alle etiske forhold bliver overholdt. Der bliver en meromkostning for slagteribranchen, med kontrol heraf, dog opnår landmændene EU-støtte, hvilket gør at det bliver reguleret den vej igennem.

Økonomiske forhold påvirkes af konjunkturforholdene. Dette har dog ikke så stor betydning for Danish Crown og de øvrige aktører i branchen, da der er tale om et nødvendighedsprodukt. Dækningsbidraget i branchen kan dog blive reduceret, da salget vil stige på det billigere kød, samtidig med, at det vil falde på det dyrere kød. Der er et højere dækningsbidrag pr. produkt på det dyrere kød.

Den teknologiske udvikling er i stor udvikling verden over, og dette er også noget som påvirker slagteriindustrien. Hertil forskes og udvikles der nye produkter og processer som skal fremme alt fra kødkvalitet, slagtning, arbejdsprocesser med videre. Derfor er det vigtigt at være opdateret på den seneste teknologi og bidrage til udviklingen heraf.

Der bliver i stigende grad sat krav og fokus på miljøpåvirkningen ved kødproduktion. Flere rapporter viser at produktion af kød, er det der udleder flest drivhusgasser inden for fødevarerbranchen. Med et større fokus fra offentligheden på påvirkningen af miljøet ved produktion, er det et punkt fabrikkerne er nødt til at tage alvorligt.

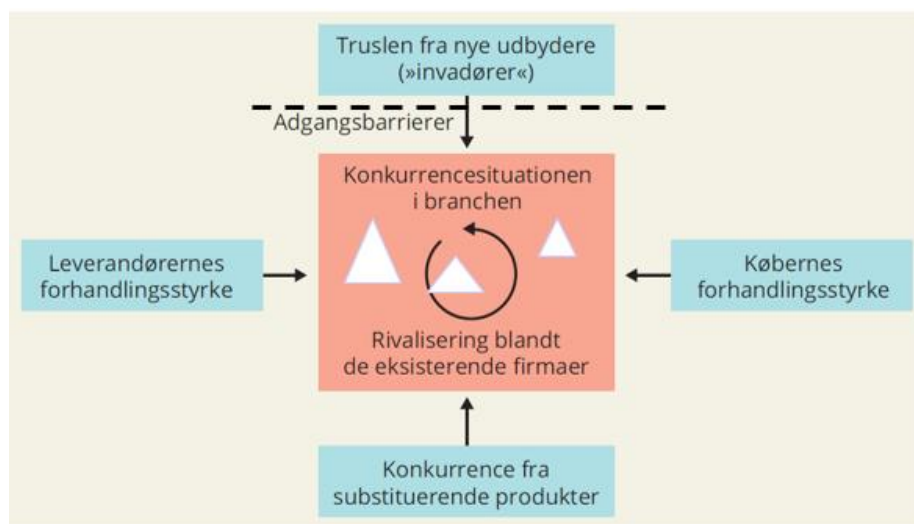
3.2.2. Analyse af konkurrencesituationen

Porters five forces er valgt udarbejdet i forlængelse af ovenstående PESTEL analyse. Årsagen hertil er at modellerne komplementerer hinanden godt. Det skal forstås således at PESTEL-

analysen fokuserer på de makroøkonomiske forhold, hvorimod Porters Five Forces kigger på konkurrenceintensiteten på markedet, hvilket PESTEL ikke tager højde for.

Modellen benyttes til at vurdere hvor attraktivt markedet er at træde ind på, samt hvilke adgangsbarrierer der er for nye udbydere/invadører i branchen. Herudover kigger modellen på forhandlingsstyrken set overfor kunder og leverandører, og til sidst konkurrence for substituerende produkter. Disse faktorer er med til at påvirke konkurrencesituationen i branchen, og er dermed faktorer som alle påvirker lønsomheden i branchen.

Modellen er som nævnt delt op i fem faktorer som navnet antyder, og er illustreret nedenfor⁷⁶.



3.2.2.1. *Leverandørernes forhandlingsstyrke*

Den kraft analyserer hvor meget styrke og kontrol en virksomheds leverandører har i forhold til at hæve priserne eller reducere kvaliteten af de leverede varer. Dette kan påvirke en industris profitabilitet. Jo færre leverandører, jo mere forhandlingsstyrke har de. Virksomheder er derfor bedre stillet jo flere leverandører der er. Såfremt leverandørerne formår at levere på en unik måde og dermed differentiere sig fra de øvrige leverandører er deres forhandlingsstyrke også høj. Hvis leverandørerne har en høj forhandlingsstyrke, kan de være med til at påvirke profitabiliteten ved at være i branchen.

⁷⁶ PowerPoint, Strategisk Ledelse dag 1, slide 47

Leverandørerne til Danish Crown er landmændene. Der bliver leveret til Danish Crown fra mange steder på et globalt plan, og der er derfor rigtig mange leverandører. Såfremt leverandørerne er for dyre, har Danish Crown og de øvrige virksomheder i branchen, mulighed for at vælge nogle andre. Herhjemme på det danske marked udgøres leverandørerne af andelshaverne.

Disse er naturligvis også interesserede i at få et godt resultat, og derfor er der lavet leverandørvedtægter⁷⁷ imellem Danish Crown og leverandørerne. Vedtægterne er med til at sikre en leveringspligt hos Danish Crown, og derfor er det svært for leverandøren at søge mod andre slagterier for en højere notering, pr. kg. kød. Dette er kun muligt hvis aftalen opsiges, og her er der pålagt en etårig opsigelsesperiode.

Dog har tendensen de seneste år været at en stigende grad af smågrise bliver sendt til udlandet, for at blive fedet op og efterfølgende slagtet. Grunden til denne tendens er at leverandørerne kan sikre sig selv en højere notering pr. kg kød, som kan være afgørende for den fortsatte eksistens af producenten. Tilbage i 2019 blev der eksporteret 15,2 mio. levende svin ud af Danmark.

Da udbuddet af leverandører er stort, vil leverandørernes forhandlingsstyrke naturligvis være lav. Dog vil denne også ændre sig hvis tendensen fortsætter, og flere svin bliver sendt ud af landet. Dette vil ændre leverandørens forhandlingsstyrke, da dette kan være med til at presse slagterier som Danish Crown, til en højere notering. Allerede inden for de seneste par år, hvor eksporten af levende svin er steget, har antallet af slagtede svin været faldende⁷⁸.

3.2.2.2. Købernes forhandlingsstyrke

Denne kraft analyserer på i hvor høj grad køberne kan presse virksomhederne, samt købernes prisfølsomhed. Kunderne har en høj forhandlingsstyrke når der er få kunder og en lav forhandlingsstyrke, når der er mange kunder. En lav forhandlingsstyrke kan eksempelvis være

⁷⁷ <https://www.danishcrown.com/da-dk/ejer/griseleverandoer/regler-og-vedtaegter/leverandoerregler/>

⁷⁸ <https://finans.dk/erhverv/ECE11752044/trods-prisfest-dansk-svineproduktion-fortsætter-med-at-falde/?ctxref=ext>

nødvendighedsvarer, som kunderne er nødt til at skulle have, og dermed er der en større mængde som køber dem. Ligeegyldigt hvad vil kundernes forhandlingsstyrke være lav, hvis virksomhederne formår at differentiere sig fra de øvrige leverandører i branchen.

Når man snakker om købernes forhandlingsstyrke, er det væsentligt først at vurdere markedsformen, for at fastslå om køberne overhovedet kan påvirke virksomhederne i branchen. Markedsformen er i dette tilfælde vurderet til at være monopolistisk konkurrence. Monopolistisk konkurrence betyder at der er mange udbydere, og at forbrugerne har præferencer.

Det er vigtigt at få defineret hvem køberne egentlig er. Køberne kan deles op i 2 kategorier. Den ene som er den primære for Danish Crown, er supermarkederne. Dog kan man ikke komme uden om slutbrugerne, da det i sidste ende er dem der beslutter om der er høj efterspørgsel eller ej. Supermarkederne er nødsaget til at have det på hylderne, som slutbrugerne efterspørger. Såfremt supermarkedernes varer er for dyre eller mangelfulde på kvaliteten, efterspørger slutbrugerne det ikke, og dermed køber supermarkederne ikke sine varer fra virksomhederne i branchen.

Når man snakker om kød handler det utrolig meget om præferencer. Derfor vil der blive taget udgangspunkt i slutbrugerne.

Da det er en branche med monopolistisk konkurrence, er der flere forskellige leverandører, hvilket henleder til, at kunderne som udgangspunkt har høj valgfrihed mellem de udbudte varer. Der er samtidig også lavere omkostninger ved at købe en anden producents varer. Det vil for slutbrugeren ikke have nogen økonomisk betydning, hvorvidt de køber varer fra den ene eller den anden leverandør. Dog kan det have betydning for supermarkederne, da man typisk vil lave nogle samarbejdsaftaler med sine leverandører.

Såfremt man hele tiden skal skifte leverandør, vil der være omkostninger forbundet hermed. Det vil være tidskrævende ofte at skulle skifte leverandører, og ikke være muligt at opnå de besparelser der typisk følger med som en gevinst, af et godt samarbejde. I sidste ende kræver det at leverandørerne, udbyder de varer som forbrugerne efterspørger, hvis ikke er man tvunget til at skifte.

Køber og producent bør dog ikke opstilles som konkurrenter, hvor det handler om at udkonkurrere hinanden og lave den bedste handel for sig selv. Men derimod kan de opstilles som samarbejdspartnere, som sikrer den bedste placering i branchen for begge parter. Dette kan ske via samarbejdshandler, hvilket tilgodeser begge parteres interesser i handelen, og som fx kan indebære afsætning og pris.

Danish Crown har inden for de senere år indgået samarbejdsaftaler med virksomheder der kan afsætte store mængder, der matcher efterspørgslen fra kunderne. Senest har de lavet en handelsaftale på det kinesiske marked, med Win-Chang som er ejet af Alibaba koncernen⁷⁹. Herudover har Danish Crown lavet en aftale med Kinas største fødevarer virksomhed COFCO Meat Holding⁸⁰.

Da supermarkeds kæder kan lave store ordre, kan det være med til at påvirke deres forhandlingsstyrke opad. Dog vil virksomheder der formår at differentiere sig på kvaliteten, gøre forhandlingsstyrken lavere. Det vurderes ud fra ovenstående beskrivelse at forhandlingsstyrken er moderat, da det bygger på gensidige aftaler. Der er flere verdensomspændende leverandører af kød, men også mange aftagere heraf. Forhandlingsstyrken vil være moderat for både supermarkeds kæderne, men også for slutbrugerne.

3.2.2.3. Truslen fra nye udbydere

Det er ikke blot allerede etablerede virksomheder, som kan udgøre en potentiel trussel imod en branche. Nye udbydere vil til hver en tid forsøge at tilegne sig markedsandele fra de allerede etablerede virksomheder i branchen. Nogle af de faktorer som påvirker truslen fra nye udbydere kan eksempelvis være indgangsbarrierer, stordriftsfordel, kundeloyalitet og kapitalkrav. Såfremt der er mange indgangsbarrierer, vil truslen herfra være lav. Samtidig kan de allerede etablerede virksomheder have stordriftsfordele, hvilket gør at de allerede etablerede virksomheder bliver svære at konkurrere med for en nyetableret virksomhed. Der kan også være tale om loyale kunder, hvilket der typisk vil være i en branche hvor man har præferencer for

⁷⁹ <https://www.danishcrown.com/news/danish-crown-indgaar-milliardaftale-med-alibaba/>

⁸⁰ <https://www.danishcrown.com/news/danish-crown-indgaar-kaempeaftale-i-kina/>

produkterne. Til sidst kan der være kapitalkrav der gør at det vil være de færreste der har midlerne til at kunne konkurrere med de allerede etablerede virksomheder.

Mange af de allerede etablerede virksomheder, investerer flere mia. kr. for at kunne optimere deres produktioner hele tiden, for at kunne overgå hinanden. Dette gøres for at kunne opnå, en mere sikker produktion, mere miljøvenlig produktion og ikke mindst skabe lavere produktionsomkostninger. Denne trussel fra nye udbydere vil kun kunne opstå hvis, de nye udbydere er økonomisk stærke og allerede har kendskab til branchen. Ellers vil det ikke være muligt at konkurrere med de store aktører.

De ”nyeste” drenge i klassen, ses i Spanien og USA, hvor store koncerner arbejder efter integrationsmodellen, hvilket vil sige at de er gået ind i branchen, med hele værdikæden bag sig. Det betyder at koncernerne har egne avlsgrise, smågrise, slagtesvin, foderproduktion, slagterier, forædlingsindustri osv. Dette gør det muligt at nedbringe omkostningerne gennem hele værdikæden, hvilket gør at de kan tilbyde en meget mere konkurrencedygtig pris, og denne har været afgørende for den hurtige etablering i branchen. Denne type af udbydere er en trussel for hele branchen, og vil komme til at konkurrere med de nuværende slagterier og deres leverandører⁸¹.

Der er mulighed for at komme ind i branchen for produktion af fødevarer og herunder nærmer betegnet, inden for produktion af kød. Det vil dog være i et lille omfang, og vil på ingen måde kunne udgøre en trussel for en virksomhed som eksempelvis Danish Crown. Man vil kunne komme ind med noget hjemmelavet/organisk/vegetabilsk eller lignende, men det vil være i et lille omfang, set ud fra et stort marked. De vil kunne konkurrere på parametre såsom kvalitetskød, men det vil være alt for omkostningstungt for en ny indtrænger, at skulle konkurrere med virksomheder som har stordriftsfordele, såsom Danish Crown. Hvis virksomheder i USA og Spanien bliver etableret og har hele værdikæden bag sig og den nødvendige likviditet, kan disse virksomheder true nogle af Danish Crowns hovedmarkeder. Det vurderes dog, at det vil tage noget tid før de er veletableret, og derfor vurderes truslen fra nye udbydere at være lav, men svagt stigende.

⁸¹ <https://finans.dk/erhverv/ECE10931512/danish-crown-er-under-voldsomt-pres-hele-sektorens-fremtid-er-paa-spil/?ctxref=ext>

3.2.2.4. Substituerende produkter

Når der er tale om et marked hvor der kan være substituerende produkter, vil der være tale om et marked, der bliver mindre attraktivt at være på. Konkurrenceintensiteten vil være høj, da man ikke kun konkurrerer med tilsvarende produkter, men også konkurrerer med produkter, der kan opfylde samme behov. Substituerende produkter er med til at presse priserne og dermed gøre profitten ved at være på markedet mindre.

Hvis man kigger på Maslows behovspyramide, så opfylder Danish Crown og de øvrige aktører det fysiske behov. Behovet for at få noget at spise. Her vil der til enhver tid være produkter, der kan substituere dette behov. Det er et område der er meget omdiskuteret i øjeblikket, da nogle mener at kød er en af de helt store klimasyndere. Samtidig viser en undersøgelse fra interesseorganisationen Landbrug og Fødevarer, at det er de færreste der er villige til at droppe kødet⁸².

Ifølge en rapport fra Barclays vil plantebaserede burgere få en markedsandel på 10% inden for det næste årti⁸³, hvilket belyser at det er en branche hvor man skal være omstillingsparate. Dette har dog allerede nu fået Danish Crown, til at agere og de er selv begyndt at producere plantebaserede burgere, som er blevet testet⁸⁴.

Udover den stigende tendens til at gå den plantebaserede vej samt slet ikke at spise kød, ses der en anden stigende tendens gennem de seneste år. Tendensen bygger på et kompromis, hvor man fravælger kødet engang imellem. Det kan blot være en gang om ugen. Denne tendens vil dog også påvirke profitabiliteten ved at være i branchen i fremtiden.

Såfremt man som Danish Crown formår at følge med udviklingen og har den fornødne kapital til at gøre dette, vurderes truslen fra substituerende produkter at være lav til moderat, da der altid vil være alternativer til mad.

⁸² <https://dhblad.dk/faa-forbrugere-vil-droppe-koedet-for-klimaets-skyld-13/05-2019>

⁸³ <https://www.ft.com/content/c0be42e0-7c7d-11e9-81d2-f785092ab560> - Financial Times

⁸⁴ Finans 31.07.2019, Dansk kødgigant kaster sig ind i kampen om planteburgere i supermarkederne



3.2.2.5. Konkurrencesituationen i branchen

Ovenstående 4 punkter eller kræfter, er med til at beskrive den samlede konkurrenceintensitet, samt lønsomheden ved at være på markedet.

Som nævnt tidligere er konkurrenceformen vurderet til at være monopolistisk konkurrence. Det vurderes det til at være, da der er mange leverandører, samtidig med at man har præferencer for produktet, og dermed befinder sig på et heterogent marked. Dog skal der nævnes hertil at Danish Crown, set ud fra det danske marked, adskiller sig en del fra de øvrige udbydere taget i betragtning af virksomhedens størrelse. Udgangsbarriererne kan også have stor betydning for konkurrencesituationen. Hvis der er høje/mange udgangsbarrierer, vil det være sværere for en virksomhed at komme ud af en given branche. Da de fleste af aktiverne i branchen formentlig er meget specialiserede maskiner, kan det være svært at komme af med disse, medmindre det er til nogle af konkurrenterne. Der kan dermed være store tab forbundet med et exit fra branchen. Helt overordnet vurderes konkurrencesituationen til at være moderat til høj i branchen. Dog er der virksomheder som Danish Crown der er langt større end de øvrige virksomheder på det Danske marked. Set ud fra deres synspunkt, vil de nærmere være moderat end høj, da de har stordriftsfordele, samt hvis eksisterende eller nye virksomheder skulle formå at tage markedsdele fra dem, vil det formentlig være i et så lille omfang, at det nærmest bliver ubetydeligt for Danish Crown som helhed.

Danish Crown har vist sig at være en stærkt spiller på et globalt plan, og har kunnet udnyttet krisesituationer, såsom svinepest til at skabe handelsaftaler på de ramte markeder. Svinepesten har skabt utrolig stor efterspørgsel, da Kina ikke selv har været i stand til at producere svinekød⁸⁵.

Dette har gjort at det europæiske markeds (inklusive England) eksport af kød til Kina er fordoblet i januar 2020, sammenlignet med januar 2019⁸⁶. Kina er derfor blevet et vigtigt marked i branchen, og derfor er der hård kamp om at positionere sig bedst muligt, og overtage flest mulige markedsandele, for de mange europæiske producenter/slagterier.

Trods den hårde konkurrence i branchen, om at opnå markedsandele på det kinesiske marked, har det generelle antal af slagtninger i Europa (inklusive England), været meget svigende pr.

⁸⁵ Landbrugsavisen 23.12.2019, Danish Crown glæder sig over tidlig kinesisk julegave: sænker told

⁸⁶ Se bilag 3

land. Det samlede antal slagtninger i store slagternationer som Danmark, Sverige og Polen alle været faldende i 2019 sammenlignet med 2018. Mens der i mindre slagternationer såsom Spanien, er det sket en markant stigning af antal slagtninger i 2019 sammenlignet med 2018.⁸⁷ Dette er et udtryk for at konkurrencesituationen i branchen i stigende grad bliver højere, ved at nye forretningsmetoder kan være afgørende for et større antal af slagtninger.

3.2.2.6. Kritik af Porters Five Forces

Modellen kan kritiseres for at være en statisk model, forstået på den måde at den blot giver et øjebliksbillede af konkurrencesituationen i branchen. Samtidig stiller modellen leverandører, kunder og producenter op som konkurrenter, da der ved disse bliver set på styrkeforholdet. Dermed er modellen meget teoretisk, da alle parter i praksis naturligvis ønsker et velfungerende samarbejde eller ønsker at danne strategiske alliancer.

Modellen er delt op i fem faktorer som alle vægtes ligeligt, hvilket kun vil være gældende i meget få brancher. Ifølge professor Bruce Greenwald, Columbia University, er der en af kræfterne der bør vægtes meget højere end de andre. Han mener at truslen fra nye indtrængere er den vigtigste, helt specifikt de barrierer der er for at komme ind i branchen. Barriererne vil dominere alle de andre faktorer, set ud fra vigtigheden heraf. Hvis der ikke er nogle barrierer, vil det være næsten umuligt at lave profit⁸⁸.

Modellen er begrænset af antallet af faktorer og der medtages dermed ikke alt der er relevant, hvilket betyder at modellen ikke kan stå alene. Modellen bør derfor altid laves i kombination med andre modeller, som tager højde for andre relevante ting, end denne model gør.

3.2.2.7. Opsummering

Der er et stort udbud af leverandører i branchen, hvilket taler for at leverandørernes forhandlingsstyrke er lav. Dog ses der en stigning af eksport af grise ud af Danmark, hvilket presser de danske virksomheder til højere noteringer, og dermed øger forhandlingsstyrken. Set ud fra hovedmarkederne vurderes forhandlingsstyrken dog stadig til at være lav.

⁸⁷ Bilag 4

⁸⁸ <https://www.valuewalk.com/2017/03/greenwald-and-kahn-porters-five-forces/>

3.3. Opsamling på strategisk analyse

Opsamlingen på de strategiske analyser vil blive opsummeret samlet i en SWOT-analyse og en TOWS-analyse. SWOT-analysen skal være med til at give et samlet overblik over virksomhedens stærke og svage sider, samt synliggøre de identificerede trusler og muligheder, som der er i branchen.

For at bygge videre på SWOT analysen er der valgt at benytte et TOWS-matrix. Dette er for at belyse Danish Crowns strategiske udviklingsmuligheder. Disse findes ved at kombinere faktorerne som der er fundet frem til i SWOT-analysen.

SWOT-analyse

Swot analyse – Danish Crown A/S		
Interne	Stærke sider	Svage sider
	👑 Kvalitet 👑 Bæredygtighed 👑 Stærk markedsposition 👑 Stor geografisk tilstedeværelse 👑 Høj kendskabsgrad 👑 Dyrevelfærd 👑 Omstillingsparathed 👑 Dybt produktsortiment 👑 Stordriftsfordele	👑 Noteringer på grise 👑 Utilfredse landmænd 👑 Tilbagekaldelse af produkter 👑 Dårlig medieomtale
Eksterne	Muligheder	Trusler
	👑 Yderligere udbredelse af svinepest 👑 Fald i toldafgift 👑 Nye produkter 👑 Planteburgere 👑 Valutasvingninger	👑 Stigning i vegetarer og flexitarer 👑 Ændrede spisevaner 👑 Handelsrestriktioner / handel på tredjelandsvilkår 👑 Prisstigninger 👑 Co2 afgifter 👑 Recession, grundet corona 👑 Valutasvingninger 👑 Fald i slagtninger, stigning i eksport af smågrise 👑 Epidemi 👑 Svinepest i Europa



Grundet opgavens begrænsning på antal anslag, vil der blive udvalgt 2-3 punkter under hver af de 4 kategorier, som vil blive uddybet nærmere. Der er derfor nogle punkter som er markeret med fed skrifttype, og det er disse der vil blive uddybet.

3.3.1.1. *Stærke sider*

I en stor global virksomhed som Danish Crown, er det vigtigt at kende sine styrker. Årsagen til at det er vigtigt, er for at man kan skabe en konkurrencemæssig fordel, og dermed opnå tilfredse kunder. Danish Crown er en virksomhed med mange stærke sider, som det kan ses i SWOT-tabellen længere oppe. Dog er der nogle af styrkerne som vi vurderer, er med til at give dem en konkurrencemæssig fordel. Derfor vil der i det nedenstående blive uddybet følgende: bæredygtighed, stor geografisk tilstedeværelse og omstillingsparathed.

Verdenssamfundet har udviklet sig til et samfund, som går mere og mere op i klima og bæredygtighed. Dette er et område som Danish Crown går forrest inden for i fødevarerbranchen, og er klar til at udfordre dem selv, kunderne og resten af branchen. Dette er en stærk side fordi, de allerede har igangsat flere tiltag igennem hele deres værdikæde. Det vil med andre ord sige, at Danish Crown har omstillet og er i fuld gang med at opbygge, samt drive virksomheden ud fra et bæredygtigt perspektiv. Med den bæredygtige linje tilfredsstilles en stor gruppe af kunder, fordi kunderne er blevet mere bevidste om deres bæredygtighed, og begynder derfor også at stille krav til de produkter som de køber. De bæredygtige linjer er kommet for at blive, og dette er noget at Danish Crown skal indfinde sig med, og arbejde mod en mere bæredygtig linje som følge af FN's verdensmål. Derfor kan Danish Crown allerede igangsætte tiltag, være med til at øge deres markedsposition, og gå forrest i branchen inden for dette område.

Herudover er to vigtige styrker for Danish Crown, stor geografisk tilstedeværelse og omstillingsparathed. Disse er to styrker som de har udnyttet markant inden for det seneste år. Danish Crown er en global virksomhed, med adgang til en stor del af verdensmarkederne via mange af deres datterselskaber. Dette er afgørende for at Danish Crown kan operere på markederne uden den store afstand til deres kunder, og derved kan ramme netop deres behov. Dertil kommer også deres omstillingsparathed, som gør at skulle der komme forespørgsler på produkter, eller opstår der tendenser eller andet, vil Danish Crown kunne opstille sig hurtig og

tilbyde eller udnytte de muligheder, som der opstår på det pågældende marked eller område. Senest har Danish Crown udnyttet denne styrke på det kinesiske marked, efter at efterspørgslen på de produkter som Danish Crown har kunne levere, begyndte at stige markant, som følge af den afrikanske svinepest. Danish Crown var allerede på det kinesiske marked, og her kom deres store geografiske tilstedeværelse dem til gode. Hertil udnyttede de også deres omstillingsparathed til at trænge underligere ind på markedet.

3.3.1.2. Svage sider

Ligeledes som det er vigtigt at kende sine styrker, er det også vigtigt at kende sine svagheder. Dette for hele tiden at kunne forbedre sig og sætte sig nogle mål for hvordan virksomheden kan udvikle sig. Dette vil kunne ske ved at forbedre eller afskaffe sine svage sider. Danish Crown er en virksomhed som har en stor svag side, vedrørende deres noteringer pr. kg. Kød, som gives til deres leverandører, som i bund og grund også er dem som ejer Danish Crown.

Danish Crown har de seneste år, arbejdet mod et mål om at kunne opnå en notering på +60 øre per kilo, men dette niveau har forsat ikke været realiseret. Dette er en svag side for Danish Crown, da noteringen er meget svingende. Dette er meget generelt for branchen, dog er den udbudte notering under det niveau som der kan tilbydes i andre lande i Europa. En lav notering kan være med til at skabe utilfredse landmænd, dermed sagt ejere, hvilket vil svække Danish Crown og deres position. Det kan medbringe en stigende eksport af slagtesvin/smågrise, og dermed trække slagtingerne ud til konkurrenterne. Derfor er det vigtigt at tilfredsstille leverandøren og prøve at vende den svage side til en styrke, med en højere notering. En højere afregning i Danmark vil betyde, at færre grise vil blive eksporteret, og samtidig vil man som virksomhed opnå et større antal af tilfredse ejere.

Danish Crown har tidligere været kritiseret for at tilbagekalde produkter grundet fejl i de interne arbejdsgange. Fejlene opstod inden for en kort periode på under et år, hvilket gav forbrugerne en vis skepsis ved fortsat at købe Danish Crowns varer. Der har dog ikke været nogle tilfælde siden⁸⁹, hvilket bekræfter effektiviseringen af deres interne kontroller.

⁸⁹ <https://www.foedevarestyrelsen.dk/Foedevareer/Foedevareberedskab/Sider/S%C3%B8g-i-tilbagetrukne-f%C3%B8devarer.aspx#k=danish%20crown>

3.3.1.3. *Muligheder*

Der kan opstå muligheder i brancher, og det kan variere fra branche til branche. Nogle muligheder opstår via politiske beslutninger, og andre opstår uden nogen er herre over det. Hertil vil der opstå muligheder for Danish Crown, hvis der kommer en yderligere spredning af svinepest, fald i toldafgiften eller ved nye produkter.

Danish Crown har allerede udnyttet muligheden som opstod efter spredningen af svinepest. Dette vil forsat være en mulighed for Danish Crown, hvis spredningen er vedvarende og lande som Kina, ikke får deres egen produktion af slagtesvin op at køre igen. Hertil vil det også være en mulighed, hvis samme sygdom, eller en lignende sygdom skulle sprede sig igen. Det vil det da eksporten af Danish Crowns produkter derfor vil øges.

En anden mulighed som også vil kunne øge eksporten, vil være fald i told afgifter. Dette vil kunne være afgørende, fordi det så kan blive mere attraktivt at importere Danish Crowns produkter, uden at skulle betale store toldafgifter og derved gøre produkterne dyrere.

Ved sidste mulighed, som er nye produkter, gælder det om at være innovative og arbejde tæt på markederne og forbrugeren, for at kunne udvikle nye produkter, som er tilpasset deres behov. Det er en mulighed for Danish Crown, fordi de arbejder tæt på markederne med deres geografiske tilstedeværelse, og når derfor nemt ud til forbrugerne.

3.3.1.4. *Trusler*

Da det engelske marked er et vigtigt eksportmarked og det at de har valgt at melde sig ud af EU, uden at der er lavet en handelsaftale, udgør det en stor trussel for Danish Crown. Det kan blandt andet medføre store omsætningstab eller stigende eksportpriser. England går over til at handle på tredjelandsvilkår, såfremt der ikke bliver lavet en handelsaftale. Dette medfører nye krav til dette marked. Kravene kan som tidligere nævnt være eksportcertifikater og told.

Svinepest i Europa

Den afrikanske svinepest er en meget smitsom virussygdom hos grise og vildsvin, hvor dødeligheden blandt dyrene er høj. Virussen har spredt sig fra Rusland, Ukraine og Baltikum til vildsvinebestande i størstedelen af de Østeuropæiske lande. Sidst har svinepesten gjort sit indtog på det kinesiske marked, hvilket har resulteret i at Kina ikke selv har været i stand til at producere den efterspurgte mængde. Det har åbnet en mulighed for Danish Crown, men samtidig vil en spredning til produktionslandene i Europa betyde, at vigtige eksportmarkeder ikke vil importere i en periode. Risikoen for spredning vurderes af Danish Crown til at være høj, set ud fra deres risikovurdering i deres årsrapport. Derfor er der stort fokus på, i samarbejde med myndighederne at forsøge, at forhindre smitten i at komme til Danmark. Ser man på de andre hovedmarkeder i Europa, så vurderes Tyskland til at være mere udsat for spredning af svinepest, grundet deres geografiske placering. Polen er allerede udsat for svinepesten, hvilket også er en af hovedårsagerne til, at Tyskland vurderes til at være i højrisiko. Sverige og England vurderes også til at være begrænset, da de primært afsætter til deres egne hjemmemarkeder⁹⁰.

3.3.2. TOWS-analyse

		Interne forhold	
		Styrker (S)	Svagheder (W)
Eksterne forhold	Muligheder (O)	<u>SO</u> 🏰 Bæredygtighed + nye produkter 🏰 Omstillingsparathed + Nye produkter(planteburgere + geografisk tilstedeværelse) 🏰 Omstillingsparathed → geografisk tilstedeværelse → told	<u>WO</u> 🏰 Notering + Svinepest
	Trusler (T)	<u>ST</u> 🏰 Stor geografisk tilstedeværelse + valutasvingninger 🏰 Dyrevelfærd + stigning i vegetarer og flexitarer	<u>WT</u> 🏰 Notering på grise + fald i slagtninger/stigning i eksport af smågrise

⁹⁰ Danish Crown årsrapport s. 37

SO:

Hvis Danish Crown kombinerer deres muligheder for, at udviklingen af nye produkter med deres styrke omkring bæredygtighed, kan der tilbydes nye bæredygtige produkter. Danish Crown er allerede begyndt på dette, men en videreudvikling af kombinationen af disse to områder, vil kunne blive afgørende for en række af nye tiltag og produkter. Derved vil det evt. også blive muligt at tilbyde et bredere sortiment, som ikke kun indeholder kødprodukter.

Danish Crown vil også kunne forfølge deres mulighed vedrørende nye produkter, ved at udnytte styrkerne såsom deres omstillingsparathed samt store geografiske tilstedeværelse. Som før nævnt er Danish Crown tilstedeværende på globalt plan, og derved tæt på deres markeder. Hertil vil det være muligt at trænge ud med de nye produkter, på de nuværende og velkendte markeder.

WO:

For at Danish Crown kan overkomme sine svagheder, er det med at udnytte de muligheder som der kan opstå. Dette vil være ved at kombinere muligheden for udbredelsen af afrikansk svinepest, med at overkomme deres lave noteringer til deres landmænd. Efter udbruddet af svinepest steg efterspørgslen på fersk kød, hvilket også i sidste ende afspejlede sig i noteringen som blev givet til landmændene. De danske afregningspriser var ved udgangen af 2019, blandt de højeste internationalt. Siden da er disse faldet markant⁹¹. En ny udbredelse af svinepest eller lignende, som øger efterspørgslen fra store markeder i udlandet, vil være afgørende for at Danish Crown vil kunne tilbyde højere afregninger og derved komme af med deres største svaghed.

ST:

For at Danish Crown kan minimere deres trusler, vil disse skulle bearbejdes med deres styrker. Danish Crown kan blive ramt af valutasvingninger på økonomisk usikre markeder. Her vil deres geografiske tilstedeværelse, kunne minimere risikoen i udsvingene. Da der er visse usikkerhed

⁹¹ <https://lf.dk/tal-og-analyser/noteringer/svin/sammenligning-afregningspriser>

med valutasvingninger i visse lande, kan Danish Crown risikere at dækningsbidraget per vare bliver kraftigt reduceret. Danish Crown har dog etableret sig på flere forskellige markeder, hvor der er en fast kurs politiksæt i forhold til euroen.

WT:

Kombinationen af svagheder og trusler, er en dårlig kombination som ikke har til formål at tjene virksomheden. Men dette er noget som bør tages alvorligt og arbejdes væk fra, da disse to typisk supplerer hinanden. En trussel kan derved blive en svaghed og omvendt. I Danish Crown er dette tilfældet. Noteringen af grise og en stigning af eksport af smågrise, har en sammenhæng. Eksporten af små grise er ved at overstige antallet af slagterninger i Danmark⁹². Eksporten af smågrise kan forekomme af mange ting, men den mest naturlige årsag til dette, er de lave noteringer.

Ovenstående opsamlinger på de strategiske værdidrivere, som er udført ved hjælp af SWOT-analyse og TOWS-matrix, er vurderet til at give et godt overblik over de eksterne og interne analyser samt udviklingsmulighederne herved.

4. Regnskabsanalyse

Efter der i det ovenstående afsnit er blevet analyseret på de strategiske værdidrivere, vil der i det kommende blive analyseret på de finansielle værdidrivere, historisk set. Regnskabsanalysen vil blive udarbejdet med udgangspunkt i koncernregnskabet for Danish Crown, for perioden 2014/15 – 2018/19, hvilket giver en analyse periode på 5 år. Regnskabsanalysen og den strategiske analyse er begge essentielle for opgavens videre gang, da disse danner udgangspunktet for at kunne lave budgetteringen og herefter værdiansættelsen.

⁹² <https://finans.dk/erhverv/ECE11903323/ny-rekord-danmark-eksporterer-hver-dag-41510-levende-grise/?ctxref=ext>

Til udarbejdelsen af regnskabsanalysen vil der blive taget udgangspunkt i Gabriel Hawawini og Claude Viallets fremgangsmåde som bliver beskrevet i deres bog *Finance for executives – Managing for value creation* suppleret med Ole Sørensen *Regnskabsanalyse og værdiansættelse – en praktisk tilgang*. Ved brug af denne fremgangsmåde vil der blive foretaget en reformulering af resultatopgørelsen og balancen, for at få klassificeret tallene fra regnskaberne, så de er egnede til analyseformål. Reformulering af balancen danner også grundlaget for den senere værdiansættelse.

4.1. Regnskabskvalitet

Inden regnskabsanalysen kan påbegyndes, er validiteten og sammenligneligheden vigtig at få fastlagt.

Validitet vil blive fastlagt ud fra revisionspåtegningen på de 5 aflagte regnskaber, for at se om der skulle være nogle forbehold fra en uafhængig revisor.

Der er ikke nogen forbehold i nogle af de aflagte regnskaber, og det bliver derfor vurderes at årsrapporterne godt kan danne grundlag for projektets regnskabsanalyse.

Et yderligere væsentligt punkt er sammenligneligheden mellem årsrapporter. For at vurdere hvorvidt de er sammenlignelige, bliver der taget udgangspunkt i anvendt regnskabspraksis. Ud over de anvendte regnskabstal vil sammenligningstallene blive sammenholdt med årsrapporten fra året før, for at se om der skulle være væsentlige ændringer i indregning og måling. Et af de punkter hvor der har været en ændring i anvendt regnskabspraksis, er at der er blevet implementeret nye IFRS-standarder. Der er blevet implementeret IFRS 9 - finansielle instrumenter og IFRS 15 – Indtægter fra kontrakter med kunder. Disse ændringer vurderes dog ikke at have en sådan indflydelse at regnskaberne ikke er sammenlignelige. Den væsentligste medførte ændring af disse implementerede standarder, er indregning af tab på debitorer. Tidligere blev nedskrivning af debitorer indregnet ved indikation på tab, hvorimod de nu bliver indregnet straks ved etablering af tilgodehavendet. Ledelsen vurderer heller ikke at det har væsentlig betydning⁹³. Sammenligningstallene er reduceret for udgåede dattervirksomheden og bliver i stedet vist særskilt, hvorfor der er en forskel i sammenligningstallene i forhold til sidste

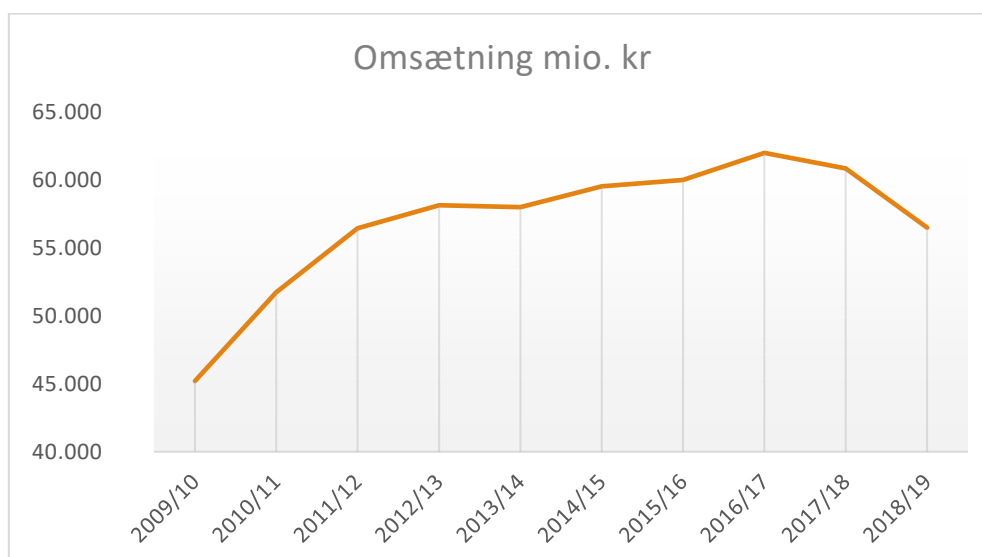
⁹³ Danish Crown årsrapport 2018/2019 s. 75

aflagte regnskab. Det vurderes dog stadig ikke at have betydning for udarbejdelse af regnskabet, men kan fremadrettet have betydning, dette vil blive analyseret yderligere i budgetteringsdelen.

Regnskabsanalyse

Danish Crown har de seneste år været præget af mange økonomiske op og nedture, som blandt andet skyldes en hård konkurrence fra nye konkurrenter. Den øget konkurrence kommer fra Spanien og USA, hvor store koncerner har formået at bringe omkostningerne af produktionen i bund og samtidig har kunne optimere salget.

Neden for er der opstillet en graf der viser udviklingen i Danish Crowns koncernens omsætning over de seneste år:



Som grafen illustrerer er omsætningen set over den 10-årige periode steget. Der har i enkelte år været mindre fald i omsætningen. Det største fald ses dog fra regnskabsåret 2017/18 til 2018/19. Årsagen hertil vil blive analyseret senere.

4.2. Reformulering af balance

Ved en reformulering af balancen omdannes den til et Managerial Balance Sheet. I den traditionelle balance, er balancen delt op i aktiver og passiver. I Managerial Balance Sheet, opdeles den i Invested Capital og Capital Employed. Herover beregnes arbejdskapitalen (WCR

- Working Capital Requirement), som er et udtryk for den likviditet det kræver at opretholde den daglige drift. Reformulering sker ved at nogle af passivposterne, bliver flyttet over på aktivsiden af balancen, tilbage står forretningskrav, som er ikke rentebærende gæld⁹⁴.

Invested Capital består af likvider, Arbejdskapital (WCR) samt netto anlægsaktiver (Net Fixed Assets⁹⁵). Capitel employed består af den kortfristede rentebærende gæld, langfristede rentebærende gæld sat egenkapitalen.

Arbejdskapitalen (WCR) beregnes som følger: tilgodehavender + varelagre + periodeafgrænsningsposter – leverandørgæld – periodeafgrænsningsposter (passiver)⁹⁶.

På baggrund af ovenstående, er reformulering af Danish Crown balance opstillet nedenfor som ”Managerial Balance Sheet”:

Managerial Balance Sheet						
Mio. kr.	2013/14	2014/15	2015/16	2016/17	2017/18	2018/19
Likvider	132	104	131	99	179	129
Arbejdskapital (WCR)	7.652	7.186	6.560	6.639	7.477	4.682
Net fixed assets	15.159	15.100	14.196	13.519	15.761	16.960
- Hensættelser	- 518	- 493	- 614	- 532	- 378	- 244
Invested Capital	22.425	21.897	20.273	19.725	23.039	21.527
Kortfristet rentebærende gæld	5.565	3.708	3.436	4.259	3.034	3.649
Langfristet rentebærende gæld	10.437	11.017	9.940	7.855	12.465	10.517
Egenkapital	6.423	7.172	6.897	7.611	7.540	7.361
Capital Employed	22.425	21.897	20.273	19.725	23.039	21.527

4.3. Reformulering af resultatopgørelsen

Til udarbejdelsen af rentabilitetsanalysen, er det nødvendigt at reformulere resultatopgørelsen, så den har relevans og det rette beregningsgrundlag for analysen. Den reformuleret resultatopgørelse indeholder mellemtotalerne Gross profit, EBITDA, EBIT, EBT samt EAT.

Det skal gøres opmærksom på at der i Danish Crowns regnskaber indregnes afskrivninger ind under flere poster i resultatopgørelsen. Det betyder at afskrivningerne til immaterielle aktiver

⁹⁴ Hawawini, Finance for Executives, side 110 – 114

⁹⁵ Beregning udført i bilag 5

⁹⁶ Beregning udført i bilag 6

og materiale aktiver, indgår under produktionsomkostninger, distributionsomkostninger samt administrationsomkostninger. Afskrivningerne er i den reformuleret resultatopgørelse opgjort i en særskilt linje, så det er muligt at opgøre EBITDA.

Derudover oplyses i regnskabet, at der laves særskilte nedskrivninger i forbindelse med kapacitetstilpasninger, lukning af anlæg eller andre situationer.⁹⁷ Særlige forhold inkluderer nedskrivninger til produktionsanlæg ved salg af produktionsomkostninger. Derfor tillægges nedskrivninger ligeledes produktionsomkostninger, for senere at blive fratrasket øvrige af- og nedskrivninger efter reformulering af resultatopgørelsen.

På baggrund af ovenstående, er reformulering af Danish Crown resultatopgørelse opstillet nedenfor som ”Resultatopgørelse for analyseformål”:

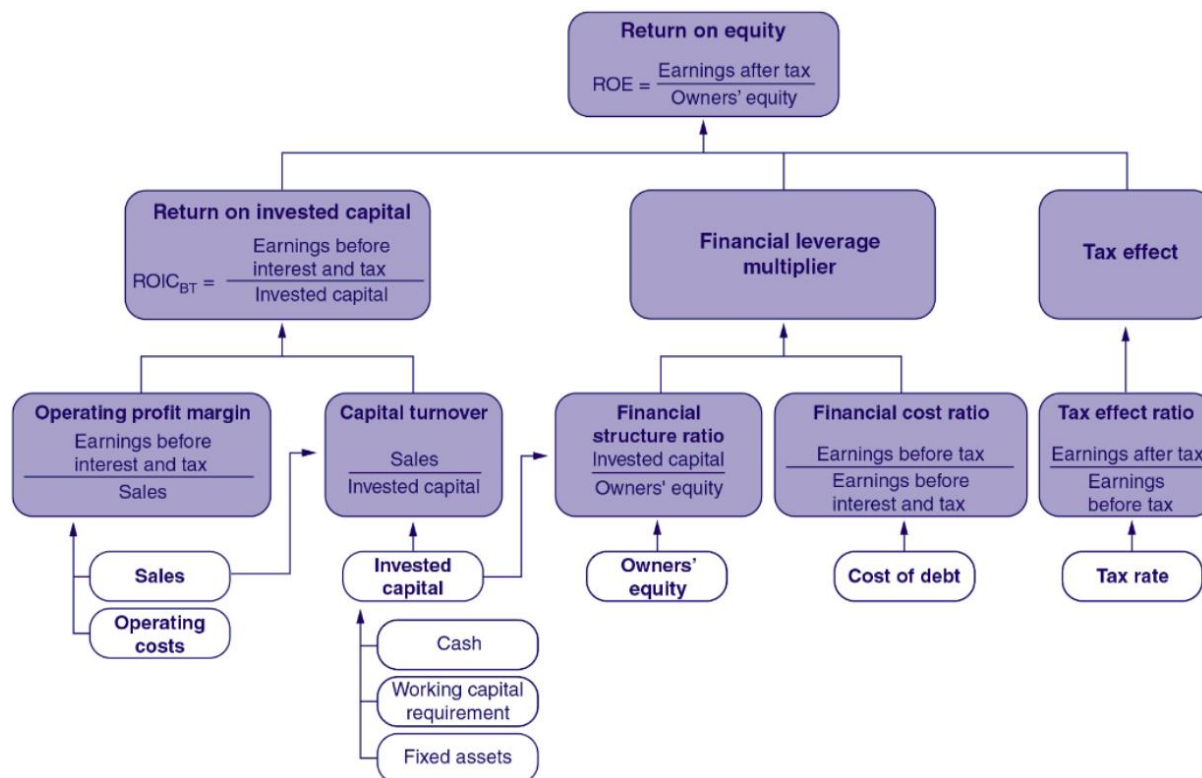
Resultatopgørelse til analyse formål						
Mio. kr.	2013/14	2014/15	2015/16	2016/17	2017/18	2018/19
Omsætning	58.029	59.556	60.038	62.024	60.892	56.506
Produktionsomkostninger	-49.158	- 49.811	- 50.515	- 52.981	- 51.429	- 47.244
Gross profit	8.871	9.745	9.523	9.043	9.463	9.262
Distributionsomkostninger	- 3.846	- 4.193	- 4.255	- 4.106	- 4.216	- 4.197
Administrationsomkostninger	- 1.455	- 1.648	- 1.634	- 1.691	- 1.833	- 1.449
Andre driftsindtægter	29	32	32	18	21	18
Andre driftsomkostninger	- 20	- 8	- 5	- 14	- 105	- 4
Indtægter af kapitalandele i associerede virksomheder og joint ventures	183	93	57	60	57	76
EBITDA	3.762	4.021	3.718	3.310	3.387	3.706
Af-og nedskrivninger	- 1.584	- 1.550	- 1.551	- 1.387	- 1.645	- 1.184
EBIT	2.178	2.471	2.167	1.923	1.742	2.522
Særlige poster	- 16	- 68	- 99	526	16	-
Finansielle indtægter	65	82	64	74	60	53
Finansielle omkostninger	- 369	- 351	- 298	- 299	- 280	- 285
EBT	1.858	2.134	1.834	2.224	1.538	2.290
Skat af årets resultat	- 202	- 313	- 195	- 202	- 177	- 337
EAT	1.656	1.821	1.639	2.022	1.361	1.953

4.4. Rentabilitetsanalyse

Rentabiliteten er et udtryk for Danish Crowns evne til at forrente deres investerede kapital og dermed giver et billede på den økonomiske effektivitet som der er i koncernen. Denne analyse vil være grundlaget for den senere budgettering, til at opstille den fremtidige rentabilitet.

⁹⁷ Danish Crown Årsrapport 2017/2018, s. 45

Rentabilitetsanalysen vil blive udarbejdet på baggrund af ”The Drivers of Return on Equity⁹⁸” som er opstillet nedenfor:



Som det er illustreret ovenfor, tager modellen afsæt i Egenkapitalen forretning (ROE), og om hvordan den påvirkes af afkastningsgraden (Return on invested capital). Afkastningsgraden er et udtryk for Danish Crowns evne til at generer overskud på baggrund af den indskudte kapital. Hertil påvirkes afkastningsgraden af aktivernes omsætningshastighed (Operating profit margin) samt aktivernes omsætningsagtighed (Capital Turnover).

Til udarbejdelse af nøgletallene i rentabilitetsanalysen er der brugt gennemsnitlige tal for året. Dette findes ved at lægge indeværende års regnskabstal sammen med seneste regnskabsårstal og dividere dem med to. De gennemsnitlige tal giver et mere retvisende billede i udregningerne samt sammenligningen.

⁹⁸ Hawawini, Finance for Executives, side 201

Nedenfor er der opstillet en tabel med de udarbejdede nøgletal for de seneste fem regnskabsår. I de efterfølgende afsnit vil nøgletallene blive beskrevet med henblik på at kunne analysere udviklingen.

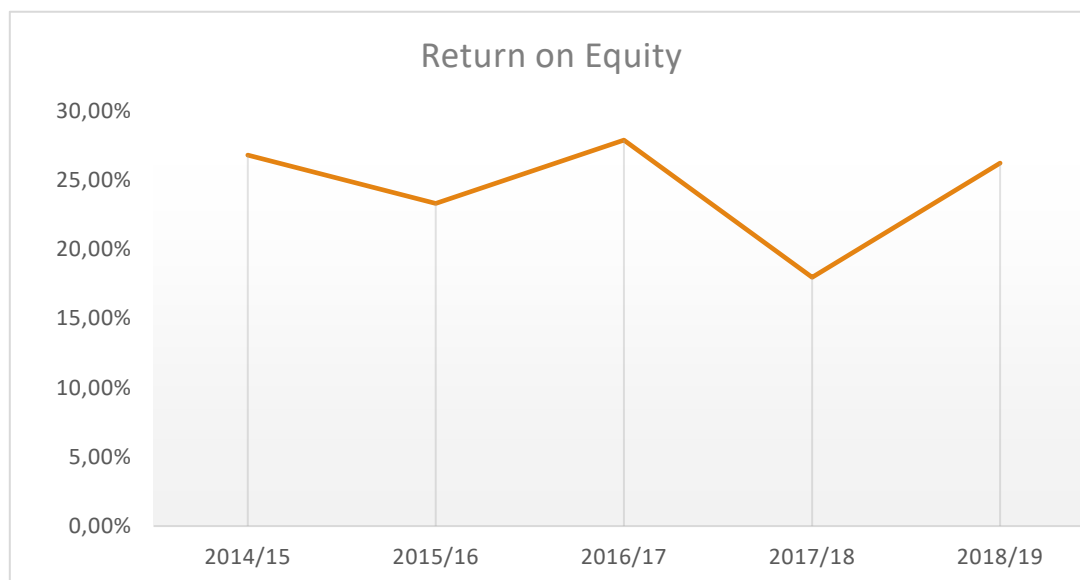
2014/15 2015/16 2016/17 2017/18 2018/19

Return on Equity	26,79%	23,30%	27,87%	17,97%	26,21%
Return on invested capital	11,15%	8,70%	11,12%	7,19%	10,28%
EBIT% (Operating Profit Margin)	4,15%	3,61%	3,10%	2,86%	4,46%
Capital turnover	2,69	2,85	3,10	2,85	2,54
Financial structure ratio	3,26	3,00	2,76	2,82	2,99
Financial cost ratio	0,86	0,85	1,16	0,88	0,91
Financial leverage multiplier	2,82	2,54	3,19	2,49	2,72
Tax effect ratio	0,85	0,89	0,91	0,88	0,85

4.4.1. Return on Equity (ROE)

Egenkapitalens forretningen (ROE) viser hvor meget Danish Crown har opnået i forrentning af den kapital som der er blevet investeret i virksomheden. Hertil er det muligt for kapitalejerne at se hvor stort deres afkast har været. Egenkapitalens forretningen (ROE) bliver beregnet som følger:

$$\text{Return on equity ROE} = \frac{\text{Earnings after tax (EAT)}}{\text{Owners' equity}}$$



Som det kan ses i overstående tabel, er egenkapitalens forretningen (ROE) været meget svingende de seneste år. I analyseperioden er der sket et fald i egenkapitalens forretningen (ROE) fra 26,79% i 2014/15 til 26,21% i 2018/19, hvilket svarer til et fald på 0,58 procentpoint. Det overordnede fald, vurderes ikke tilfredsstillende, da det er udtryk for at Danish Crown ikke får det forventede udbytte af den investerede kapital. Hertil skal der ses på den seneste udvikling i indeværende regnskabsår, hvor der er sket markant stigning efter dårligt regnskabsår i 2017/18 – Den seneste udvikling vurderes meget tilfredsstillende.

Det store udsving i egenkapitalens forretningen (ROE) skyldes i store træk, flere års driftsunderskud i det engelske datterselskab *Tulip Limited*, som har resulteret i at indtjening i den øvrige del af koncernen, har dækket de dårlige resultater i *Tulip Limited*⁹⁹¹⁰⁰. Den store stigning i 2018/19, kan henføres til at der skete et frasalg af *Tulip Limited*, samt en eksplosiv stigning af eksporten til det kinesiske marked.

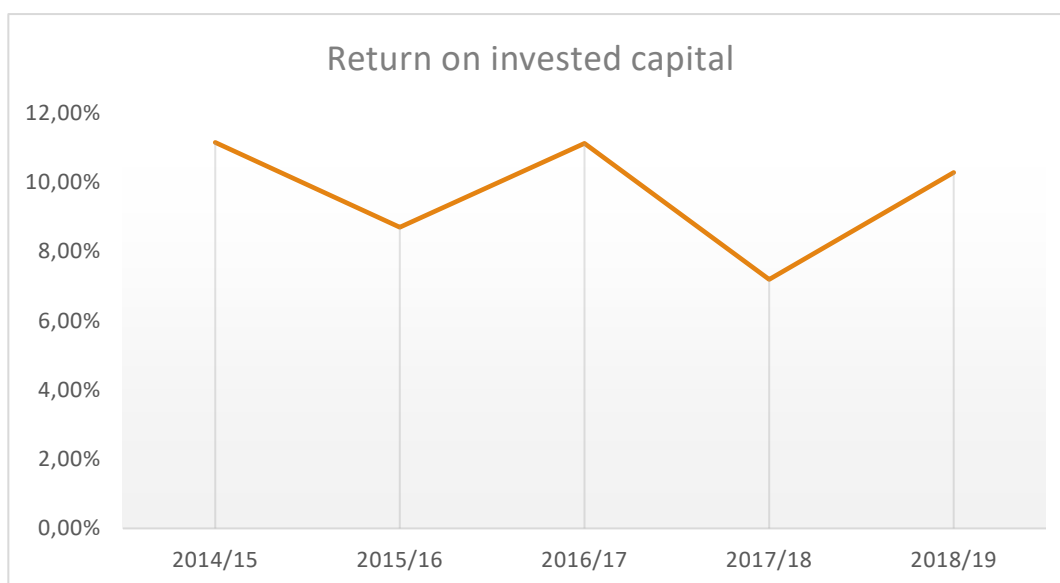
⁹⁹ <https://finans.dk/erhverv/ECE11023350/tulip-forbloeder-giganttab-tvinger-danish-crown-til-at-udskyde-strategimaal/?ctxref=ext>

¹⁰⁰ <https://www.danishcrown.com/news/danish-crown-lukker-boegerne-i-tulip-limited/>

4.4.2. Return on invested capital (ROIC)

Afkastningsgraden (ROIC) viser hvor meget Danish Crown får i afkast for den investerede kapital, og er derfor et udtryk for den overordnet rentabilitet i koncernen. Afkastningsgraden (ROIC) bliver beregnet som følger:

$$\text{Return on invested capital before tax (ROICbt)} = \frac{\text{Earnings before interest and tax (EBIT)}}{\text{Invested capital}}$$



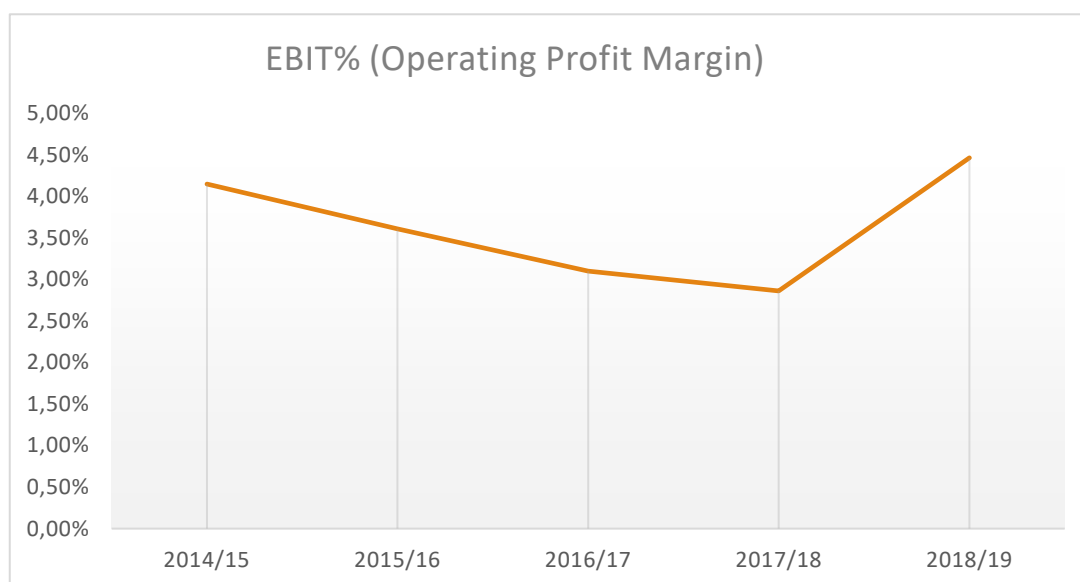
Som det kan ses i overstående tabel, har afkastningsgraden (ROIC) været meget svingende de seneste år, lige som egenkapitalens forretning (ROE). Faldet i egenkapitalens forretning (ROE) kan henføres til afkastningsgraden (ROIC). Rentabiliteten er i analyseperioden faldet fra 11,15% i 2014/15 til 10,28 % i 2018/19, hvilket svarer til et fald på 0,87 procentpoint. Det vil sige at Danish Crown tjente 10,28% i 2018/19, på deres investeret kapital. Trods et samlet fald, ligger afkastningsgraden (ROIC) på et acceptabelt niveau, sammenlignet med markedsrenten på 2-3% i 2019 og derved er der også plads til risikotillæg.

Som nævnt tidligere kan egenkapitalens forretning (ROE) henføres til afkastningsgraden. Derfor skyldes udviklingen samme årsager som nævnt under udviklingen i egenkapitalens forretning (ROE).

4.4.3. EBIT% (Operating Profit Margin)

Overskudsgraden (EBIT%) viser hvor meget Danish Crown har tilbage af indtjeningen, efter deres driftsomkostninger er dækket, det er derfor koncernens indtjeningsevne. Overskudsgraden (EBIT%) bliver beregnet som følger:

$$\text{Operating Profit margin} = \frac{\text{Opreationg profit}}{\text{Sales}}$$



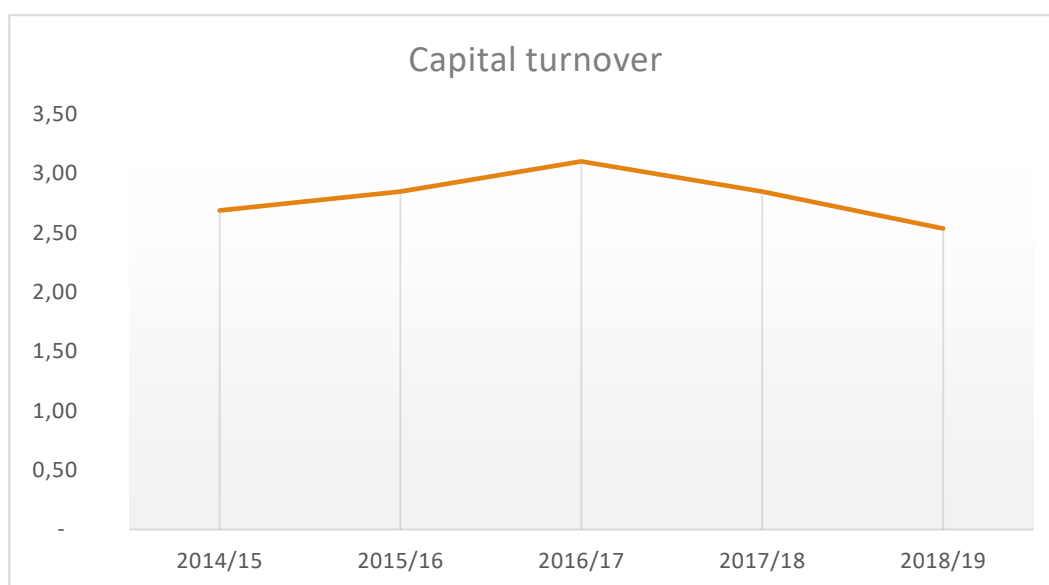
Som det kan ses i ovenstående tabel, har indtjeningsevnen været dalende det meste af analyseperioden, dog med en stor stigning i 2017/18. Dette gør at overskudsgraden (EBIT%) er steget i analyseperioden fra 4,15% i 2014/15 til 4,46% i 2018/19 hvilket svarer til en stigning på 0,31 procentpoint. Dermed er indtjeningsevnen forbedret, og dette er et udtryk på at Danish Crown, er blevet bedre til at genererer overskud i koncernen.

Årsagen til den markante stigning fra 2017/17 til 2018/19, kan blandt andet henføres til at Danish Crown har nedbragt deres driftsomkostninger, som er med til at påvirke indtjeningen positiv. Fra salget af *Tulip Limited*, har været med til at nedbringe omkostningerne og dermed forbedre indtjeningen i koncernen, da overskuddet fra øvrige datterselskaber ikke har skulle dække underskuddet i *Tulip Limited*.

4.4.4. Capital turnover

Capital turnover eller aktivernes omsætningshastighed viser hvor stor en omsætning Danish Crown har skabt i koncernen, på grundlag af deres investeret kapital. Aktivernes omsætningshastighed bliver beregnet som følger:

$$\text{Capital turnover} = \frac{\text{Revenue}}{\text{Invested capital}}$$



Som det kan ses i ovenstående tabel, har aktivernes omsætningshastighed, udviklet sig positivt i starten af analyseperioden, men har været faldende de seneste år. Dette har gjort at aktivernes omsætningshastighed er faldet i analyseperioden fra 2,69g i 2014/15 til 2,54g i 2018/19, hvilket svarer til et fald på 0,15g. Det vil sige at Danish Crown i analyseperioden, især inden for de seneste to regnskabsår, ikke har været gode til at øge deres omsætning på baggrund af nye investeringer i aktiver.

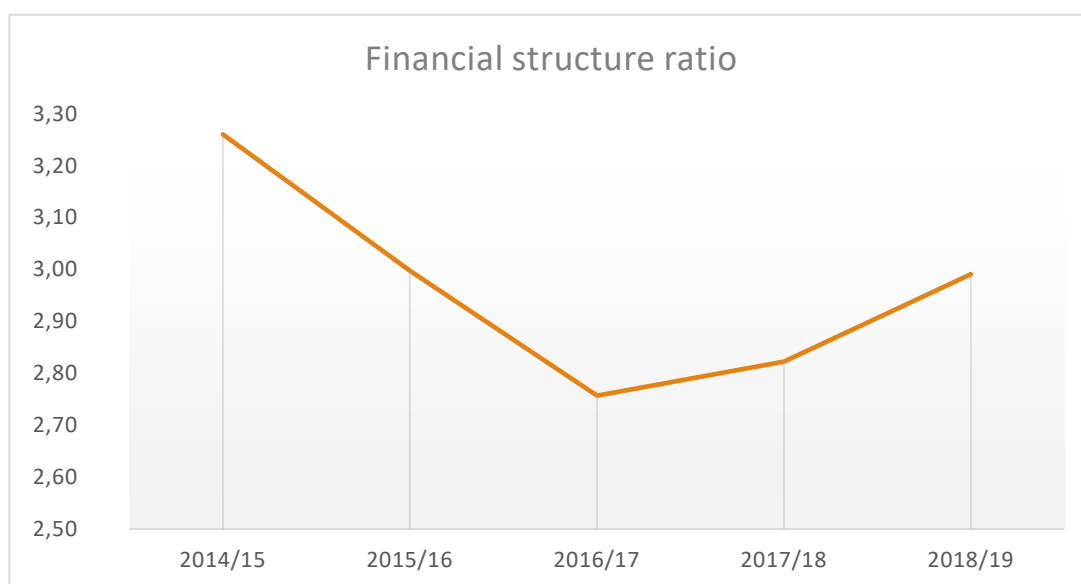
Dette kan blandt andet henføres til investeringen i 2018 på 400 mio. kr., på en ny og moderne fabrik i Kina. Denne kan have indflydelse da der investeres i nye aktiver og hertil vil der gå noget tid før disse generer en øget omsætning, da fabrikken ikke har kunne bidrage hertil under

opbygningen¹⁰¹. Derfor vurderes det at denne vil have en positiv indflydelse på aktivernes omsætningshastighed i fremtiden, på baggrund af den øget omsætning på det kinesiske marked og i 2019.

4.4.5. Financial structure ratio

Financial structure ratio viser hvor stor forholdet mellem Invested capital og Owners equity er. Det vil sige hvor stor Danish Crowns egenkapital er, på grundlag af den investerede kapital. Financial structure ratio bliver beregnet som følger:

$$\text{Financial structure ratio} = \frac{\text{Invested capital}}{\text{Owners' equity}}$$



Som det kan ses i ovenstående tabel, har financial structure ratio, udviklet sig negativt i analyseperioden. Financial Structure ratio er faldet fra 3,26 i 2014/15 til 2,99 i 2018/19, hvilket svare til et fald på 0,27. Efter et stort fald de tre første år af analyseperioden, har Financial Structure ratio været stigende de seneste to år. Såfremt egenkapitalen erstattes med øget

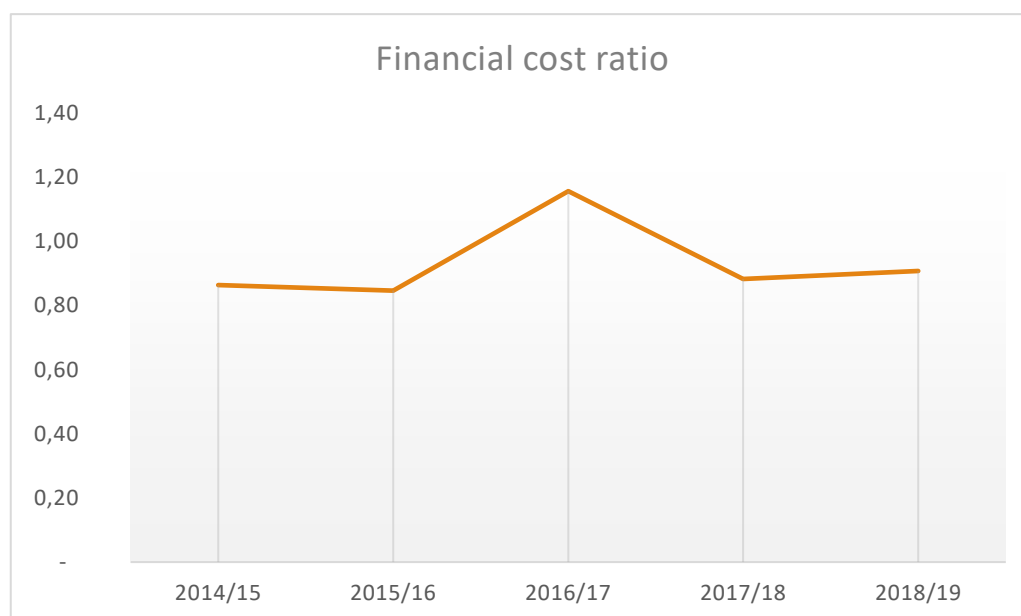
¹⁰¹ <https://www.danishcrown.com/news/klar-til-at-starte-byggeri-af-kina-fabrik/>

gældsfinansiering, vil der være en stigning i financial structure ratio. Dette betyder at man har fået en større fremmed finansiering.

4.4.6. Financial cost ratio

Financial cost ratio viser forholdet i mellem earnings before tax (EBT) og earnings before interest and tax (EBIT). Det vil altså sige at det viser hvor meget Danish Crowns renteomkostninger påvirker resultatet før skat. Financial cost ratio bliver beregnet som følger:

$$\text{Financial cost ratio} = \frac{EBT}{EBIT}$$



Som det kan ses i ovenstående tabel, har financial cost ratio været nogenlunde stabil i analyseperioden, trods et opsving i 2016/17, er financial cost ratio tilbage på samme niveau som ved periodens start. Financial cost ratio er steget fra 0,86 i 2014/15 til 0,91 i 2018/19, hvilket svarer til en stigning på 0,04. Som det kan ses i løbet af analyseperioden, kommer financial cost ratio til at være over 1 hvilket ikke burde være muligt, da denne udregningsmetode er begrænset til maksimum at kunne give 1. Værdien herover tyder på renteindtægterne er større end renteudgifterne. I dette specifikke tilfælde er der dog tale om særlige poster, som påvirker

the financial cost ratio til at blive højere end 1. De særlige poster omhandler for Danish Crown gevinst ved salg af aktiviteter. Der bør derfor laves en beregning på financial cost ratio, modregnet særlige poster.

	2014/15	2015/16	2016/17	2017/18	2018/19
Financial cost ratio, reducere af særlige poster	0,89	0,89	0,88	0,87	0,91

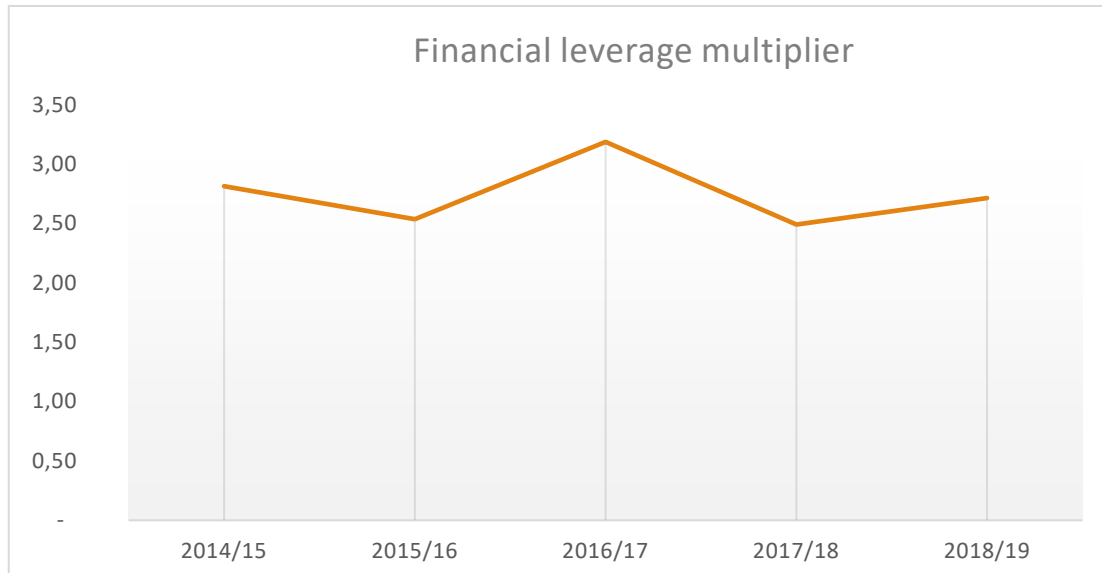
Ovenstående tabel viser at Danish Crown har finansieret en del af virksomheden med fremmed kapital og at de derfor betaler renteudgifter heraf. Set udelukkende ud fra balance i Danish Crown, kunne man forvente at denne var lavere, da jo tættere den er på 1, jo mere er egen finansieret. En af de faktorer, som man skal være opmærksom på, er finansielle indtægter. For Danish Crown kan nævnes kursgevinster og dagsværdireguleringer af afledte finansielle instrumenter samt dagsværdiregulering overført fra egenkapitalen vedrørende sikring af fremtidige pengestrømme¹⁰².

4.4.7. Financial leverage multiplier

Financial leverage multiplier, viser forholdet mellem financial Cost Ratio og Financial Structure Ratio. Det vil sige at det er et udtryk for Danish Crowns finansielle gearing i virksomheden. Financial leverage multiplier bliver beregnet som følger:

¹⁰² Danish Crown Årsrapport s. 54

$$\text{Financial Leverage Multiplier} = \text{Financial Cost Ratio} \times \text{Financial Structure Ratio}$$

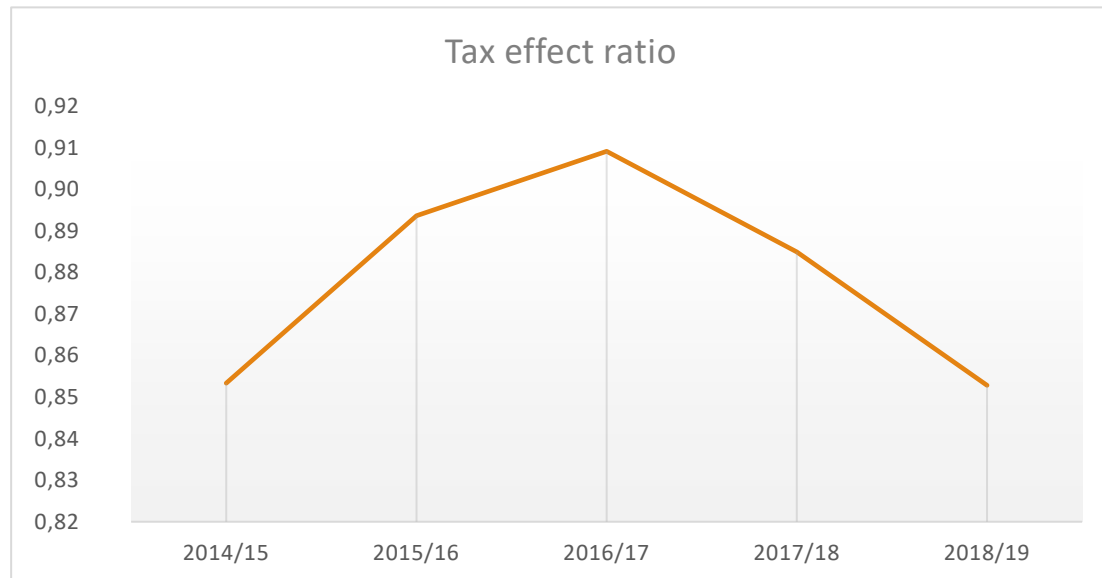


Som det kan ses i ovenstående tabel, har udviklingen været meget lignende financial cost ratio. Financial leverage multiplier er faldet i analyseperioden fra 2,82 i 2014/15 til 2,72 i 2018/19, hvilket svarer til et fald på 0,10. Når financial leverage multiplier er større end 1, betyder det at ROE er højere end ROIC. En høj financial leverage multiplier kan dog også påvirke ROE negativt. Årsagen hertil er at der med en høj leverage multiplier, typisk følger store finansielle omkostninger med, hvilket påvirker EAT. Et fald i EAT vil resultere i en lavere ROE.

4.4.8. Tax effect ratio

Tax effect ratio er et udtryk for den effektive skat i koncernen, og den viser den skat Danish Crown har betalt i året. Tax effect ratio er forholdet mellem earnings after tax (EAT) og earnings before tax (EBT). Tax effect ratio bliver beregnet som følger:

$$\text{Tax Effect Ratio} = \frac{EAT}{EBT}$$



Som det kan ses i ovenstående tabel, har tax effect ratio været opadgående første halvdel af analyseperioden, hvorefter den er faldet til samme niveau igen. Tax effect ratio er derfor uændret i analyseperioden, og ligger på 0,85 i 2018/19. Dette er et udtryk for den effektive skatteprocent, hvilket er 15% i 2018/19.

4.5. Opsummering

På baggrund af ovenstående regnskabsanalyse samt analyse af rentabiliteten, er det vist at Danish Crowns økonomiske situationen samlet set for analyseperioden, har været på et stabilt niveau, med enkelte op- og nedgange. Ser man udelukkende på den seneste udvikling, som der er sket i årsrapporten for 2017/18 til 2018/19 så er det yderst tilfredsstillende, hvor alle nøgletal har været stigende. Omsætningen har dog været faldende, hvis man ser bort fra de ophørende aktiviteter. Da nøgletallene er forbedret og omsætningen falder, tyder det på at Danish Crown har formået at skære ned på omkostningerne.

Hvis man modregner de ophørende aktiviteter i Danish Crown, er omsætningen steget siden 2017/18. Den primære årsag hertil er efterspørgslen på det kinesiske marked til gode priser.

Samlet set vurderes det at Danish Crowns finansielle situation er på vej i den rigtige retning. Dog gøres der opmærksom på at Danish Crown koncernen primært er finansieret med fremmedkapital, hvilket på sigt kan give udfordringer.

5. Budgettering

Hele formålet med projektet er at belyse værdien af Danish Crown overfor mulige investorer. Danish Crown har tidligere været inde i en periode hvor de søgte nye investorer. Dette skyldtes primært at de nuværende investorer er landmændene. Landmændene skal først og fremmest have deres egen forretning til at køre rundt, og samtidig er de også investorer i Danish Crowns meget komplicerede fabrikker. Landmændene vil have højere afregning, og det har været svært for Danish Crown at udbygge egenkapitalen. Derfor vil der på et tidspunkt være behov for nye investorer, som ikke er landmændene. Man har i Danish Crown kunne udnytte den afrikanske svinepest i Kina, som har givet virksomheden et kæmpe boost, men inden dette, var virksomheden i krise, og søgte her nye investorer. Da Danish Crown ikke er børsnoteret, kan mulige investorer ikke se værdien af virksomheden. Derfor kommer nedenstående afsnit til at belyse den teoretiske værdi af Danish Crown.

Til at beregne den teoretiske værdiansættelse, ved hjælp af et discounted cash flow, skal der udarbejdes et budget. I dette projekt er der valgt en budgetperiode på 5 år for at kunne belyse den mest præcise teoretiske værdiansættelse af Danish Crown. Den 5-årige periode dækker fra 1. oktober 2019 til 30. september 2024.

Danish Crown befinder sig på et marked hvor det er utroligt svært at spå om fremtiden. Hvis man kigger historisk set er omsætningen steget med afrundet 1 % fra 2014/15 til 2015/16, 3% fra 2015/16 til 2016/17 og faldet med 14% fra 2016/17 til 2017/18. Dette fortæller lidt om hvor stor variation der er på omsætningen historisk set. Ser man på året 2018/19, som er den seneste aflagte årsrapport d. 28. marts 2020, så er omsætningen steget med 5,5 % i forhold til sidste år. Hvis man deler regnskabsåret op, har det været som dag og nat. Det første halvår så utrolig skidt ud for Danish Crown, hvor eksempelvis noteringen på grise fortsatte med at falde¹⁰³. I

¹⁰³ Danish Crown årsrapport 2018/2019 s. 7

andet halvår har man kunne udnytte det hul der blev på det kinesiske marked, i forbindelse med den afrikanske svinepest.

Danish Crown forventer selv at udviklingen næste år, er på samme niveau set ud fra EBIT og nettoresultatet. Det vurderes dog at være umuligt at spå både 5 og 10 år ud i fremtiden for Danish Crown. Det er det da der er så mange faktorer der spiller ind, at man på nuværende tidspunkt ikke ved hvordan det kommer til at påvirke Danish Crown. Danish Crown har investeret i en ny fabrik på det kinesiske marked, lavet udvidelser i eksisterende anlæg og automatiseret deres processer. Samtidig er det et tidspunkt hvor man i hele koncernen øger fokusset på bæredygtighed. Det ved man heller ikke endnu hvordan det vil påvirke Danish Crown, set i forhold til arbejdsgange, leverandører og måske særligt priser og kunderne.

Samtidig er konkurrenceintensiteten på det europæiske marked øget markant efter at briterne valgte at gå ud af EU. Det er stadig meget tvivlsomt hvordan brexit vil påvirke Danish Crown, da der ikke er lavet handelsaftaler endnu. Dog ved man at irerne flytter noget af deres salg fra det britiske marked over til det europæiske marked, og her forventes det at de kan true Danish Crown's markedsandele. "Beef" som er en af Danish Crowns business units, bliver hårdt presset grundet irlændernes øgede fokus på det europæiske marked, hvorfor Danish Crown er begyndt at produktudvikle. Hvordan produktudviklingen af eksempelvis plantebaserede burgere vil gå, er svært at spå om. Ifølge analyser fra eksempelvis Barclays, forventes det dog at plantebaserede burgere er på vej frem i Europa.

5.1. Budgetperioden

Helt teoretisk burde budgetperioden være uendelig, da de forskellige værdiansættelsesmodeller bygger på neddiskontering af en uendelig pengestrøm. Dette er dog ikke muligt i praksis, hvorfor der benyttes en begrænset budgetperiode. Det kan som nævnt være svært at spå om fremtiden, hvilket i givet fald er det man gør, når man laver et budget. Jo længere ud i fremtiden man kommer, jo svære er det at spå om periodens begivenheder, og de faktorer som kan påvirke budgettet. I stedet for den teoretiske metode med en uendelig budgetperiode, vil budgettet bygge på proforma opgørelser.

Budgettering er helt grundlæggende et gæt på hvordan fremtiden ser ud. I budgetteringen skal inddrages informationer fra de strategiske analyser, samt de historiske regnskaber. Når man laver et budget, er det vigtigt at budgetperioden bliver så lang at man kan sikre en stabil salgsvækst, samt at virksomhedens markedsandel ligeledes stabiliserer sig. Derfor vil det når man budgetterer for virksomheder, som opererer i en branche hvor der er utrolig mange faktorer, som gør at branchen hele tiden ændres, typisk kræve en længere budgetteringsperiode.

Man kan på sin vis bruge nedenstående model som tommelfingerregel til hvor lang budgetperioden bør være¹⁰⁴. I Danish Crowns tilfælde er der derfor valgt en budgetperiode på 5 år. Grunden til det er at branchen er moden og samtidig usikker på fremtiden, i forhold til at kunne sige, at der er en konkurrencemæssig fordel på langt sigt.

		Vækstudsigter for branchen		
Virksomhedsspecifik konkurrencemæssig fordel		Lav (moden)	Medium (konsolidering)	Høj (opstart)
	Ingen	5 år	10 år	20 år
	Ja, men kun på kort sigt	5 år	10 år	20 år
	Ja, og på langt sigt	10 år	20 år	20 år

Væksten i omsætninger er skønnet til at være cirka 5 %. Danish Crown forventede på statustidspunktet for årsrapporten 2018/19, at næste regnskabsår ville blive et af de bedste i en længere periode. Ser man udelukkende på væksten fra sidste aflagte regnskab, så er omsætningen cirka steget 5%. Begynder man at kigge flere år tilbage, kan man se at det er en branche der har været hårdt ramt, og til tider har forringet omsætningen. Som nævnt tidligere er det en branche der er svær at spå om, da der sker meget og fordi man på nuværende tidspunkt, ikke ved hvordan det påvirker branchen og især Danish Crown. Denne forudsætning svarer også godt overens med vækstraten for Danmarks BNP samtidig med, at det er samme niveau som eurozonen. I de 5% er der taget højde for selve realvæksten, men også for inflation.

¹⁰⁴ Regnskabsanalyse og værdiansættelse s. 320 af Ole Sørensen

Ser man på den historiske omsætning, set ud fra hvert enkelt års aflagte årsrapporter, ser omsætningen dog lidt anderledes ud. Set i forhold til sidste år ser det, i stedet for en stigning på 5%, ud til at der er et fald på 7%. Dette skyldes indregning af ophørende aktiviteter. For regnskabsåret 2017/18, er der medregnet de ophørende aktiviteter i 2018/19. De ophørende aktiviteter er i 2018/19 regnskabet, valgt ikke at blive medregnet i opsætningen, men vises som en særskilt post. Hvis man i omsætningen for 2017/18 modregner de aktiviteter som var ophørende i 2018/19 vil omsætningen i stedet lyde på 53.551 mio. kr. På den måde vil de to seneste år være sammenlignelige og give et bedre budgetteringsgrundlag. Det giver dermed $(56.506 - 53.551) / 53.551 * 100 = 5,5\%$ stigning.

Mio. kr.	2013/14	2014/15	2015/16	2016/17	2017/18	2018/19
Nettoomsætning	58.029	59.556	60.038	62.024	60.892	56.506
Nettoomsætning vækst		3%	1%	3%	-2%	-7%

5.2. Budgettering af driftsaktiviteten

Budgettering af driftsaktiviteten involverer forskellige elementer. Dette er primært for at understøtte den budgetterede udvikling af salget. Der vil i det nedenstående blive set nærmere på salg, overskud fra driften og investering i driftsaktiviteter. Når man skal budgettere værdiskabelsen fremadrettet, er det nødvendigt at definere nogle vækstrater. Vækstrater bygger på skøn ud fra den strategiske analyse, regnskabsanalysen samt Danish Crown's egne forventninger fremadrettet.

5.2.1. Vækstfordeling på forretningsområder og markeder

Når man kigger på vækstraten for Danish Crown, opdeler de selv det globale marked i 4 undermarkeder, Danmark, Europa, Asien og USA samt øvrige. Disse geografiske underkategorier bliver ligeledes også opdelt efter forretningsområder herunder, Fresh Meat, Foods, Casings og øvrige selskaber.

Tabellen nedenfor viser den procentuelle ændring fra 2017/18 regnskabet til 2018/19, med rensning for ophørte aktiviteter, så det som nævnt, blot er de aktiviteter selskabet har fremadrettet der er med i regnestykket. Tallene herfor kan findes i bilag 7.

Ændring i, %	Fresh Meat	Foods	Casings	Øvrige selskaber	I alt
2018/19					
Danmark	-5,2%	0,4%	-7,1%	-65,5%	-3,7%
Europa	-3,0%	20,3%	-0,5%	-7,2%	4,1%
Asien og USA	19,3%	5,6%	16,2%	-7,6%	14,8%
Øvrige	-0,6%	2,0%	7,8%	12,9%	8,1%
I alt	2,2%	14,5%	5,3%	-0,4%	5,5%

Ser man på det danske marked, oplevede man en negativ vækst på samlet 3,7%. Der har været et fald på 3 af forretningsområder og en meget begrænset stigning på Foods. I Europa har man oplevet en vækst på 4,1%, hvilket direkte skyldes stigningen i Foods, som er gået frem med 20,3% i forhold til sidste år. De øvrige forretningsområder er i Europa, ligesom i Danmark, også faldet. Det asiatiske og amerikanske marked er gået meget frem. Dette kan i høj grad tilskrives årsagen, at man som koncern har formået at have en positiv vækst, set i forhold til sidste år.

Ifølge Danish Crown kan den negative vækst på det danske marked tilskrives sommeren 2018, som var usædvanlig varm og tør. Dette gav dårlig høst og stort behov for likviditet til at købe grisefoder. I samme periode var der stigende eksport på smågrise, som pressede indtjeningen så meget, at mange producenter var nødt til at indstille produktionen. Der er dog mod slutningen af regnskabsåret kommet bedre balance mellem foder til dyrene, og priserne for grisekød, set ud fra verdensmarkedet¹⁰⁵. Generelt har der været ubalance mellem udbud og efterspørgsel, hvor produktionen er faldet, mens slagtekapaciteten ikke er.

Det har også været et år med store markedsudsving, hvor første halvår og andet halvår var fuldstændig modsætninger. Den afrikanske svinepest blev konstateret midt i 2018 og spredte sig siden hen til Kinas provinser, hvilket førte til et voldsomt faldt i den kinesiske produktion af svinekød. Den manglende produktion gjorde i stedet at Kina begyndte at importere grisekød, hvilket igen fik efterspørgslen op i niveau. Svinepesten er senere i 2019 blevet spredt rundt til øvrige land i Afrika hvilket giver større import fra de berørte lande¹⁰⁶.

¹⁰⁵ Årsrapport s. 23

¹⁰⁶ Årsrapport s. 22

Budgetteret omsætning

Mio.kr	2017/18R	2018/19R	2019/20B	2020/21B	2021/22B	2022/23B	2023/24B
Revenue	53.551	56.506	59.331	62.298	65.413	68.683	72.118
Revenue growth, %	N/A	5,50%	5,00%	5,00%	5,00%	5,00%	5,00%

At lave et budget med en statisk udvikling af omsætningen, vil i praksis ikke være realistisk. Dog er det som nævnt utrolig svært at budgettere for en virksomhed i denne branche, da branchen konstant udvikler sig, samtidig med at forbrugerne ændrer deres efterspørgselsmønstre. Om den procentuelle fordeling skulle have været anderledes, er meget sandsynligt, dog er der på nuværende tidspunkt ikke noget der indikerer, at nogle af årene skal være over eller under væksten på 5 %.

5.2.2. Budgettering af aktivernes omsætningshastighed og beregning af netto driftsaktiviteter

Når der skal laves værdiansættelse, er det nødvendigt at kende nettodriftsaktiviteterne, for at kunne lave den mest reelle estimering af aktieværdien. Beregningen sker ud fra nedenstående formel¹⁰⁷.

$$NDA_{t-1} = salg_t \times 1/AOH_t$$

Som formelen illustrerer, skal AOH budgetteres for at kunne lave budgetteringen af driftsaktiviteterne netto.

Aktivernes omsætningshastighed har været stabil, hvis man ser på udviklingen fra 2017/2018 til 2018/2019. Derfor er der for rapporten valgt at bibeholde et niveau på omkring 2,5.

	2017/18R	2018/19R	2019/20B	2020/21B	2021/22B	2022/23B	2023/24B
Budgetteret AOH	2,50	2,54	2,5	2,5	2,5	2,5	2,5
Vækst AOH		1,3%	-1,4%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%

¹⁰⁷ Regnskabsanalyse og værdiansættelse – en praktisk tilgang s. 326, Ole Sørensen

5.2.3. Budgettering af EBIT-margin

Når der skal laves en budgettering af EBIT, kan det gøres på to måder. Den ene er meget omfattende og vil kræve et enormt kendskab til Danish Crown og omkostningsstrukturen i fremtiden. Den anden som er en mere simplificeret metode, bygger på at man budgetterer på EBIT-marginen. Derfor vil omkostningerne ikke blive budgetteret linje for linje, men der vil i stedet blive brugt budgetterede EBIT-margin, på det budgetterede salg, for at komme frem til et driftsoverskud før skat.

Når EBIT-marginen skal budgetteres er der en række faktorer som skal overvejes, for at komme med et så realistisk skøn som muligt. Hertil kan nævnes teknologiske innovationer, som kan være med til at reducere omkostningerne, ændringer i løn og materialepriser, og øgede salgsfremmende aktiviteter¹⁰⁸.

Da Danish Crown har foretaget investeringer i maskiner til effektivisering af deres produktion, forventes det at EBIT-marginen på sigt vil være stigende. Hvor meget disse maskiner kan påvirke EBIT-marginen vides dog ikke endnu, og derfor vil dette også blive et kvalificeret bud. Man begynder så småt at kunne se at EBIT-% er stigende fra 2017/18 til 2018/19, hvilket en effektivisering af arbejdsgangen kan have indflydelse på. Stigningen er fra 2017/18 til 2018/19 på 0,5%. Dette estimeres EBIT-% også at stige med de første 3 budgetår, hvorefter vi estimerer EBIT-% til at være på samme niveau i resten af perioden.

Mio.kr	2017/18R	2018/19R	2019/20B	2020/21B	2021/22B	2022/23B	2023/24B
Revenue	53.551	56.506	59.331	62.298	65.413	68.683	72.118
EBIT-%	3,90%	4,50%	5%	5,50%	6,0%	6,0%	6,0%
EBIT	2.091	2.522	2.967	3.426	3.925	4.121	4.327

5.2.4. Budgettering af den effektive skatteprocent og beregning af driftsoverskud fra salg efter skat (NOPAT)

Når den effektive skatteprocent skal budgetteres, tages der udgangspunkt i selskabsskatteprocenten i det land, hvor virksomheden tilhører. Danish Crown er registreret i Danmark og her er selskabsskatteprocenten 22%. Da Danish Crown er en global virksomhed, med virksomheder i mange forskellige lande, betyder det også at der er flere forskellige

¹⁰⁸ Regnskabsanalyse og værdiansættelse – en praktisk tilgang s. 326, Ole Sørensen

selskabsformer, og forskellige skatteprocenter. I Danish Crowns tilfælde har den effektive skatteprocent været på 11,4% i 2017/18, og 15,2% i 2018/19. Årsagen til at den er mindre end selskabsskatteprocenten, skyldes den skattemæssige værdi af resultatet i kooperationsbeskattede virksomheder. Når skatten opgøres på baggrund af kooperationsbeskatning, er det baseret på selskabets formue og ikke dets indkomst. Beregningen af de tidligere år kan ses i bilag 8. For at kunne lave præcise budgetteringer af den effektive skat, vil det kræve at der bliver foretaget en budgettering af alle poster i resultatopgørelsen, samt budgettering af øvrige faktorer som påvirker den effektive skat. Den effektive skat er derfor budgetteret ud fra sund fornuft og vores forventning hertil.

	2017/18R	2018/19R	2019/20B	2020/21B	2021/22B	2022/23B	2023/24B
Effektiv skatteprocent	11,4	15,2	15,2	15,2	18,2	18,2	18,2

Den effektive skatteprocent er i de 2 første budgetår valgt bibeholdt, i forhold til den sidste aflagte årsrapport fra 2018/19. Herefter har vi valgt at hæve den effektive skatteprocent. Årsagen til dette skyldes, at der på et globalt niveau er valgt at uddele statslig støtte, som følge af corona-pandemien. Der er tale om store milliardbeløb og disse er penge, som de forskellige økonomier vil kræve tilbage, når pandemien er overstået. En af måderne man kan gøre det på er ved at hæve selskabsskatten, og derfor budgetterer vi med en stigning på 3 %.

Beregningen af NOPAT(net operating profit after tax), viser driftsoverskuddet efter skat, og beregnes ud fra nedenstående formel¹⁰⁹.

$$NOPAT_t = EBIT_t \times (1 - \text{effektiv skatteprocent})$$

¹⁰⁹ Regnskabsanalyse og værdiansættelse – en praktisk tilgang s. 327, Ole Sørensen

Driftsoverskuddet efter skat er beregnet til nedenstående:

	2017/18R	2018/19R	2019/20B	2020/21B	2021/22B	2022/23B	2023/24B
Effektiv skatteprocent	11,40%	15,20%	15,20%	15,20%	18,20%	18,20%	18,20%
EBIT	2.091,00	2.522,00	2.966,55	3.426,39	3.924,78	4.120,98	4.327,08
NOPAT	1.852,63	2.138,66	2.515,63	2.905,58	3.210,47	3.370,96	3.539,55

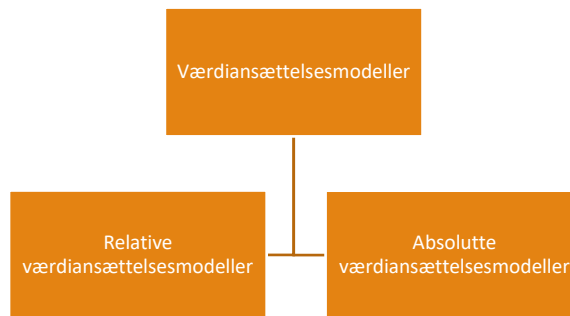
5.3. Opsummering på budgettering

Budgetteringen viser at Danish Crown går en god periode i tide, med stigning i omsætning. Herudover forventes det af EBIT-% bliver forhøjet fra 4,5% som blev realiseret i 2018/19 til 6% i terminsåret. Grunden til de positive forventninger til EBIT-%, skyldes frasalget af Tulip Ltd. Dog er der mange usikkerheder i branchen og verdensøkonomien i almindelighed, grundet corona-virus. Derfor er der på nuværende tidspunkt store usikkerheder forbundet med budgetteringen, men den stemmer godt overens med Danish Crowns egen forventninger til øget vækst.

6. Værdiansættelse

På baggrund af de foretagne analyser omhandlende de strategiske og finansielle værdidrivere samt budgettet, skal der foretages en værdiansættelse af Danish Crown. Først og fremmest skal det besluttes hvilken værdiansættelsesmodel der skal anvendes, da det har betydning for hvilke beregninger der yderligere skal foretages. Når man skal foretage valg af værdiansættelsesmodeller, er der nogle der har den fordel at de er forsøgt simplificeret. Simpelt er en dyd ved værdiansættelse, men man skal passe på at teknikken ikke er for simpel og at den dermed ignorerer vigtige elementer¹¹⁰.

¹¹⁰ Regnskabsanalyse og værdiansættelse – en praktisk tilgang s. 23, Ole Sørensen



De relative modeller er kendetegnet ved kun at gøre begrænset brug af information og ikke foretage budgettering. Modsat er de absolutte værdiansættelsesmodeller, som bliver bygget op omkring budgettering og en bred vifte af information, herunder strategiske analyser og regnskabsanalyser.

Der vil for opgaven blive taget udgangspunkt i en af de absolutte værdiansættelsesmodeller, da disse vurderes til at være de bedste modeller til at foretage en teoretisk værdiansættelse, i og med at det vil kræve en vis kompleksitet at lave en så præcis værdiansættelse som muligt. Under de absolutte værdiansættelsesmodeller er en af de mest benyttede modeller, den diskonterede cash flow-model (DCF-model), som fokuserer på frie pengestrømme. DCF-modellen har dog også visse ulemper. Noget af det der er essentielt for at kunne benytte denne værdiansættelsesmodel, er at det kræver et grundigt kendskab til virksomheden. Dette er nødvendigt, da modellen er bygget op omkring forecast eller budgettering, som kan være utrolig svært. Såfremt budgetteringen er fuldstændig forkert og ikke er begrundet, vil værdien af virksomheden være direkte misvisende. Det vurderes dog at vi har det fornødne kendskab ud fra de tidligere analytiske modeller, herunder både strategisk og regnskabsmæssigt. Selvom der ved hjælp af analyser er opnået en generel gennemgående forståelse af virksomheden samt branchesituationen og makroøkonomiske forhold, kan budgetteringen sagtens vise sig at være misvisende, da branche konstant er i udvikling og konkurrencesituationen er hård.

6.1. Fastlæggelse af driftsaktivitetens kapitalomkostninger

Ovenfor blev det besluttet at benytte DCF-modellen til at foretage den teoretiske værdiansættelse. Når man benytter denne model, skal driftsaktivitetens kapitalomkostninger fastlægges. En virksomheds kapitalomkostninger er det minimums-afkast, som virksomheden

skal skabe for at opfylde afkastningsforventningerne hos udbyderne af kapitalen¹¹¹. En beregning af værdien af driften, kræver at der tages hensyn til de gennemsnitlige kapitalomkostninger¹¹². Virksomhedens kapitalomkostninger eller WACC viser netop virksomhedens vægtede gennemsnitlige kapitalomkostninger. For at beregne WACC kan man benytte nedenstående formel¹¹³:

$$WACC = \frac{V_0^E}{V_0^{EV}} \times r_e + \frac{V_0^{NFF}}{V_0^{EV}} \times r_g$$

I den ovenstående formel, kan de enkelte forkortelser beskrives som nedenfor:

WACC= vægtede gennemsnitlige kapitalomkostninger

V_0^E = markedsværdien af egenkapitalen

V_0^{NFF} = markedsværdi af netto finansielle forpligtelser

V_0^{EV} = markedsværdi af virksomheden ($V_0^{EV} = V_0^E + V_0^{NFF}$)

R_e = ejernes afkastkrav

R_g = lånerente efter skat

Herefter vi der blive gennemgået hver enkelt af de ovenstående værdier som er nødvendige i estimering af WACC.

6.2. Fastlæggelse af kapitalstruktur

Kapitalstrukturen viser hvad man som investor ”ofrer”, ved at investere i Danish Crown. Dermed viser strukturen også forholdet mellem egenkapital og gæld. For at det bliver muligt at fastlægge WACC, er kapitalstrukturen nødvendig at bestemme på forhånd.

¹¹¹ Regnskabsanalyse og virksomhedens finansielle planlægning dag 3 slide 25

¹¹² Regnskabsanalyse og værdiansættelse – en praktisk tilgang s. 41, Ole Sørensen

¹¹³ Regnskabsanalyse og værdiansættelse – en praktisk tilgang s. 42, Ole Sørensen



Da Danish Crown ikke er en børsnoteret virksomhed, kan der naturligvis ikke benyttes markedsværdien af egenkapitalen. Derfor vil der i opgaven blive benyttet den bogførte egenkapital over budgetperioden.

$$\begin{aligned} \text{Kapitalstruktur egenkapital} &= \frac{\text{Egenkapital(equity)}}{\text{Egenkapital(equity)} + \text{Gæld(debt)}} = \frac{7361}{7361 + 14166} \\ &= 0,3419 = 34,19\% \end{aligned}$$

$$\begin{aligned} \text{Kapitalstruktur fremmed finansiering} &= \frac{\text{Gæld(debt)}}{\text{Gæld(debt)} + \text{Egenkapital(equity)}} \\ &= \frac{14166}{14166 + 7361} = 0,6580 = 65,80\% \end{aligned}$$

Ovenstående beregninger viser at egenkapitalen udgør 34,19% af kapitalstrukturen, og de resterende 65,80% er fremmedfinansiering.

6.3. Fastlæggelse af diskonteringsrenten

Nu hvor kapitalstrukturen er fastlagt, skal ejernes afkastkrav bestemmes for at kunne fastsætte værdien af WACC. For at udregne dette vil Capital Asset pricing model (CAPM).

Ligningen til beregning af ejernes afkastkrav kan beskrives som følgende formel:¹¹⁴

$$r_e = r_f + \beta[E(r_m) - r_f]$$

Hvor

r_e = Ejernes afkastkrav

r_f = Risikofri rente

β = Beta (systematisk risiko)

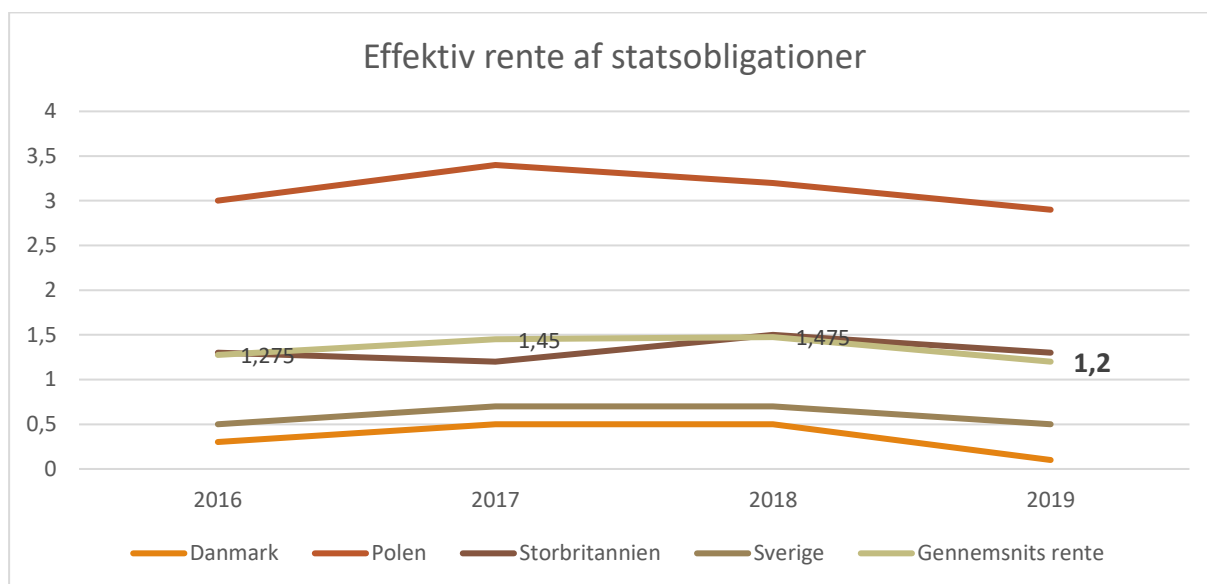
$E(r_m)$ = Forventet afkast ved investering i markedsportføljen

$[E(r_m) - r_f]$ = Markedets risikopræmie

¹¹⁴ Regnskabsanalyse og værdiansættelse – en praktisk tilgang s. 39, Ole Sørensen

6.3.1. Risikofri rente

risikofri rente er et udtryk som beskriver afkastet på en risikofri investering. En risikofri investering vil være en nulkuponsobligation, hvor der ikke er noget konkurs- og reinvesteringsrisiko. Dette har samtidig samme tidshorisont som de pengestrømme som skal tilbagediskonteres. I praksis benytter man den effektive rente for en 10-årig statsobligation, som estimat for den risikofrie rente. Da Danish Crown er en international virksomhed som opererer på flere forskellige markeder, vil der blive taget udgangspunkt i den effektive rente for hovedmarkederne. Der er i Danish Crowns årsrapport ikke udspecificeret hvor meget der bliver solgt til hver enkelt marked. Derfor bliver der taget udgangspunkt i et gennemsnit, således at renterne bliver vægtet lige meget. Den gennemsnitlige effektive rente bliver dermed 1,2% for 2019¹¹⁵.



6.3.2. Estimering af Beta

For at beregne ejernes afkastkrav skal betaværdien beregnes. Betaværdien er et udtryk for aktienes kursfølsomhed. For aktierne gælder ligeledes at jo større risiko målt ud fra beta, jo større risikopræmie¹¹⁶. Hvis beta er lig med 0 er der tale om en risikofri investering. Hvis beta er større end 0, men mindre end 1 er der tale om en investering med en mindre risiko end markedsporteføljen. Såfremt beta er præcis lig med 1, betyder det at risikoen er på samme

¹¹⁵ Se bilag 8

¹¹⁶ Regnskabsanalyse og værdiansættelse – en praktisk tilgang s. 40, Ole Sørensen

niveau som markedsporteføljen. Er beta større end 1 betyder det at investeringen har større risiko end markedsporteføljen. Det er kun muligt at beregne beta hvis der er tale om en noteret virksomhed. Alternativet er at man estimerer beta ud fra sammenlignelige børsnoterede virksomheder. Til estimering af Danish Crowns beta, er der valgt at tage udgangspunkt i nogle af deres konkurrenter som ligeledes opererer på et globalt plan¹¹⁷.

Virksomhed	Beta
Tyson Foods	0,69
WH Group	1,17
BRF S.A	0,81
Itoham Foods	0,51
Gennemsnit heraf	0,80

Dermed bliver Danish Crowns beta estimeret til at være 0,8. Dette betyder at investering er med mindre risiko end hvis man investerer i markedsporteføljen.

6.3.3. Risikopræmie

Risikopræmie er det tillæg, som investorerne forlanger for at fortage en investering i en aktie, set i forhold til investering i en risikofri statsobligation. Der findes forskellige metoder til at opgøre risikopræmien på. For denne rapport er der taget udgangspunkt i en undersøgelse lavet af CXO Advisory Group i 2019¹¹⁸. Der er i rapporten lavet risikopræmie fordelt på en lang række lande rundt omkring i verden. Den risikopræmie der bliver benyttet, er beregnet ud fra Danish Crowns primære markeder. Risikopræmien sker ud fra en gennemsnits betragtning, hvor risikopræmien i hvert enkelt land bliver vægtet ligeligt. Risikopræmien bliver dermed 8,8%.

Lande	Risikopræmie
Danmark	7,2%
Sverige	7,4%
England	8,3%
Kina	11,5%
Polen	9,7%
Gennemsnit	8,8%

¹¹⁷ <https://www.investing.com/>

¹¹⁸ <https://www.cxoadvisory.com/equity-premium/expert-estimates-of-2019-country-equity-risk-premiums-and-risk-free-rates/>

6.3.4. Beregning ejernes afkastkrav

Alle nødvendige faktorer er nu estimeret og beregnet, og dermed kan ejernes afkastkrav beregnes ved hjælp af nedenstående formel.

$$r_e = r_f + \beta[E(r_m) - r_f] \rightarrow r_e = 1,2\% + 0,8 \times (8,8\% - 1,2\%) = 7,28\%$$

Ejernes afkastkrav er dermed fastlagt til 7,28%.

6.3.5. Estimering af lånerenten

Estimering af lånerenten er den sidste faktor som mangler at blive udregnet for at kunne beregne WACC. Lånerenten består af en risikofri rente, et selskabsspecifikt risikotillæg og selskabsskatteprocenten. Lånerenten kan blive estimeret ud fra nedenstående formel¹¹⁹:

$$r_g = (r_f + r_s)(1 - t_s)$$

Hvor

r_g = lånerenten

r_f = risikofri rente

r_s = selskabsspecifikt risikotillæg

t_s = selskabsskatteprocent

Risikofri rente

Den risikofri rente blev fastsat til en effektiv rente på 1,2% ud fra de primære markeder.

Selskabsspecifikt risikotillæg

Da risikoen tidligere blev vurderet til mindre risikobetonet end markedsporteføljen vurderes der ikke at være behov for et selskabsspecifikt risikotillæg.

¹¹⁹ Regnskabsanalyse og værdiansættelse – en praktisk tilgang s. 43, Ole Sørensen

Selskabsskatteprocenten

Den effektive selskabsskatteprocent er tidligere blevet fastsat til 18,2% og det er derfor denne sats der vil blive taget udgangspunkt i.

$$r_g = (r_f + r_s)(1 - t_s) \rightarrow r_g = (1,2\% + 0) \times (1 - 18,2\%) = 0,98\%$$

6.4. Beregning af WACC

$$WACC = \frac{V_0^E}{V_0^{EV}} \times r_e + \frac{V_0^{NFF}}{V_0^{EV}} \times r_g \rightarrow \frac{34,19\%}{100\%} \times 7,28\% + \frac{65,80\%}{100\%} \times 0,98\% = 3,13\%$$

Weightet average capital cost eller WACC er dermed beregnet til 3,13%. Dette er lavere end den fastsatte WACC i årsrapporten, som ligger på 4,6%¹²⁰. Det kan teoretisk set ikke lade sig gøre at fastsætte WACC fuldstændigt korrekt. Der vil altid være en vis usikkerhed i forbindelsen med fastsættelsen heraf. Såfremt WACC er for høj, vil det påvirke værdiansættelsen, så den bliver urealistisk lav. Det har ligeledes også den modsatte virkning, hvis WACC er for lav. En for lav WACC betyder derfor at værdiansættelsen vil blive meget højere end den faktiske værdi, og dermed blive urealistisk.

Værdiansættelse af Danish Crown A/S - DCF-modellen						
Regnskabsår	Budgetperiode					Terminalår
	2019/20B	2020/21B	2021/22B	2022/23B	2023/24B	2024/25T
NOPAT (EBIT*(1-tax))	2.515,63	2.905,58	3.210,47	3.370,96	3.539,55	3.716,53
-Δ NDA	-	901,00	1.449,40	1.186,80	1.246,00	1.308,00
= Det frie cash flow	2.515,63	2.004,58	1.761,07	2.184,16	2.293,55	2.408,53
Diskonteringsfaktor	1,03	1,06	1,10	1,17	1,28	
NPV frit cash flow	2.439,28	1.884,75	1.605,54	1.872,23	1.792,37	
Terminalværdi						213.144,16
NPV af cash flow 2019/20 - 2023/24						9.826,41
NPV af terminalværdi						182.704,12
NPV i alt						192.530,53
- Netto finansielle forpligtelser						- 14.166,00
Værdi af egenkapital						178.364,53
Værdi af egenkapital i kr						178.364.529.694,09
Antal aktier, udregnet						5.960.000,00
Værdi pr. aktier						29.926,93

¹²⁰ Danish Crown årsrapport 2018/2019 s. 56

Ovenstående tabel viser værdien pr. aktie i koncernen Danish Crown. Som det kan ses i ovenstående beregning af værdien på aktierne, er disse urealistiske høje, set i forhold til værdien per aktie i Danish Crown A/S, hvor værdien er 1.000 kroner per aktie. Den direkte årsag hertil skyldes WACC, som blev estimeret til 3,13%. Derfor vil der blive udarbejdet følsomhedsanalyser, for at gøre værdiansættelsen mere korrekt. Da der ikke ligger aktiemarkedsdata på koncernniveau, indebærer denne værdiansættelse et skøn i antallet af aktier. Der er derfor forsøgt at lave et skøn ud fra aktierne fra Danish Crown. Estimeringen er fastsat på baggrund af egenkapitalen og prisen per aktie. Egenkapitalen er 5.960.000.000 kroner og aktieprisen er fastsat til 1000 kroner per aktie i Danish Crown. Det giver dermed antallet af aktier på 5.960.000 styk. Dette er en meget simpel forudsætning og der bør derfor laves følsomhedsanalyser til dette punkt.

6.5. Multipel værdiansættelse

Efter værdiansættelse efter DCF-metoden, som er en metode der kræver mange informationer, analyser samt beror på en del skøn. Derfor er der valgt en relativ værdiansættelsesmodel, som bygger på sammenlignelige virksomheder.

Sammenlignelig metode		
Åbningsdato 30.4.2020	Tyson Foods	WH Group
Kurs	USD	USD
Antal af aktier	359.682.540	11.350.000.000
Aktiekurs	63	1,2
Markedsværdi EK	22.660.000.000	13.620.000.000
EBIT	2.003.536.693	1.415.800.416
P/E værdi	11,31	9,62
Gennemsnitlig P/E værdi		10,47
Danish Crown - EBIT		2.522.000.000,00
EK ud fra gennemsnitlig P/E		26.392.730.000,00
Antal aktier		5.960.000,00
Værdi aktie Danish Crown i USD		4.428,31
Værdi aktie Danish Crown i DKK		30.378,21

Ovenstående beregning er foretaget på baggrund af to konkurrenter som begge opererer på et globalt plan. Beregningen er foretaget ud fra den gennemsnitlig P/E værdi. Beregningen viser

at værdien per aktie vil være 30.378,21 kroner. Dette giver en forskel på $30.378,21 - 29.926,93 = 451,28$ kroner.

En værdiansættelse ud fra en simplificeret metode, giver dermed ikke en stor afvigelse. Dog syntes værdien stadig at være høj per aktie, hvilket skyldes det tidligere beregnede antal af aktier. Derfor vil der i den efterfølgende følsomhedsanalyse også blive justeret i denne model.

6.6. Følsomhedsanalyse

De helt store faktorer for værdiansættelsens følsomhed er WACC, samt beregning af aktiebestanddelen. Derfor fokuserer følsomhedsanalyserne udelukkende herpå. Der er flere bagvedliggende faktorer som kan påvirke WACC, hvilket blev tydeliggjort i beregningen heraf. Hvilke faktorer der ændrer sig i beregningen, er for sagen ligegyldig, da det er resultatet af WACC der har betydning. Derfor vil der af hensynstagen til opgavens opfang, ikke blive specificeret hvorvidt det er markedsværdi af egenkapital, forpligtelser, ejernes afkastkrav eller lånerente som bliver ændret.

Følsomhedsanalyserne er udarbejdet ved hjælp af excels målsøgnings mulighed, da denne giver mulighed for at finde værdien per aktie, blot ved at søge efter en bestemt WACC eller omvendt. Den første beregning skal vise niveauet på WACC, når værdien per aktie svarer overens med Danish Crowns årsrapport. Denne viser at hvis værdien per aktie skal være 1.000 kr, så skal WACC være 12,65 %, når der er taget højde for en inflation på 2%. Herudover er der beregnet værdi per aktie ved forskellige WACC værdier.

WACC	Værdi pr. aktie
5%	9.742,98
7,50%	4.205,16
10%	2.132,63
12,50%	1.049,72

Antallet af aktier har som tidligere nævnt, stor betydning for værdien pr aktie, da det er den som bliver divideret i værdien af egenkapitalen.

Som nævnt er aktiebestanddelen også en utrolig vigtig faktor i værdiansættelse af Danish Crown. Den første estimerede værdi er udregnet ud fra koncernens egenkapital i årsregnskaber, divideret prisen per aktie i Danish Crown A/S. Denne mængde er dog meget usikker og derfor

er der valgt at lave følsomhedsanalyse ud fra to af konkurrenterne. De 2 konkurrenter er de samme som blev benyttet til at lave værdiansættelsen.

Antal udstedte aktier	Værdi pr. aktie i DKK	Årsagsforklaring
359.682.540	495,89	Aktien bestand - Tyson Foods
5.854.841.270	30,46	Gennemsnit konkurrenter

Ud fra ovenstående kan det ses, at værdien af Danish Crown bliver 495,89 kr. hvis man tager samme antal aktier som der er i Danish Crown. Tager man begge konkurrenter med, bliver det et væsentligt større antal aktier og dermed en noget lavere værdi, nemlig 30,46 kr.

Såfremt man vil ramme samme værdi som i Danish Crown A/S skal antallet af aktier være 178.364.530 stk.

6.7. Opsummering

Ud fra DCF-modellen blev værdien på Danish Crown, beregnet til 29.926,93 pr aktie. Denne værdi vurderes til at være meget høj, hvilket skyldes forudsætningerne i beregningerne hertil. De to primære årsager til denne værdi er WACC og antallet af aktier. Derfor blev der lavet følsomhedsanalyser, for at justere for disse usikkerheder. Ud fra følsomhedsanalyserne blev det konstateret at WACC skulle have været 12,65% såfremt prisen pr. aktie skulle være samme værdi som Danish Crown A/S på 1.000 kr. Det blev ligeledes konstateret at antallet af udstedte aktier i stedet for 5.960.000 stk. skulle have været 178.364.530 stk., hvis værdien skulle være 1.000 kr.

7. Konklusion

Den interne strategiske analyse viser, at man i Danish Crown har et stort fokus på de interne arbejdsgange. Man forsøger hele tiden at effektivisere de interne processer, så det tidligere manuelle arbejde bliver udskiftet med robotter. Ud over robotterne er der også investeret i sensorteknologi, som skal være med til at styre robotterne. Det er dog ikke kun effektiviseringen af arbejdsprocesserne, som robotterne påvirker. Med teknologi i stedet for mennesker, sikres

det at dyrene bliver behandlet efter alle forskrifter, og der er ikke noget overladt til tilfældighederne. Netop dyrevelfærd er noget Danish Crown har et stort fokus på og der laves løbende kontroller for at se, om dette bliver overholdt i alle dele af virksomheden.

Bæredygtighed er ligeledes noget der bliver taget meget seriøst i Danish Crown. Man har lanceret en ny bæredygtighedsstrategi, som er blevet en integreret del af den samlede forretningsstrategi. Bæredygtighedsstrategien bygger helt grundlæggende på at reducere udledningen af CO₂, og på sigt blive CO₂ neutrale.

Danish Crown er i gang med at ændre deres vækststrategi. Selvom man hele tiden har fokus på de nuværende markeder samt de nuværende produkter, undersøger Danish Crown også nye muligheder. Man har satset stort på det kinesiske marked, grundet en mulighed skabt af den afrikanske svinepest, som gjorde det umuligt for det kinesiske marked, at producere nok til den efterspørgsel der kom fra markedet.

Der er også stigende efterspørgsel på plantebaserede alternativer til de traditionelle stykker kød, hvilket gør at Danish Crown er begyndt at produktudvikle.

Den eksterne strategiske analyse viser, at det er en branche med en moderat konkurrence intensitet. Der er høje adgangsbarrierer, da det er likviditetsmæssigt krævende at komme ind på markedet. Danish Crown er dog nødt til, at tilpasse deres produktsortiment til efterspørgslen fra forbrugerne. Da kød er et nødvendighedsprodukt, som dækker det fysiske behov, vil det til enhver tid kunne blive erstattet af andre fødevarer. Dog er forbrugerne endnu ikke helt klar til at fravælge kød, men tendensen viser at der i fremtiden vil være et stigende antal som vælger kødet fra.

Der kommet et øget pres på branchen fra politikken side, da undersøgelser viser at kød er en af de store klimasyndere. Derfor er der politiske forslag om at hæve prisen på kød i fremtiden. Storbritannien er trådt ud af EU uden en handelsaftale og hvorvidt det kommer til at påvirke markedet, vides ikke, men de er en af de store importører af kød, så det kan få store konsekvenser.

Regnskabsanalysen som viser de seneste 5 årsregnskaber, viser en stabil vækst i løbet af perioden. Ser man på det seneste aflagte regnskab er der en stigning på både top- og bundlinje, ved modregning af ophørte aktiviteter. Stigningen kan henføres til det kinesiske marked, hvor

Danish Crown har øget deres vækst meget. Regnskabet viser også at man ved frasalget af Tulip Ltd, ikke har skulle dække tabet i dette datterselskab, hvilket tyder på vækst i fremtiden.

Budgetteringen viser at de økonomiske forhold i fremtiden ser positive ud. Vækstanalysen viser, at Danish Crown vil få en stabil omsætningsvækst på 5%, samt EBIT-% vil udgøre 6% i terminalåret. Dog vides det ikke endnu, hvordan corona udbruddet vil påvirke verdensøkonomien og slagteribranchen, men på nuværende tidspunkt ser det ud til at være uændret, da der er tale om nødvendighedsvarer.

Værdien af Danish Crown bygger på flere væsentlige estimeringer, og der er dermed usikkerhed med den teoretiske værdi. Værdien er beregnet til at være 29.926,93 kr. per aktie. Da der er flere skøn involveret i værdiansættelsen, er der lavet følsomhedsanalyser. Følsomhedsanalyserne er lavet ud fra to at de faktorer der har størst indflydelse på den beregnede værdi, WACC og antal aktier. Den første følsomhedsanalyse viser at der ved en WACC på 12,65%, bliver en teoretisk værdi på 1.000 kroner per aktie, hvilket vurderes til at være mere retvisende, set i forhold til værdien på aktier i dattervirksomhederne. Hvis man skal opnå samme værdi, 1.000 kroner, skal aktiebestanddelen være 178.364.530 styk.

8. Litteraturliste

8.1. Artikler/webartikler

- Effektivt Landbrug – Sektion 1 Side 5, Så himmelråbene, at man ikke engang kan finde artige ord, 18. marts 2020
- Jyllands-Posten Sektion 4 (Erhverv) Side 3 - Danish Crown 15-dobler eksport til Kina 17. januar 2020
- Bussiness-to-you.com
 <https://www.business-to-you.com/scanning-the-environment-pestel-analysis/>
- Cxoadvisory.com
 <https://www.cxoadvisory.com/equity-premium/expert-estimates-of-2019-country-equity-risk-premiums-and-risk-free-rates/>
- Danishcrown.com
 <https://www.danishcrown.com/da-dk/baeredygtighed/jorden/>
 <https://www.danishcrown.com/da-dk/om-os/datterselskaber/ess-food/>
 <https://www.danishcrown.com/da-dk/karriere/studerende/>
 <https://www.danishcrown.com/da-dk/kontakt/vores-lokationer/datterselskaber/dat-schaub-as>
 <https://www.danishcrown.com/da-dk/kontakt/vores-lokationer/datterselskaber/sokolow-sa>
 <https://www.danishcrown.com/da-dk/kunde/det-tilbyder-vi/>
 <https://www.danishcrown.com/da-dk/om-os/organisation-og-forretning/datterselskaber/>
 <https://www.danishcrown.com/da-dk/om-os/regnskaber-csr-og-noegletal/aarsregnskab/>
 https://www.danishcrown.com/media/4530/afregningsregler_pork.pdf
 <https://www.danishcrown.com/news/danish-crown-er-klar-med-nye-hybridprodukter/>

 <https://www.danishcrown.com/news/danish-crown-indgaar-kaempeaftale-i-kina/>

 <https://www.danishcrown.com/news/danish-crown-lukker-boegerne-i-tulip-limited/>

 <https://www.danishcrown.com/news/danish-crown-aabner-doeren-til-guldrummet-med-ny-webshop/>

 <https://www.danishcrown.com/news/klar-til-at-starte-byggeri-af-kina-fabrik/>

- Danamrkshistorie.dk

 <https://www.danishcrown.com/news/klar-til-at-starte-byggeri-af-kina-fabrik/>

- Dhbladet.dk

 <https://dhblad.dk/faa-forbrugere-vil-droppe-koedet-for-klimaets-skyld-13/05-2019>

- Dr.dk

 <https://www.dr.dk/nyheder/indland/klimaraadet-foreslaar-kaempeafgifter-oksekoed-maelk-og-benzin-skal-vaere-dyrere>

- Fortune.com

 <https://fortune.com/2020/03/23/coronavirus-economic-impact-predictions-great-recession-2020-markets-imf/>

- Ft.com

 <https://www.ft.com/content/c0be42e0-7c7d-11e9-81d2-f785092ab560> -
[Financial Times](#)

- Finans.dk

👑 <https://finans.dk/erhverv/ECE11023350/tulip-forbloeder-giganttab-tvinger-danish-crown-til-at-udskyde-strategimaal/?ctxref=ext>

👑 <https://finans.dk/erhverv/ECE11458256/dansk-koedgigant-kaster-sig-ind-i-kampen-om-planteburgere-i-supermarkederne/?ctxref=ext>

- Foedevarestyrelsen.dk

👑 <https://www.foedevarestyrelsen.dk/Foedevarer/Foedevareberedskab/Sider/S%C3%B8g-i-tilbagetrukne-f%C3%B8devarer.aspx#k=danish%20crown>

- Greeneattz.com

👑 <https://www.greeneattz.com/foods-carbon-footprint.html>

- Investing.com

👑 <https://www.investing.com/>

- LF.dk

👑 <https://lf.dk/tal-og-analyser/noteringer/svin/sammenligning-afregningspriser>

- Landbrugsavisen.dk

👑 <https://landbrugsavisen.dk/danish-crown-gl%C3%A6der-sig-over-tidlig-kinesisk-julegave-s%C3%A6nker-told>

👑 <https://landbrugsavisen.dk/danish-crown-outsourcer-it-drift-tocifret-millionbel%C3%B8b>

👑 <https://landbrugsavisen.dk/svin/danish-crown-afbl%C3%A6ser-investorjagtderes-krav-var-store>

- Slagteri.danishcrown.dk
 - 👑 <http://slagteri.danishcrown.dk/sections/koelerum>
 - 👑 <http://slagteri.danishcrown.dk/sections/pakkersorteringudlaesning/pakkeri>
 - 👑 <http://slagteri.danishcrown.dk/sections/pakkersorteringudlaesning/pakkeri>
 - 👑 <http://slagteri.danishcrown.dk/sections/sort-slagtegang/i-stald-p%C3%A5-slagteriet>
- Teknologisk.dk
 - 👑 <https://www.teknologisk.dk/projekter/robotter-paa-slagteriet/35257>
 - 👑 <https://www.teknologisk.dk/ydelser/intelligente-robotter-skal-fastholde-koedproduktion-i-danmark/39225>
- Theguardian.com
 - 👑 <https://www.theguardian.com/news/2018/may/07/true-cost-of-eating-meat-environment-health-animal-welfare>
- Toldst.dk
 - 👑 <https://www.toldst.dk/brexit/faq-ofte-stillede-spoergsmaal-om-handel-med-storbritannien-efter-brexit/>
- Worldbank.org
 - 👑 <https://www.worldbank.org/en/publication/global-economic-prospects>

8.2. Bøger og publikationer

- Andersen, Ib: Den skinbarlige virkelighed. 6. udg. Samfundslitteratur , 2019.
- Bakka, Jørgen Frode, Organisationsteori – struktur, kultur, processer, 6. udg, DJØF 2016.
- Hawawini, Gabriel og Claude Viallet, Finance for Executives. 6. udg. Cengage Learning, 2019.

- Schøler, Finn: Hvordan værdiansættes unoterede virksomheder i praksis, version 3. 2006
- Sørensen, Ole: Regnskabsanalyse og værdiansættelse - en praktisk tilgang. 5. udg. Gjellerup, 2017.

8.3. Hjemmesider

- www.dyrbar.dk
- <https://www.bbfaw.com/publications/>

8.4. Rapporter

- Danish Crown Code of Practice 2019
- Danish Crown årsrapport 2012-2013
- Danish Crown årsrapport 2013-2014
- Danish Crown årsrapport 2015-2016
- Danish Crown årsrapport 2016-2017
- Danish Crown årsrapport 2017-2018
- Danish Crown årsrapport 2018-2019

8.5. Andet

- Blade
 - o Vort Landboblad – 6 april 2020
 - o Maskinbladet - 13 december 2019
- Undersøgelser
 - o ”Antallet af flexitarer stiger markant” af Coopanalyse
 - https://coopanalyse.dk/analyse/02_437-flexitarer/?fbclid=IwAR1H41kGmSq-t4ha9ZMuvxbXtbPcm2qtOmdpjd7GspJVymUsMNOeQIXJVOM

- ”Carbon Foods”, Center for sustainable systems, University of Michigan – August 2019
- ”Dansk svinekød i et europæisk perspektiv” – Landbrug og Fødevarer - 11/2-2020
- ”Grisekød Statistik 2018” Landbrug & Fødevarer - Juni 2019
- ” Se stigningen i kødfri dage fra 2010 til 2019” af Coopanalyse
 - https://coopanalyse.dk/analyse/02_459-koedfri-dage-2010-2019/
- ”Statistik om vegetarisk levevis i Danmark” af Vegetarisk forening
 - <https://vegetarisk.dk/statistik-om-danmark/>
 - <https://www.dst.dk/da/informationsservice/oss/spiseva>
- Materiale fra undervisning
 - PowerPoint, Strategisk Ledelse dag 1
 - PowerPoint, Strategisk Ledelse, modelsamlinger
 - PowerPoint, Regnskabsanalyse og Finansiell planlægning

9. Bilag

9.1. Bilag 1

Corruption Perceptions Index 2019: Global Scores

Country	ISO3	Region	CPI score 2019	Rank	standard error	Number of sources	Lower CI	Upper CI
Denmark	DNK	WE/EU	87	1	2,54	8	82,83	91,17
Sweden	SWE	WE/EU	85	4	1,98	8	81,76	88,24
Germany	DEU	WE/EU	80	9	3,31	8	74,57	85,43
United Kingdom	GBR	WE/EU	77	12	3,34	8	71,53	82,47
China	CHN	AP	41	80	2,10	8	37,55	44,45

Kilde: Transparency international, <https://www.transparency.org/cpi2019>

9.2. Bilag 2

Kilde: DG Taxation and Customs Union | Taxation Trends in Europe 2019 s. 41. (Europa kommissionen)

Egen tilvirkning:

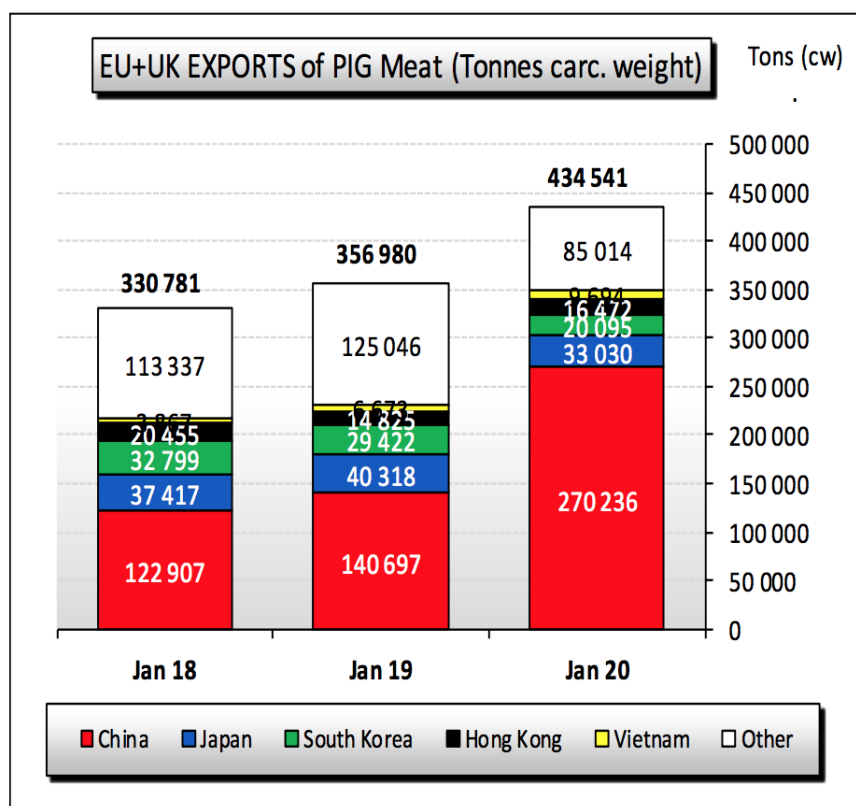
Skattesatser, virksomheder	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Danmark	25,00%	25,00%	25,00%	25,00%	24,50%	23,50%	22,00%	22,00%	22,00%	22,00%
Tyskland	29,50%	29,60%	29,60%	29,60%	29,70%	29,80%	29,80%	29,90%	29,90%	29,90%
Sverige	26,30%	26,30%	26,30%	22,00%	22,00%	22,00%	22,00%	22,00%	22,00%	21,40%
Storbritannien	28,00%	26,00%	24,00%	23,00%	21,00%	20,00%	20,00%	19,00%	19,00%	19,00%
Polen	19,00%	19,00%	19,00%	19,00%	19,00%	19,00%	19,00%	19,00%	19,00%	19,00%

Udvikling, %	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Danmark	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	-2,00%	-4,08%	-6,38%	0,00%	0,00%	0,00%
Tyskland	0,34%	0,34%	0,00%	0,00%	0,34%	0,34%	0,00%	0,34%	0,00%	0,00%
Sverige	0,00%	0,00%	0,00%	16,35%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	-2,73%
Storbritannien	0,00%	-7,14%	-7,69%	-4,17%	-8,70%	-4,76%	0,00%	-5,00%	0,00%	0,00%
Polen	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%

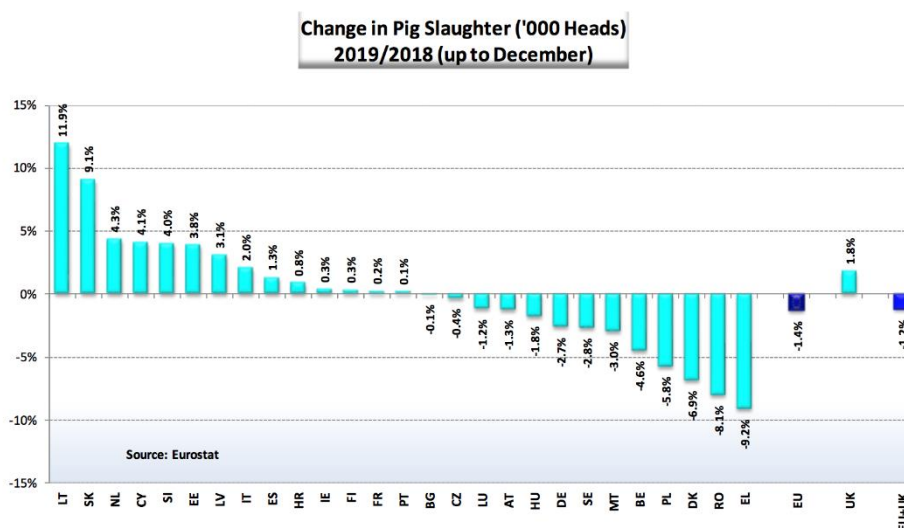
Oprindelig kilde:

	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Belgium	34.0	34.0	34.0	34.0	34.0	34.0	34.0	34.0	34.0	34.0	34.0	34.0	34.0	34.0	34.0	29.6	29.6
Bulgaria	23.5	19.5	15.0	15.0	10.0	10.0	10.0	10.0	10.0	10.0	10.0	10.0	10.0	10.0	10.0	10.0	10.0
Czechia	31.0	28.0	26.0	24.0	24.0	21.0	20.0	19.0	19.0	19.0	19.0	19.0	19.0	19.0	19.0	19.0	19.0
Denmark	30.0	30.0	28.0	28.0	25.0	25.0	25.0	25.0	25.0	25.0	24.5	23.5	22.0	22.0	22.0	22.0	22.0
Germany	39.6	38.3	38.4	38.4	38.4	29.4	29.4	29.5	29.6	29.6	29.6	29.7	29.8	29.8	29.9	29.9	29.9
Estonia	26.0	26.0	24.0	23.0	22.0	21.0	21.0	21.0	21.0	21.0	21.0	21.0	20.0	20.0	20.0	20.0	20.0
Ireland	12.5	12.5	12.5	12.5	12.5	12.5	12.5	12.5	12.5	12.5	12.5	12.5	12.5	12.5	12.5	12.5	12.5
Greece	35.0	35.0	32.0	29.0	25.0	35.0	35.0	24.0	20.0	20.0	26.0	26.0	29.0	29.0	29.0	29.0	28.0
Spain	35.0	35.0	35.0	35.0	32.5	30.0	30.0	30.0	30.0	30.0	30.0	28.0	25.0	25.0	25.0	25.0	25.0
France	35.4	35.4	35.0	34.4	34.4	34.4	34.4	34.4	36.1	36.1	38.0	38.0	38.0	34.4	44.4	34.4	32.0
Croatia	20.0	20.0	20.0	20.0	20.0	20.0	20.0	20.0	20.0	20.0	20.0	20.0	20.0	20.0	18.0	18.0	18.0
Italy	38.3	37.3	37.3	37.3	31.4	31.4	31.4	31.4	31.3	31.3	31.3	31.3	31.3	27.8	27.8	27.8	27.8
Cyprus	10.0	10.0	10.0	10.0	10.0	10.0	10.0	10.0	10.0	10.0	12.5	12.5	12.5	12.5	12.5	12.5	12.5
Latvia	19.0	15.0	15.0	15.0	15.0	15.0	15.0	15.0	15.0	15.0	15.0	15.0	15.0	15.0	15.0	20.0	20.0
Lithuania	15.0	15.0	15.0	19.0	18.0	15.0	20.0	15.0	15.0	15.0	15.0	15.0	15.0	15.0	15.0	15.0	15.0
Luxembourg	30.4	30.4	30.4	29.6	29.6	29.6	28.6	28.6	28.8	28.8	29.2	29.2	29.2	29.2	27.1	26.0	24.9
Hungary	19.6	17.6	17.5	17.5	21.3	21.3	21.3	20.6	20.6	20.6	20.6	20.6	20.6	20.6	10.8	10.8	10.8
Malta	35.0	35.0	35.0	35.0	35.0	35.0	35.0	35.0	35.0	35.0	35.0	35.0	35.0	35.0	35.0	35.0	35.0
Netherlands	34.5	34.5	31.5	29.6	25.5	25.5	25.5	25.5	25.0	25.0	25.0	25.0	25.0	25.0	25.0	25.0	25.0
Austria	34.0	34.0	25.0	25.0	25.0	25.0	25.0	25.0	25.0	25.0	25.0	25.0	25.0	25.0	25.0	25.0	25.0
Poland	27.0	19.0	19.0	19.0	19.0	19.0	19.0	19.0	19.0	19.0	19.0	19.0	19.0	19.0	19.0	19.0	19.0
Portugal	33.0	27.5	27.5	27.5	26.5	26.5	26.5	29.0	29.0	31.5	31.5	31.5	29.5	29.5	29.5	31.5	31.5
Romania	25.0	25.0	16.0	16.0	16.0	16.0	16.0	16.0	16.0	16.0	16.0	16.0	16.0	16.0	16.0	16.0	16.0
Slovenia	25.0	25.0	25.0	25.0	23.0	22.0	21.0	20.0	20.0	18.0	17.0	17.0	17.0	17.0	19.0	19.0	19.0
Slovakia	25.0	19.0	19.0	19.0	19.0	19.0	19.0	19.0	19.0	19.0	23.0	22.0	22.0	22.0	21.0	21.0	21.0
Finland	29.0	29.0	26.0	26.0	26.0	26.0	26.0	26.0	26.0	24.5	24.5	20.0	20.0	20.0	20.0	20.0	20.0
Sweden	28.0	28.0	28.0	28.0	28.0	28.0	26.3	26.3	26.3	26.3	22.0	22.0	22.0	22.0	22.0	22.0	21.4
United Kingdom	30.0	30.0	30.0	30.0	30.0	28.0	28.0	28.0	26.0	24.0	23.0	21.0	20.0	20.0	19.0	19.0	19.0
Iceland	18.0	18.0	18.0	18.0	18.0	15.0	15.0	18.0	20.0	20.0	20.0	20.0	20.0	20.0	20.0	20.0	20.0
Norway	28.0	28.0	28.0	28.0	28.0	28.0	28.0	28.0	28.0	28.0	28.0	27.0	27.0	25.0	24.0	23.0	22.0
Simple averages																	
EU-28	27.8	26.6	25.2	25.1	24.4	23.7	23.7	23.2	23.0	22.9	23.2	22.9	22.8	22.5	22.2	21.9	21.7
EA-19	28.7	27.8	26.7	26.5	25.7	25.1	25.2	24.5	24.3	24.3	25.0	24.7	24.6	24.3	24.6	24.1	23.9

9.3. Bilag 3



9.4. Bilag 4



Kilde: Europa Kommissionen - https://ec.europa.eu/info/sites/info/files/food-farming-fisheries/farming/documents/pig-market-situation_en.pdf

9.5. Bilag 5

Net fixed assets - Beregning						
Biologiske aktiver, kortfristet	257	274	213	219	315	33
Kontrakttilgodehavender hos og forudbetaling til andelshavere	401	389	479	434	391	329
Tilgodehavender hos associerede virksomheder	7	8	48	42	40	26
Andre tilgodehavender	99	-	-	-	-	-
Andre tilgodehavender	499	454	613	617	716	791
Andre værdipapirer og kapitalandele	197	139	88	41	57	15
Aktiver knyttet til ophørende aktiviteter	-	-	-	-	-	3.794
Immaterielle aktiver	2.782	2.828	2.686	2.728	4.694	3.806
Materielle aktiver	10.466	10.564	9.748	8.757	9.111	7.877
Kapitalandele i associerede virksomheder og joint ventures	347	347	242	266	275	278
Andre værdipapirer og kapitalandele	8	9	10	347	67	10
Biologiske aktiver, langfristet	96	88	69	68	95	1
Net fixed assets	15.159	15.100	14.196	13.519	15.761	16.960

9.6. Bilag 6

WCR - Beregning	2013/14	2014/15	2015/16	2016/17	2017/18	2018/19
+ Varedebitor	6.778	6.435	6.240	6.282	6.641	6.237
+ Lagre	4.313	4.560	4.181	4.027	4.922	4.831
+ Periodeafgrænsningsposter	116	140	121	128	170	106
+ Udskudte skatteaktiver	517	440	388	378	307	180
- Varekreditorer	- 3.394	- 3.718	- 3.942	- 3.742	- 4.066	- 3.384
- Udskudte skatteforpligtelse	- 384	- 392	- 264	- 262	- 318	- 263
- Gæld til associeret virksomheder	- 46	- 47	- 44	- 42	- 47	- 60
- Skyldig selskabsskat	- 133	- 170	- 79	- 87	- 90	- 73
- Periodeafgrænsningsposter	- 115	- 62	- 41	- 43	- 42	- 44
- Forpligtelser knyttet til ophørende aktiviteter	-	-	-	-	-	- 2.848
WCR	7.652	7.186	6.560	6.639	7.477	4.682

9.7. Bilag 7

Mio. kr	Fresh Meat	Foods	Casings	Øvrige selskaber	I alt
2018/19					
Danmark	1.954	3.450	130	59	5.593
Europa	19.234	12.307	1.945	1.414	34.900
Asien og USA	8.349	303	1.200	1.237	11.089
Øvrige	769	724	788	2.643	4.924
I alt	30.306	16.784	4.063	5.353	56.506
Mio. kr	Fresh Meat	Foods	Casings	Øvrige selskaber	I alt
2017/18					
Danmark	2.061	3.436	140	171	5.808
Europa	19.822	10.229	1.955	1.524	33.530
Asien og USA	6.999	287	1.033	1.339	9.658
Øvrige	774	710	731	2.340	4.555
I alt	29.656	14.662	3.859	5.374	53.551

9.8. Bilag 8

Enhed: pct. pro anno	2016	2017	2018	2019
Danmark	0,3	0,5	0,5	0,1
Polen	3	3,4	3,2	2,9
Storbritannien	1,3	1,2	1,5	1,3
Sverige	0,5	0,7	0,7	0,5
Kina	..	..	..	..
Gennemsnits rente	1,275	1,45	1,475	1,2