

2020

Den skjulte værdi

KMD, en værdiansættelse.



Per Hansen, Nordnet:

"Prisen for KMD vil være meget lav. For KMD har ikke udfoldet sit potentiale i de senere år"

Computerworld, 20.12.2018

Aalborg Universitet
HDR 4. Semester
Forår 2020

Skrevet af
Henrik Bisgaard
Jacob Trøjborg
Thomas Salling

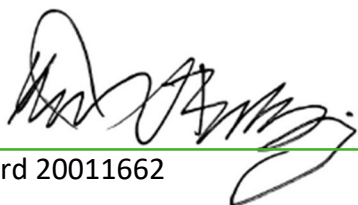
Vejleder
Palle L Nielsen

Afleveret
Maj 2020

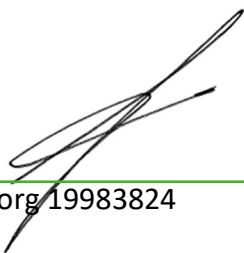
Erklæring

Uddannelse	HD 2 Regnskab og Økonomistyring
Uddannelsessted	Aalborg Universitet
Titel	Den skjulte værdi
Semester	4. semester
Semestertema	Afhandling
Projektperiode	Forår 2020
ECTS	15 ECTS
Vejleder	Palle L. Nielsen
Antal fysiske sider ¹	16
Antal normalsider	97
Antal anslag ²	231.858
Bilag	7

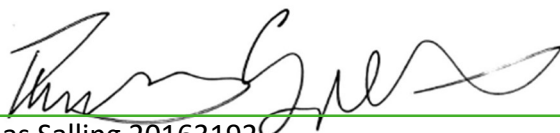
Vi erklærer, at denne afhandling er udarbejdet af os, og at vi ikke har foretaget plagiat i forbindelse med udarbejdelsen af denne afhandling.



Henrik Bisgaard 20011662



Jacob Trøjborg 19983824



Thomas Salling 20163192

¹ Inklusive bilag

² Eksklusiv billig

Forord

Processen i forbindelse med denne afhandling har været utrolig udfordrende og lærerig. Gruppens arbejde med denne afhandling er blevet båret af et utrolig højt engagement i forhold til at indgå i den fælles problemløsning. Vi har i den grad kunne trække på og nyde godt af den mangfoldighed af kompetencer, som gruppen tilsammen besidder.

I forhold til situationen med Corona, har der været en del udfordringer i forhold til at tilgå ressourcer, som bibliotek og have et sted som vi kunne mødes. I den forbindelse vil gruppen gerne rette en tak til KMD for lån af mødelokale og fri afbenyttelse af kaffe. Ydermere vil vi gerne sige tak til vores tjenstvillige vejleder Palle L. Nielsen for nogle gode konstruktive vejledningsmøder samt lån af litteratur.



Forkortelsesliste

ABC, Activity Based Costing

BM, Boston Matricen

CLC, Company Live Circle

CLV, Customer Lifetime Value

DFC, Diskonterede Pengestrøm

DKK, Danske Kroner

E, Earnings After Tax

EK, Egenkapital

EV, Enterprise Value

EBIT, Earnings Before Interest and Tax

EBITDA, Earnings Before Interest, Tax, Depreciation and Amortization

EVAtm, Economic Value Added

FCF, Fri Cash Flow

KMD, KMD AS

MIA, Milliard

MIO, Million

NEC, NEC Corporation

NDA, Netto Drifts Aktiver

NFF, Netto Finansielle Forpligtelser

NLF, Netto Langfristet Forpligtelser

NSF, Netto Kortfristet Forpligtelser

P, Price

PLC, Product Life Circle

RI, Residual Overskuddet

RIOD, Residual Overskuddet Af Driften

r_e , Egenkapitals Omkostninger

r_{WACC} , Vægtede Gennemsnitlige Kapitalomkostninger

ROE, Return On Equity

ROIC, Return On Invested Capital

SBU, Strategic Business Unit

SGR, Sustainable Growth Rate

TLCC, Total Life Cycle Cost

V_0^E , Estimeret Værdi Af Virksomheden

Figurliste

Figur 1 - Afhandlingsdesign, Egen tilvirkning	7
Figur 2 - Porters værdikæde der illustrerer de aktiviteter som skaber værdi for kunderne. (Porter, Competitive Advantage, Creating and Sustaining Superior Performance, 1985)	19
Figur 3 - PLC kurve, egen tilvirkning	26
Figur 4. Boston Matricen illustrer virksomhedens SBU'ers livsforløb. (Kotler, 2000)	29
Figur 5. Porters Five Forces der illustrerer branchesituationen. (Porter, Competitive Advantage, Creating and Sustaining Superior Performance, 1985)	35
Figur 6. Egen tilvirkning. Placering af KMD i forhold til sammenhæng mellem branchevilkår, beslutningstagning og strategisk ledelse.	58
Figur 7 - Organisationsoversigt 2018, egen tilvirkning	62
Figur 8. Komparativ kulturparametre mellem Japan og Danmark (Hofstede, 2020).	75
Figur 9 - itb.dk, sådan ser udbudsmarkedet ud	80
Figur 10 – Oversigt over omsætningsudvikling i IT-Branchen fra 2009k1 – 2019k4, (itb.dk, 2020).....	81
Figur 11 - Udvisende uddrag af konkrete problemstillinger, (Computerworld, 2019)	84
Figur 12 - Graf udvisende udvikling i antal medarbejdere i forhold udvikling i årlig lønomkostninger. Kilde; KMD Årsrapporter, egen tilvirkning.....	Fejl! Bogmærke er ikke defineret.
Figur 13 - Balanced Scorecard rapport eksempel, egen tilvirkning	125
Figur 14 – Graf udvisende regressiv udvikling i omsætning, Kilde; KMD regnskaber, egen tilvirkning.....	i
Figur 15 - Graf udvisende regressiv udvikling i VO, Kilde; KMD regnskaber, egen tilvirkning....	i
Figur 16 - Graf udvisende regressiv udvikling i KO, Kilde; KMD regnskaber, egen tilvirkning... ii	ii
Figur 17 - Graf udvisende regressiv udvikling i nettoinvesteringer, Kilde; KMD regnskaber, egen tilvirkning.....	ii
Figur 18 - Graf udvisende regressiv udvikling i afskrivninger, Kilde; KMD regnskaber, egen tilvirkning.....	iii
Figur 19 - Graf udvisende regressiv udvikling i WCR, Kilde; KMD regnskaber, egen tilvirkning.	iii
Figur 20 - Operating cycle, kilde (Anthony A. Atkinson, 2012), egen tilvirkning	xiv

Tabelliste

Tabel 1 - Ansoff Vækstmatrice, egen tilvirkning. (Ansoff, 1957)	16
Tabel 2 - Værdikæde matrice, udvisende primære forskelle på de redefinerede værdiskabelsesmetoder, Egen tilvirkning, (Fjeldstad, 1998)	22
Tabel 3 - Porters Generisk strategi der illustrerer virksomhedens overordnet strategi. (Porter, Competitive Advantage, Creating and Sustaining Superior Performance, 1985).....	24
Tabel 4 - PESTEL modellen, egen tilvirkning, (Kaplan, 2008)	31
Tabel 5 - SWOT- modellen illustrer virksomhedens situation på et givent tidspunkt. (Grabow, 2016).....	39
Tabel 6 - TOWS illustrerer viser de langsigtet strategiske tiltag som udarbejdes på baggrund af SWOT modellen. (Wehrich, 1982).....	40
Tabel 7 - VRIO modellen bruges til at analysere en virksomhedskonkurrencemæssige fordel (Gerry Johnson, 2017).	41
Tabel 8 - Værdiansættelsesmetoder, egen tilvirkning. (Sørensen, 2012)	44
Tabel 9 - Oversigt over direkte og indirekte nutidsværdier, egen tilvirkning, (Sørensen, 2012)	47
Tabel 10 - KMD Resultatopgørelses hovedtal, Kilde; KMD årsrapporter 2014-2019, egen tilvirkning.....	90
Tabel 11 - Udvisende afskrivningsgrad over tid. Kilde; KMD Årsrapporter, egen tilvirkning ..	93
Tabel 12 - Udvisende udvikling i gearing og soliditetsgrad over tid. Kilde; KMDs årsrapporter, egen tilvirkning.....	94
<i>Tabel 13 - Managerial Balance Sheet, kilde KMDs årsrapporter, egen tilvirkning</i>	<i>95</i>
<i>Tabel 14 - Nøgletal, kilde KMDs årsrapporter, egen tilvirkning</i>	<i>97</i>
<i>Tabel 15 - Nøgletal finansiering, kilde KMDs årsrapporter, egen tilvirkning</i>	<i>100</i>
<i>Tabel 16 - Frit Cash flow, kilde KMDs årsrapporter, egen tilvirkning.....</i>	<i>101</i>
Tabel 17 - Udvisende Kritisk SWOT Interne forhold, egen tilvirkning	106
Tabel 18 - Udvisende Kritisk SWOT, Eksterne Forhold, Egen tilvirkning.....	109
Tabel 19 - Udvisende TOWS, egen tilvirkning	111
Tabel 20 - Udvisende VRIO analyses resultat, egen tilvirkning.....	114
Tabel 21 - Egen tilvirkning, kilde http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/	116

Tabel 22 - Udvisende nøgletal for det Europæiske marked og nøgletal for KMD i 2018, egen tilvirkning.....	117
Tabel 23 - Udvisende budget periode valg, i forhold til vækstudsigter. Kilde; (Sørensen, 2012), egen tilvirkning.....	119
Tabel 24 - Budgetmodel for base case scenarie, egen tilvirkning.....	120
Tabel 25 - Budget model for better case scenarie, egen tilvirkning	121
Tabel 26 - Tabel udvisende rentesatser månedsindelt, kilde Danmarks Statistik Bank	iv
Tabel 27 - Sammenfattet regnskabsopgørelse og Balance, kilde KMD Årsrapporter, egen tilvirkning.....	vii
Tabel 28 - Nøgletal oversigt, kilde KMD Årsrapporter, egen tilvirkning	x
Tabel 29 - Beregninger til PLC og Boston Martrice, kilde KMD Årsrapporter, egen tilvirkning 1	xi
Tabel 30 - Beregninger til PLC og Boston Martrice, kilde KMD Årsrapporter, egen tilvirkning 2	xii
<i>Tabel 31 - Nøgletal SGR, kilde KMDs årsrapporter, egen tilvirkning</i>	<i>xiii</i>
Tabel 32 - Udvisende Cash to Cash period, Kilde; KMD Årsrapporter, egen tilvirkning	xv

Abstract

This thesis is a value assessment of the company KMD. KMD is the third largest provider of IT solution on the Danish market. They used to be a publicly owned firm that primarily provided the government and municipalities with IT solutions. In 2008 KMD was privatized and sold by the Danish government to ATP Pension and equity fund EQT. Later sold again in 2014 to an American investment company.

Recently sold again in February of 2019 to Japanese owned NEC corporation, which this thesis is concerning. The goal of this thesis is to shed light on the factors that led to NEC paying 8 billion DKK for KMD.

To achieve this goal, we conducted several strategic analyses, based on renowned analytic models such as Value Shop, derived by Value Chain, PESTEL, Porter's Generic Strategies, Boston Consulting Group Matrix and Product Life Cycle. Purposely to deduce the financial situation of KMD, its internal and external environment that have had an impact on the sales price, this strategic analysis is concluded in a Critical SWOT, TOWS and VRIO and the findings from these is then used to construct a proforma budget for our value assessment by multiples and Enterprise Value, concluding in a recommendation and conclusion.

The thesis shows a company primarily focussed on short term value creation for its owners, which has led KMD into a situation of high growth rate in its operational costing. This has resulted in KMD not being able to produce a positive net result during the 5 years that we have set as boundary period for our analysis.

Setting aside financial development, KMD shows potential in market development and is still considered amongst highest ranked brand value in the Danish IT market, and top 40 overall national.

Based on the study we can conclude the following: we cannot with certainty answer the question of why NEC paid 8 Billion for KMD. From our value assessment of KMD based on

their finances they should have a value of around 4.2 to 5.6 billion. Therefore, we must conclude that the answer is found either in the strategically value and KMD or the synergies that NEC has with KMD.



KMD

An NEC Company

Indholdsfortegnelse

ERKLÆRING	A
FORORD	B
FORKORTELSESLISTE	C
FIGURLISTE	E
TABELLISTE	F
ABSTRACT.....	H
INDLEDNING.....	1
PROBLEMBAGGRUND.....	2
PROBLEMFELT	4
<i>Problemformulering</i>	<i>4</i>
VIRKSOMHEDSBESKRIVELSE.....	5
METODE OG MODELVALG.....	6
VIDENSKABSTEORI	6
AFHANDLINGSDESIGN	7
PROBLEMAFGRÆNSNING	10
KILDEKRITIK	11
<i>Kritik af valgte metoder</i>	<i>13</i>
TEORI	16
ANSOFF VÆKSTMATRICE	16
<i>Markedspenetrering</i>	<i>17</i>
<i>Produktudvikling</i>	<i>17</i>
<i>Markedsudvidelse</i>	<i>17</i>
<i>Diversifikation</i>	<i>17</i>
PORTERS VÆRDIKÆDE.....	19
<i>Støtteaktiviter</i>	<i>20</i>
<i>Primæraktiviteter</i>	<i>21</i>

PORTERS GENERISK STRATEGI.....	24
Omkostningslederstrategi.....	25
Differentieringsstrategi.....	25
Fokusstrategier	25
PLC KURVEN	26
Udvikling	27
Introduktion	27
Væksten.....	27
Modning	28
Nedgangsfasen	28
BOSTON MATRICEN	29
Spørgsmålstegn.....	29
Stjerne	30
Malkeko.....	30
Hund	30
PESTEL.....	31
Politiske faktorer	31
Samfundsøkonomiske faktorer	32
Social og kulturelle faktorer	32
Teknologiske forhold.....	33
Miljømæssige faktorer	34
Lovgivningsmæssige faktorer	34
PORTERS FIVE FORCES	35
Rivaliseringen blandt udbydere	35
Trusler fra nye indtrængere	36
Trusler fra substituerende produkter	37
Forhandlingsstyrken fra kunderne	37
Forhandlingsstyrken fra leverandører	38
REGNSKABSANALYSEN	38
SWOT	39
TOWS	40
VRIO MODELLEN	41

VÆRDANSÆTTELSE	44
Værdiansættelse Metoder	44
Relative Værdiansættelses metoder	44
Multipler.....	45
Absolutte værdiansættelses metoder	46
Residualindkomstmetoder	48
Diskonterede pengestrømsmetoder	49
AFRUNDING AF VÆRDANSÆTTELSE	51
OPSAMLING AF TEORI	51
STRATEGISK ANALYSE	52
INTERN	52
Strategi for KMD	52
Porters generisk strategi.....	52
Vækststrategi.....	54
Emergent strategi VS strategisk planlægning	56
PORTEFØLIEN FOR KMD	59
PLC kurvens	59
Opsamling	60
Boston Matrice.....	60
Opsamling	61
VÆRDISKABENDE AKTIVITETER HOS KMD	62
Støtteaktiviteter.....	62
HR – Menneskelige ressourcer.....	64
Primære aktiviteter	66
DELKONKLUSION AF INTERN ANALYSE	68
EKSTERN	69
Den uafhængige omverden.....	69
Afhængige omverden.....	80
DELKONKLUSION EKSTERN ANALYSE	86
DELKONKLUSION STRATEGISK ANALYSE	87

REGNSKABSANALYSE	88
KRITIK AF ÅRSRAPPORTERNE	88
RESULTATOPGØRELSE HOVEDTAL.....	90
<i>Dækningsbidrag</i>	90
<i>EBITDA</i>	91
<i>EBIT</i>	92
<i>EBT/EAT</i>	93
MANAGERIAL BALANCE SHEET.....	95
ANALYSE AF NØGLETAL.....	97
<i>ROE</i>	97
<i>SGR & CASH to CASH period</i>	99
<i>Finansiering</i>	99
<i>Frit cash flow</i>	100
DEL KONKLUSION AF REGNSKABSANALYSE	102
KRITISK SWOT	104
INTERNE FORHOLD	104
EKSTERNE FORHOLD	107
TOWS	110
VRIO	114
VÆRDIANSÆTTELSE	116
EV MULTIPLER	116
WACC	117
BUDGETTERING, SAMT DISCOUNTED CASH FLOWS	119
<i>Forecast</i>	120
DELKONKLUSION.....	123
ANBEFALING	124
HOVEDKONKLUSION	128
PERSPEKTIVERING.....	131
BIBLIOGRAPHY.....	133
BILAG	I

BILAG A, LINEÆRE FREMSKRIVNINGER.	I
BILAG B, UDREGNING AF DEN RISIKOFRI RENTE BASERET PÅ 10 ÅRIG STATSOBLIGATION.	IV
BILAG C, SAMMENFATTET OG GENBEREGNET REGNSKABSOPGØRELSE OG BALANCE FOR KMD.	V
BILAG D, GENNEMREGNING AF NØGLETAL, MANAGERIAL BALANCE SHEET MED FLERE.	VIII
BILAG E, UDREGNINGER TIL PLC OG BOSTON MATRICEN.	XI
BILAG F, GENNEMGANG AF SELF-SUSTAINABLE GROWTH	XIII
BILAG G, GENNEMGANG AF CASH TO CASH	XIV

Indledning

I februar 2019 gennemførte Advent International salget af KMD Holding A/S til den japanske NEC Corporation koncernen for 8 mia.dkk. KMD startede som et offentligt ejet it-center og har gennem tiden haft en turbulent historie, som særligt har taget fart siden 2009, da de sælges fra det offentlige, og er første gang på private hænder. Formål med salget af KMD var at nedbryde monopolet, og det forårsagede at KMDs eneforhandling på it-løsninger, der primært sælges til det kommunale blevet udvandet. Denne politiske beslutning har gjort, at KMD har været nødsaget til at tilpasse deres strategi, så de kunne overleve på det frie marked indenfor it-løsninger.

Disse nye markedsvilkår satte KMD i en situation, hvor de pludselig befandt sig på et marked med disruption, fordi rivaliseringen blev intensiveret, da antallet af udbydere eksploderede. Dette har bevirket i, at denne bureaukratiske ufleksible organisation har været nødsaget til at slanke deres værdikæde og skærer det overflødige væk, samt ændre deres strategisk tankegang til at være mere agil orienteret.

Før 2009 havde KMD udelukkende aktivitet på de offentlige markeder, stat, region og kommuner. Siden 2009 har de fået mulighed for at udvide deres aktiviteter til det private marked, mens tilstedeværelsen på til det offentlige marked er blevet indskrænket. Udfordringen blev derfor for KMD, at positionerer sig som en relevant leverandør til det private marked. Denne udvikling har forløbet over de sidste 10 år. Siden 2014 er KMD gået fra en omsætning på 4,8 mia.dkk. til 6,6 mia.dkk. i 2018/2019, samtidig med at de har haft en negativ udvikling i earnings after tax, hvor de gået fra 118 mio.dkk. til –1 mia.dkk.

Problembaggrund

Ved vores valg af virksomhed har vi lagt vægt på at det skulle være en virksomhed som skulle være af en størrelse, der kan facilitere en ordentlig indsamling af empiri gennem såvel årsrapporter som offentlig omtale. Dette har betydet at vi har afskåret os fra at anvende mindre virksomheder som problemfelt, da der skal en vis regnskabsklasse til for at kravene til informationsniveauet i årsrapporterne er fyldestgørende.

Ligeledes ville vi gerne have en case med en virksomhed, der har nogle økonomiske eller strategiske udfordringer, for at undgå at ende med en case hvor svaret på problemstillingen var givet på forhånd.

Dette har ført os til KMD, da vi mener at den har en størrelse, som gør, at den både er meget i medierne og har en høj regnskabsklasse samt nogle komplekse markedsudfordringer.

KMD har formået at skabe en god tendens med vækst i omsætningen, samtidig med at de har en dårlig økonomisk udvikling, hvilket tegner et billede af en ineffektivitet virksomhed. Dette kan tyde på, at KMD i den økonomiske tankegang har haft svært ved at slippe den bureaukratiske struktur og tilpasse organisation, så den kan konkurrere fuldt ud på det frie marked.

KMD har i de seneste år haft en del konflikter med det offentlige, som stadig udgøre hoveddelen af KMDs forretningsområde, med at betjene og udvikle offentlige it-løsninger, her i blandt Udbetaling Danmark under PFA. Der har været konflikter for manglende kundeleverancer, hvor disse er blevet debatteret i fuld offentlighed, og har haft en formodet negativ påvirkning af KMDs image, fordi KMD er blevet gjort til "Sorte Per". Udfordringen for KMD er at vedligeholde og servicere gamle systemer til en alt for dyr pris, hvilket i sidste ende har til formål at tjene borgernes interesse.

Når KMD er økonomisk udfordret samtidig med, at deres største kundegruppe og nye konkurrenter presser dem hårdt. Hvad er så KMDs forudsætning for at kunne drive it-virksomhed i fremtiden?

Vi er derfor interesseret i at undersøge, hvilke bevæggrunde NEC har for at betale en højere pris for KMD end den tidligere salgspris set i forhold til de kraftige negative økonomiske resultater.

Problemfelt

Vi ønsker i denne afhandling at belyse og analysere hvilke forhold som har ført til købet af KMD til 8 mia.dkk. Vi vil derfor undersøge markedssituationen, som KMD befinder sig i med fokus på branchesituationen og makroøkonomiske forhold. Ligeledes vil vi prøve at synliggøre KMDs konkurrence fordele, værdiskabende aktiviteter samt deres økonomiske forhold. For at kunne finde frem til om værdien for NEC skal findes internt i KMD, eksternt i marked eller måske en blanding af begge dele.

Problemformulering

Dette har ført os til vores **problemformulering**:

Hvad har medført at NEC Corp. var villige til at betale 8 mia.dkk. for KMD i februar 2019?

For bedre at kunne svare på ovennævnte spørgsmål har vi valgt at udarbejde følgende underspørgsmål, for at skabe en referenceramme med hvilken vi kan besvare vores problemformulering. Vi vælger ikke at lave en vægtning af underspørgsmålene, da vi ikke mener, at det er praktisk umuligt at vægte underspørgsmålenes relevans i forhold til hinanden, da svaret på vores problemformulering er en kompleks størrelse, hvis svar ikke kan måles i en procentfordeling.

- Hvordan har KMDs strategiske forhold påvirket salgsprisen?
- Hvilken betydning har den økonomiske udvikling op til salget af KMD haft i forhold til salgsprisen?
- Hvad er den teoretiske værdiansættelse for KMD set i forhold til udvalgte metoder?

Virksomhedsbeskrivelse

KMD startet tilbage i 1972 under navnet Kommunedata. KMD var ejet ligeligt af Kommunernes landsforening og Amtsrådsforeningen, hvor opgaven udelukkende var at udvikle og implementere data løsninger til kommuner og amter.

I 1996 overgår KMD fra at være et interessentselskab til at være et aktieselskab. Dette skete for at gøre KMD mere kundeorienteret og muliggøre strategiske alliancer og øge muligheden for at agere agilt.

I 2009 sælges KMD til EQT og ATP, hvor de overgår fra at være et 100% offentligt ejet selskab til at være et privat selskab. Dette betyder, at KMD ikke længere er bundet til kun at servicere det offentlige, men kan begynde at gøre indtrængning på det private marked.

I 2013 sælges KMD endnu en gang. Denne gang sælges de til det amerikansk investeringsselskab, Advent Corporation, som ender med at eje KMD i seks år til februar 2019. Her blev det overtaget af det japanske selskab NEC, som er genstandsfaldet for denne afhandling.

KMD er i dag en virksomhed med 2600 ansatte, som agerer på flere markeder og har afdelinger i hele Skandinavien og i Polen. Virksomheden fortsætter sin arv med drift og udvikling af data løsninger til offentlige som private virksomheder. Igennem de sidste ti år siden privatiseringen præsteret at diversificere sig væk fra udelukkende at servicere det offentlige, til at de i dag (2018) har 35% af deres omsætning på det private marked. Dette har været den største ændring, som er sket som følge af privatiseringen.

Metode og modelvalg

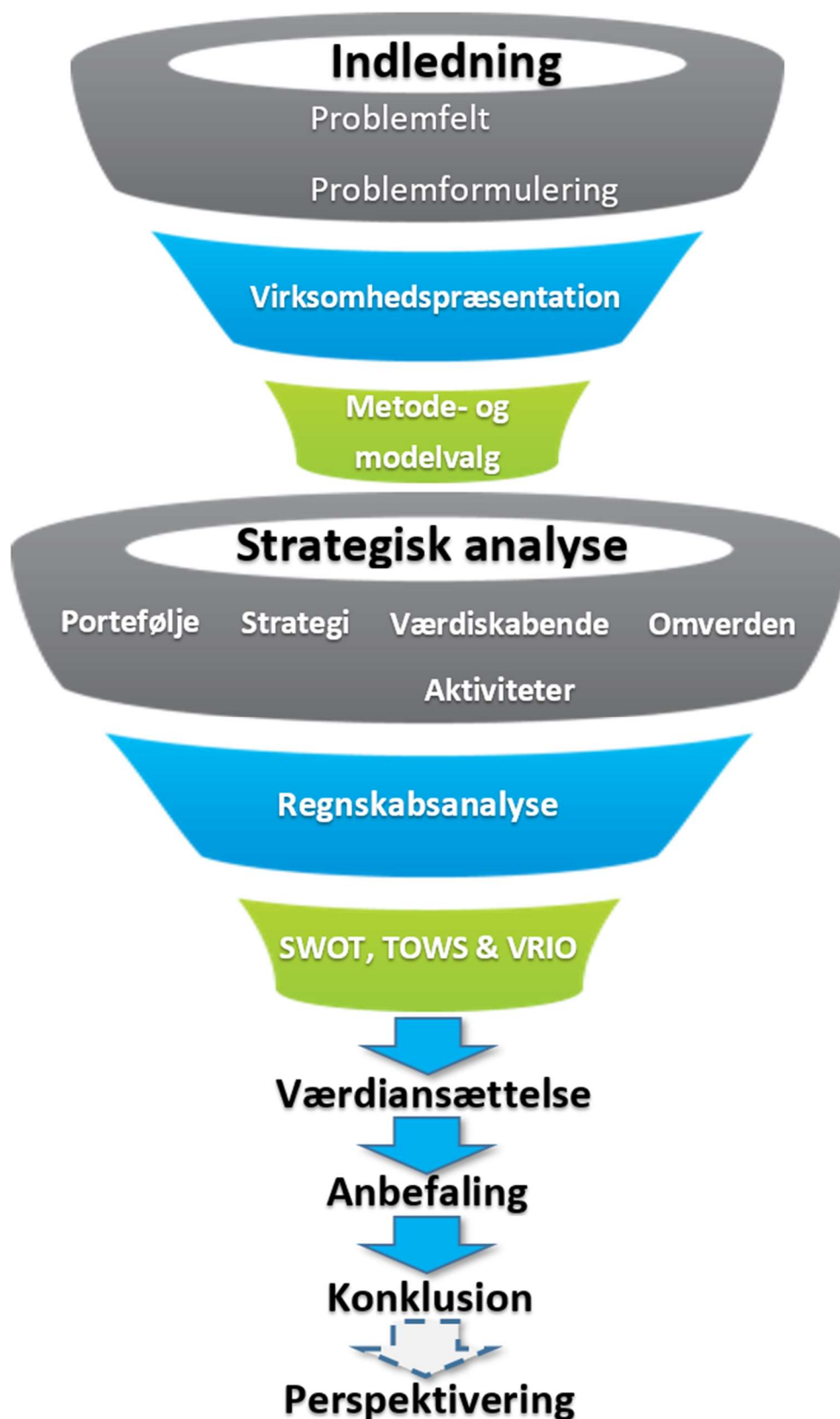
Videnskabsteori

Vores afhandling er en single case undersøgelse af KMD med et operationelt mål om at skabe viden om, hvilke faktorer som fører til købsprisen på 8 mia.dkk ved salget af KMD til NEC i februar 2019. For at opnå denne viden anlægger vi os et perspektiv, hvor vi står udenfor organisationen KMD og ser ind. Dette har naturligvis en betydning for, hvilken data vi har adgang til, og hvordan vi forstår den. Vi har således besluttet os for ikke at anvende interne data fra KMD, både i form af interne regnskabsdata og interviews. Det valg har vi har foretaget, da vi ønsker, at perspektivet skal være fra en køber, som er uden for organisationen.

Vi har en rationalistisk tilgang til vores erkendelses dannelsesproces. Herved er det forstået, at verden skal forstås logisk, og at vi derfor ikke kan forstå verden rent kvantitativt eller kvalitativt. Det er derfor nødvendigt for at forstå verden, at man bruger sin logik til at fortolke på ens observationer.

Afhandlingen bygger på historisk data, hvor der ses på tilgængeligt materiale fra 5 år tilbage til 2014, og til værdiansættelsen prognosticeres de følgende 5 års fremtidige cash flows.

Afhandlingsdesign



Figur 1 - Afhandlingsdesign, Egen tilvirkning

Som det ses på vores projektdesignmodel, skal projektet forstås som en vedvarende udvikling, hvor den ene del naturlig komplementere den næste del, uden at de enkle elementer er afhængige af hinanden. Dette er i vores figur forsøgt illustreret gennem brugen af trakte som føre videre til nye trakte, hvor syntesen af vores indledning bliver input til vores strategiske analyse. Udfaldet af den strategiske analyse anvendes til udførelsen af vores værdiansættelse og efterfølgende anbefaling.

Vi har valgt en tilgang til vores strategiske analyse, som tager udgangspunkt i fire dele, Portefølje, Strategi, Værdiskabende Aktiviteter og Omverdenen. Dette har vi valgt at gøre med inspirations fra Ole Sørensen bog "Regnskabsanalyse og værdiansættelse En praktisk tilgang". Vi mener, at disse fire elementer skaber et solidt fundament for at kunne udarbejde en værdiansættelse.

Som redskab til udarbejdelsen af en portefølje analyse har vi valgt at anvende PLC og Boston matrixen. Dette har vi gjort, da vi mener, at disse to modeller komplementere hinanden i deres tilgang til at analysere virksomheders produkt og markedets sammensætning, hvor vi i vores afhandling vil inddele KMDs markedets områder i tre segmenter.

For at kunne fortage vores strategianalyse anvender vi Porters generiske strategi og Ansoffs vækstmatrice, for hermed at kunne finde frem til hvordan KMD skaber vækst og positionerer sig i forhold til deres konkurrenter.

Vi har valgt at anvende Porters værdikæde som værktøj i vores analyse af de værdiskabende aktiviteter i KMD. Hvor vi introducerer begrebet Værdishop, som et alternativ til den traditionelle værdikædes tankegangen om de primære aktiviteter, da vi ikke mener at det oprindelige begrebssystem helt var i stand til at indbefatte en videns baseret IT virksomhed.

For at kunne beskrive KMDs omverden har vi valgt at bruge PESTTEL og Porters Five Forces. Den har vi valgt, da de dækker henholdsvis den uafhængige og afhængige omverden. Vi har valgt at anvende en PESTEL analyse, da KMD er et produkt, som handles på et internationalt

marked, og det er derfor relevant at se på de makrofaktorer, som gør sig gældende for virksomheder på det danske marked.

Denne strategiske analyse giver os således en grundlæggende forståelse af KMD som virksomhed, og det marked som KMD befinder sig på. Hvilket kan hjælpe os til at forstå KMDs regnskab ud fra en samlet kontekst, fremfor at vi kigger blindt til vores regnskabsanalyse.

Vi har i vores regnskabsanalyse valgt at dekomponere årsregnskabet til et Managerial Balance Sheet og en gennemarbejdet resultatopgørelse for at skabe en udvidet tilgang til den klassiske Dupont pyramide.

Den strategiske analyse rundes af ved en SWOT, men fremfor at anvende en klassisk SWOT analyse har vi valgt at anvende en kritisk SWOT, dette har vi gjort, da vi ikke mener, at en normal SWOT faktisk bidrager med ny viden men blot er en opsamling. Vores kritiske SWOT er således grundlag for, at vi kan foretage TOWS og VRIO analyse. Formålet med dette er at kunne udarbejde strategiske tiltag, og vurdering af mulige konkurrencemæssige fordele, hvilket vi skal bruge senere i vores budgettering og anbefaling.

Dette giver som beskrevet ovenfor et output, som vi kan anvende i vores værdiansættelse, hvor vi har valgt at anvende både absolutte og relative metoder til at beregne værdien. Dette gør vi for at kunne skabe et spænd, da vi ikke mener, at det er muligt for en given tilgang at komme frem til den faktiske værdi af et selskab.

Med udgangspunkt i vores analyse vil vi komme med vores anbefaling til, hvad en eventuel køber bør gøre for at maksimere værdien af deres erhvervelse. Efterfølgende vil det forsøges, at besvare vores forskningsspørgsmål i hovedkonklusionen, med udgang i vores tre underspørgsmål.

Problemafgrænsning

Da KMDs primær aktivitet er at finde på det danske marked, afgrænser vi vores strategiske analyse til kun at forholde sig til det danske marked, og de aktører som agere på det danske marked. Vi har valgt at afgrænse os til det danske marked, velvidende at det er et åbent marked, som i en vid udstrækning er påvirket af tendenser fra det internationale marked. Dog vurderer vi, at det ikke kan retfærdiggøres at bruge resurser på at analysere på andre landes markeder. Det må derfor antages, at disse markeder har en begrænset indflydelse på KMDs pris, når KMD primært begrænser sin aktivitet til det danske marked.

Selv om at vi har valgt at afgrænse os til det danske marked i vores strategiske analyse, bliver vi nødt til at bevæge os ud på det internationale marked for at kunne finde sammenligningstal i forhold til vores værdiansættelse, da der ikke er en tilstrækkelig frekvens af handel med lignede firmaer på det danske marked til at kunne lave forholdstal og betaer til brug i vores udregninger.

Denne mangel på sammenhæng i valg af geografisk afgrænsning er en fejlkilde, som vi vil holde os for øje i forbindelse med vores analyse, og håbet er, at den strategiske analyse af det danske marked kan være med til at godtgøre for brugen af internationale sammenligningstal i værdiansættelsen.

Vi har valgt kun at inddrage offentligt tilgængelige kilder i vores analyse og vil dermed undlade at kontakte KMD med henblik på interview, da formålet med opgaven er at finde frem til årsagen til salgsprisen, og derfor kun inddrager informationer, som køber med sikkerhed ville have adgang til.

Da formålet er at finde en forklaring på salgsprisen, har vi valgt at afgrænse vores empiri til kun at omfatte offentlig tilgængelige kilder, som har været tilgængelig op til salgstidspunktet. Derfor vil vi undlade at inddrage artikler og lignende, som er udgivet efter salgsdatoen. Ligeledes vil vi ikke tage kontakt til KMD for at få interview eller adgang til interne regnskaber, da vi vurderer, at det ville give et misvisende billede at inddrage information, som køber ikke ville have haft adgang til.

Vi har ligeledes valgt ikke at inddrage en analyse af NEC, på trods af at vi er klar over at en del af forklaringen på den endelige købspris må være at finde i NEC selv som køber. På grund af en begrænsning af tid og resurser, har vi derfor valgt, at ligge vores fokus på KMD og det danske marked som forklaringsobjekt.

I vores arbejde med KMDs regnskab vil vi bruge de offentlige tilgængelige årsrapporter som udgangspunkt for vores analyse arbejde. Derfor har vi valgt ikke at inddrage interne regnskabstal, som nævnt ovenfor.

Vi har valgt at afgrænse regnskaberne til en periode som går fra 2014 til 2018 da vi ikke vurderer at det kan retfærdiggøres at bruge resurser på at analysere på regnskaber fra før 2014 i forhold til opgavens formål, da vi vurderer, at fem år er tilstrækkeligt til at kunne analysere på tendenser og udvikling.

Kildekritik

I forhold til KMDs hjemmesides beskrivelser og udtalelser så er vi i særdeleshed opmærksom på, at vægtningen af disse bliver afbalanceret, så de vægtes objektivt, da publikationer udgivet af virksomheden selv har en politisk kommerciel dagsorden. Faren ved dette er at deres positive selvbeskrivelse kan påvirke vores strategiske analyse negativt, i det at de kan give et sløret billede af virkeligheden.

I forbindelse med de sekundære kilder der anvendes i afhandlingen, der vil vi forsøge at vægte disse, så de tolkes objektivt, og at afsenderens subjektive holdning ikke skinner igennem i forhold til vores bearbejdning og tolkningen af den indsamlet empiri. Dette forsøger vi på at afhjælpe gennem brug af flere kilder, hvor det er muligt, for herved at kunne undgå at vores data er farvet af afsenders mulige dagsorden.

Kilder som er skrevet af dagspressen, og hvor sensationismen er formålet, vil ligeledes blive vægtet kritisk fra vores side. Som vi diskuterer i forhold til andenhånds kilder ovenfor, så vil vi for så vidt muligt forsøge at mindske denne effekt gennem brugen af flere kilder, hvor det er muligt.

Thomas der er vores ene gruppemedlem, er ansat i KMD. Dette skaber en risiko for at informationen, som der inddrages i rapporten, vil blive fortolket ud fra en subjektiv holdning. Denne fejlkilde er vi meget bevidste på, at den ikke slår igennem i vores tolkninger og analyser.

Overordnet er vores tilgang til kilder præget af, at vi i vores afhandling tillægger os en rationalistisk epistemologi, hvilket ligger op til at verden skal forstås logisk, og at vi gennem brugen af logik kan læse kilder uden at lade os vildlede af dem, da vi er beviste om, at de er farvet af dem som har lavet kilden.

Kritik af valgte metoder

Ansoffs Vækstmatrice

Modellen Ansoffs vækstmatrice fordrer, at virksomheden vælger en af de 4 overordnede strategier, og skaber deres vækst ud fra dem. Den beskriver ikke noget om, at en virksomhed med fordel kan benytte sig af flere strategier sideløbende og stadigvæk have succes indenfor flere områder på samme tid.

Porters Generisk Strategi

Kritikken af modellen går på, at det kan være svært at definere det marked, den enkelte virksomhed befinder sig på. Ligeledes beskriver modellen ikke, hvilke strategier som er mest anvendelige at bruge i forskellige brancher. Sidstnævnte er det vanskelige at bruge den i virkeligheden, og beslutningen kan være frembragte gennem en diskussion, der vægter flere alternativer.

PLC kurven

PLC kurven kan ikke beskrive livsforløbet for de produkter, der karakteriseres som "døgnfluer". Dette skyldes en forudsætningen om, at alle produkter har et livsforløb som er identiske, da modellen er udviklet til en klassisk masseproduktion, hvilket kan være lidt af et problem for en moderne videnstung virksomhed som KMD, der skaber mange specialprodukter, hvor produktets livscyklus består i at blive solgt en gang, og så efterfølgende bliver vedligeholdt gennem mange år.

Boston Matricen

Kritikken af Boston Matricen handler primært om, at den er for simpel i sin tankegang, da der kun er to målepunkter, hvor man vurderer virksomhedens sortiment. For bedre at vurdere produktsortiment, så mangler man størrelsen af det marked, hvor ens produkt er en del af, samt dækningsgraden på produkterne på det respektive marked.

Ligeledes mangler modellen at beskrive graden af konkurrence, samt medarbejdernes motivation og kompetencer. Dette er medvirkende for, hvordan et produkt kan klare sig i rivaliseringen. Den tager heller ikke højde for at produktet kan være på et marked med negativ vækst, hvilket nemt kan være tilfældet, når man befinder sig i en krise.

Porters Værdikæde

Modellen er udviklet på baggrund af store amerikanske virksomheder, der er lagerproducerende. Det gør det svært at relatere den til detail, handel, og service uden at den skal modificeres. Andre forfattere har gjort det, men de modificerede udgaver har til gengæld andre mangler (Hollesen, 2010).

Porters værdikæde vil gerne at man tænker i afdelinger/"silo", hvilket i dag mange gange ikke er tilfældet. I dag er virksomhederne ordreproducerende i stedet for at producere til lager. Derfor vil det give mening, at markedsføring og salg bliver flyttet længere bagud i de primære aktiviteter. Samtidig tvinger den en til hele tiden, at lave forbedringer ved det eksisterende for at øge værdien for kunden. Det gør, at fokus på nytænkning og innovation bliver nedprioriteret i modellen.

Den er ressourcekrævende at bruge, hvis man skal i detaljer, og tankesættet er meget stationær og lidt dynamisk. Det modsatte er gældende i den virkelighed som virksomheden skal agere i, og det giver en konflikt, der hvor man arbejder kontinuerligt med modellen.

PESTEL

En fremstilling af PESTEL modellen kræver meget tid, og der skal bruges mange ressourcer på at opdatere den. Det kan samtidig være vanskelig, at indsamle alle relevante oplysninger i modellen. PESTEL modellen er meget struktureret i sin beskrivelse, hvilket ikke giver mulighed for at tilpasse elementerne til samfundets aktuelle problematikker.

Den forholder sig ikke i sin beskrivelse til den påvirkning, som en virksomhed kan udsættes for af massemedierne eller de interesseorganisationer, der har relation til branchen.

I udgangspunktet anvendes PESTEL i forhold til en komparativ analyse mellem lande for at afdække nye eksportmarkeder, dette er ikke tilfældet i denne afhandling (Jens Kristian Sommer, 2017).

Porters Five Forces

En kritik af Porters Five Forces er, at den beskriver ikke den påvirkning, som staten kan have på branchen. Årsagen hertil kan være at i USA, der har staten ikke den samme påvirkning, som der er i Danmark.

Porters Five Forces er en statisk model. Dette er et kritikpunkt, fordi den omverden som en virksomhed er i, konstant er i forandring. Et andet kritikpunkt er, at modellens sigte er, at virksomheden bliver presset fra alle sider, og den ser ikke muligheden i strategiske alliancer i forhold til en kunde, leverandør eller konkurrent. Der kan være en konkurrencemæssige fordele i, at se nogle af de andre elementer i modellen som samarbejdspartnere.

Elementerne i modellen vægtes lige højt. Man kan godt argumentere for, at tillægge en leverandør eller en kunde en større betydning, da de gør det muligt for, at den samlede distributionskæde fungerer optimalt.

SWOT

SWOT analysen er et øjebliksbillede af virksomhedens interne og eksterne situation. Derfor er man konstant afhængig af, at man skal opdatere den, fordi virksomheden og omverdenen er en dynamisk størrelse. Dette er meget ressourcekrævende for virksomheden at vedligeholde, så den kan udgøre et valid beslutningsgrundlag. Dette er dog ikke et problem i vores tilfælde, da vores afhandling er et øjebliksbillede og ikke skal løbende opdateres.

Teori

Ansoff Vækstmatrice

		Produkter	
		Nuværende produkter	Nye produkter
Markeder	Nuværende markeder	Markeds-Penetrering	Produkt-Udvikling
	Nye markeder	Markeds-Udvikling	Diversifikation

Tabel 1 - Ansoff Vækstmatrice, egen tilvirkning. (Ansoff, 1957)

Ansoffs vækstmatrice er en strategisk model, der kan bruges til at illustrere, hvordan en virksomhed skaber vækst. Den kan bruges som et analyseværktøj til at beskrive fortiden, men også i forhold til at give virksomheden nogle oplagte muligheder i forhold til fremtiden.

Modellen beskriver om det strategiske væksttiltag kommer på baggrund af et eksisterende eller et nyt produkt. Disse to sættes i forhold til om virksomheden betjener et nyt eller et eksisterende marked. Disse kombinationsmuligheder giver følgende fire strategiske vækstmuligheder, markedspenetrering, produktudvikling, markedsudvikling eller diversifikation (Kotler, 2000).

Markedspenetrering

Ved strategien markedspenetrering der forsøger virksomheden at skabe vækst gennem det eksisterende marked og et eksisterende produkt. Dette gøres ved at øge forbrugsfrekvensen ved produktet. En øget forbrugsfrekvens kan opnås hvis virksomheden finder, en ny anvendelsesmulighed for produktet, en hyppigere brug og hyppigere udskiftning. En anden mulighed som modellen beskriver er, at virksomheden finder nye kunder, som befinder sig på det latente marked. Virksomheden kan også forsøge at øge deres markedsandel i forhold til det effektive marked.

Produktudvikling

Vækststrategien produktudvikling dækker over tre mulige tiltag i forhold til at afsætte ny produkter på et eksisterende marked. Virksomheden kan udvide deres sortiment ved at adaptere nye produktvarianter. Det kan også være, at der udvikles et nyt produkt, eller at man laver en fornyelse af et nuværende produkt.

Markedsudvidelse

Markedsudvidelse går ud på at virksomheden prøver at sælge eksisterende produkter til nye kundesegmenter, eller man sælger til nye geografiske områder i forhold til ens primære marked. Der kan ligeledes være tale om at man forsøge at anvende nye distributionsformer.

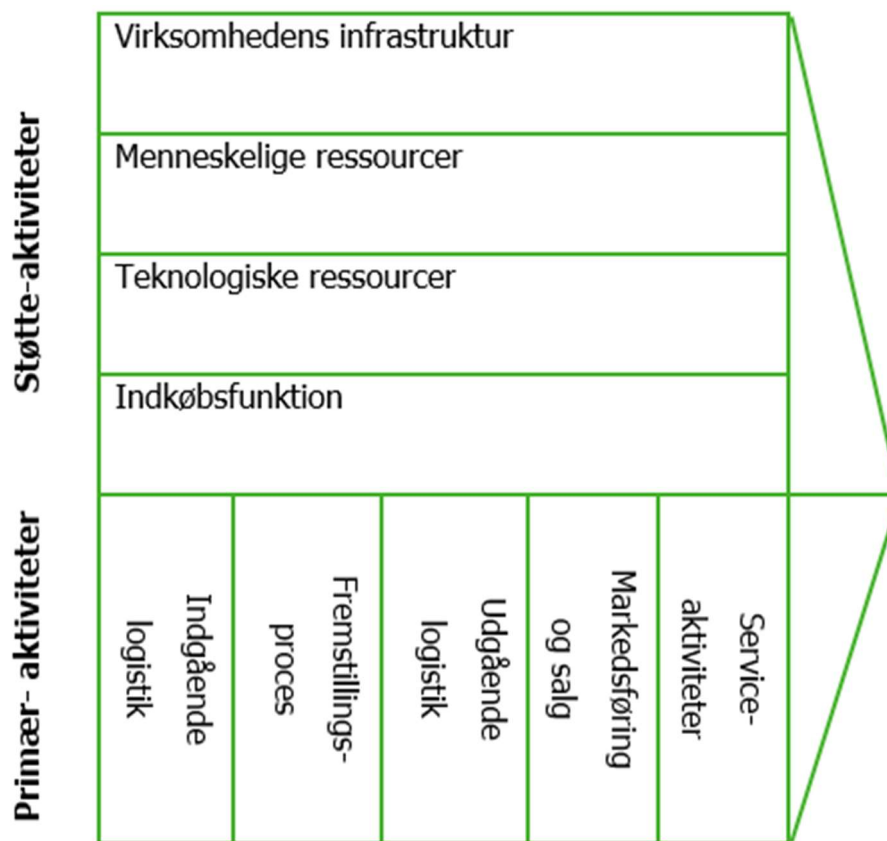
Diversifikation

Diversifikation har sit fokus på et nyt produkt på et nyt marked. Der er tre former for diversifikation, koncentrisk, horisontal eller konglomerat. Ved koncentrisk der har det strategiske tiltag en relation til virksomhedens kernekompetencer. Er det horisontal, er der fokus på, at kundegruppen er den samme, som man sælger til i forvejen. Når der er tale om konglomerat, så har det nyt produkt til det nye marked ingen relation til hverken virksomhedens kernekompetencer eller eksisterende kundegruppe.

Disse strategiske tiltag kan opnås gennem vertikal eller horisontal integration. Ved horisontal der forsøger man at opkøbe en konkurrerende virksomhed. Er der tale om vertikal, så er der

både tale om forlæns og baglæns. Her går det ud på at opkøbe det distributionsled som enten er placeres før eller efter en selv i forsyningskæden (Jens Kristian Sommer, 2017) (Finn Rolighed Andersen, 2015).

Porters Værdikæde



Figur 2 - Porters værdikæde der illustrerer de aktiviteter som skaber værdi for kunderne. (Porter, Competitive Advantage, Creating and Sustaining Superior Performance, 1985)

Værdikæden (Porter, Competitive Advantage, Creating and Sustaining Superior Performance, 1985) bruges til at skabe et overblik over de interne aktiviteter, som indgår i virksomheden. Derved kan virksomheden identificere de værdiskabere, der gør, at den har en kernekompetence, og som gør, at kunden er villig til at betale en pris, hvori der indgår en fortjeneste. En kernekompetence er en kompetence virksomheden har, der gør at kunden ser kompetence som værdifuld. Ydermere skal der for virksomheden også være et udviklingspotentiale i forhold til kernekompetencen, og den skal gøre det muligt for virksomheden at kunne differentiere sig.

Værdikæden bruges til at identificere virksomhedens konkurrencemæssige fordel. Den konkurrencemæssige fordel adskiller virksomheden ved at den enten har et unikt produkt, medarbejdere med specielle kompetencer, unik fremstillingsproces, stordriftsfordele, opnåelse

af synergi gennem flere forretningsområder eller udnyttelse af lokale fordele (Jens Kristian Sommer, 2017).

Værdikæden anvendes som et værktøj, der kan bruges til at effektivisere virksomheden, og derved eliminering af ikke værdiskabende aktiviteter.

Aktiviteterne opdeles i to grupper, hvilket er primær- og støtteaktiviteter. Støtteaktiviteterne er de værdiskabere, hvor hvert område varetager arbejdsopgaver for alle virksomhedens funktioner og derved laver en koordinerende indsats. De primære aktiviteter er de arbejdsopgaver, som direkte er en forudsætning for produktets værditilførelse og derved levering til kunden.

Støtteaktiviteter

Inden for denne gruppe indgår hovedområderne virksomhedens infrastruktur, menneskelige ressourcer, teknologiske ressourcer samt indkøbsfunktionen.

Under virksomhedens infrastruktur udøves den overordnet ledelse af virksomheden. Her vil den formelle organisering af arbejdsopgaverne blive fastlagt. Dertil vil der blive foretaget den generelle planlægning for hele virksomheden samt økonomiske og finansielle beslutninger.

I forhold til menneskelige ressourcer der indgår alle ansatte samt ledelse. Denne støttefunktion har til formål at udvikle, ansætte og motivere de medarbejdere som indgår i virksomheden.

Under de teknologiske ressourcer bliver der foretaget effektiviseringer eller forbedringer set i forhold til de primære aktiviteter både set i forhold til aktiviteterne som enkeltstående eller samspillet imellem dem. Der er tale om selve produktionsprocessen, -udstyr, samt fysiske faciliteter. Dertil vil teknologiske ressourcer omfatte produktudvikling, -design samt it-ressourcer både i forhold til software og hardware.

I indkøbsfunktionen indgår indkøb af råvare, halvfabrikata samt øvrige indkøb der ikke er direkte forbundet med produktionen af produktet, og som er relateret til de øvrige aktiviteter i værdikæden. Der indgås ligeledes indkøbsaftaler med alle virksomhedens leverandører.

Primæraktiviteter

Under disse aktiviteter indgår grupperne indgående logistik, fremstillingsprocessen, udgående logistik, marketing/salg samt service.

I indgående logistik der modtager virksomheden de råvarer og halvfabrikata der indgår i fremstilling af produktet samt returvarer. Ved levering foretages der en kontrol i forhold til ordre, følgeseddel og faktura. Der vil også være den fysiske håndtering af varen i forhold til at få den lagt på lager. Ved fremstillingsprocessen bliver de indkøbte råvare og halvfabrikata forarbejdet til de varer som virksomheden sælger. I udgående håndteres ordremodtagelsen fra kunderne. Dertil vil der være pakning af ordre samt forsendelse eller planlægning heraf.

Aktiviteten markedsføring og salg udføres de arbejdsopgaver, der har til hensigt at få vores målgruppe til at købe vores produkter. Der er tale om udarbejdelse af virksomhedens overordnet markedsføringsplan, herunder fastlæggelse af handlingsparametrene produkt, pris, distribution og produkt.

I forhold til service så dækker det over de aktiviteter, der har til formål at den værdi, som kunden forventer/oplever ved at købe produktet bliver opnået eller vedligeholdet. Det kan også omhandle rådgivning samt træning af kunden i forhold til brugen af produktet. Ydermere omfatter service også installation, reparation, vedligeholdelse og garanti.

Da vi vurderer at teoriens primære aktiviteter ikke er tilstrækkeligt for at beskrive en virksomhed som KMD mener vi at det er nødvendigt, at rekonstruere den traditionelle værdikæde. Gruppen har her valgt at benytte C.B. Stabell og Ø.D. Fjelstads formalisering af deres forskning på området, og inddrage Værdishop begrebet herfra til analyse af KMDs primære aktiviteter.

	Værdikæde	Værdishop	Værdinetværk
Værdi skabelses logik	✓ Transformering af input til produkter	✓ Løse kunders udfordringer	✓ Linke kunder
Primær teknologi	✓ Kædebaseret ✓ produktion	✓ Intensiv	✓ Mediering, sammenkobling af udbydere og kunder.
Primære aktivitets- Kategorier	✓ Indgående logistik ✓ drift ✓ Udgående logistik ✓ Markedsføring ✓ Service	✓ Problem beskrivelse og kvalificering ✓ Problemløsning ✓ Valg ✓ Udførsel ✓ Kontrol/evaluering	✓ Netværk promovering og kontraktstyring ✓ Service provisionering ✓ Infrastruktur drift
Primær interaktivitetsforholds logik	✓ Sekventiel	✓ Cyklisk, cirkulært	✓ Simultant, parallelt
Primære aktiviteters indbyrdes afhængighed	✓ Samlet ✓ Sekventiel	✓ Samlet ✓ Sekventiel ✓ Gensidig	✓ Samlet ✓ Gensidig
Nøgle omkostninger drivere	✓ Skalering ✓ Kapacitets aktivering	✓ Skalering ✓ Kapacitets aktivering	✓ Skalering ✓ Kapacitets aktivering
Nøgle value drivere	✓	✓	✓
Business value system structure	✓ Sammenkoblede kæder	✓ henviste shops	✓ lagrede and sammenkoblede netværk

Tabel 2 - Værdikæde matrice, udvisende primære forskelle på de redefinerede værdiskabelsesmetoder, Egen tilvirkning, (Fjeldstad, 1998)

Værdishop virksomheder kan identificeres ved et udstrakt behov for teknologi til at løse kundernes behov. Valg, kombination og rækkefølgen i anvendelsen af ressourcer varierer i forhold til den udfordring, der fremsættes. Således mens værdikæden gennemfører et stringent program for at producerer standard produkter, så planlægger Værdishop deres aktiviteter og anvendelse af ressourcer på en måde, som står i forhold til behovet for at løse kundens udfordring. Dvs. problemet bestemmer intensiteten i en Værdishop aktiviteter. Aktiviteterne i en Værdishop er ikke lineære som i en Værdikæde, men snarere cirkulære, iterative og cykliske i sin natur.

Porters Generisk Strategi

Porters generisk strategi (Porter, Competitive Advantage, Creating and Substaining Superior Performance, 1985) anvendes af virksomheden til at vælge den overordnet konkurrencestrategi, som den ønsker at følge. Dette gøres ud fra de konkurrencemæssige fordele, som kan identificeres ud fra Porters værdikæde.

Konkurrencemæssigt sigt (antal målgrupper)	Konkurrencemæssig fordel		
		Lave omkostninger	Unikt produkt
	Bredt (mange målgrupper)	Omkostningslederstrategi	Differentieringsstrategi
	Snævert (en/få målgrupper)	Omkostningsfokus	Differentieringsfokus

Tabel 3 - Porters Generisk strategi der illustrerer virksomhedens overordnet strategi. (Porter, Competitive Advantage, Creating and Substaining Superior Performance, 1985)

Der skelnes mellem om virksomhedens konkurrencemæssige fordel er afledt af om der er lave omkostninger eller om der er tale om et produkt med unikke egenskaber. Dette set i forhold til om man henvender sig til en stor eller lille målgruppe.

Det afgørende for virksomheden er, at man holder sig til en generisk strategi. Lykkes det ikke for virksomheden at satse på enten lave omkostninger eller differentiering set i forhold til en bred eller snæver målgruppe, så ender man at sende et forkert budskab til målgruppen. Denne manglende evne til at holde sig til en generisk strategi kaldes for "Stuck in the middle".

Modellen beskriver fire strategier, hvilket er omkostningslederstrategi, omkostningsfokus, differentieringsstrategi og differentieringsfokus.

Omkostningslederstrategi

Omkostningslederstrategien der går virksomheden efter en bred målgruppe og lave omkostninger over alt i virksomheden. Det forudsættes, at virksomheden har en stor andel af markedet, så den kan opnå stordriftsfordel, og derved kan opnå de laveste variable enhedsomkostninger. Virksomheden bestræber, at effektivisere inden for arbejdsprocesser og teknologi, samt at man foretager større indkøb og optimerer distribution, så omkostningerne sænkes.

Der sælges standard produkter i store mængder til en stor del af markedet og der satses derfor på flere forskellige målgrupper. Det kræver, at man opnår en høj produktion for at få dækket de samlet produktionsomkostninger, og at man samtidig sælger til en lavere pris end de andre udbydere. Der er tale om den kritiske masse for at opnå "break-even".

Differentieringsstrategi

Ved denne strategi der forsøger virksomheden at differentier sig fra de andre udbydere og anvender sit parametermix for at opnå præference hos målgruppen. Der fokuseres på at arbejde med de 4 p'er, og herigennem at indarbejde flere differentierende elementer i virksomhedens koncept. Opbyggelse af præferencer sker i forhold til alle de led som lægger efter virksomheden i distributionskæden.

De virksomheder der anvender en differentieringsstrategi, og som er markedsleder har typisk forskellige produkter, hvor de prøver at henvende sig til flere forskellige målgrupper. Denne strategi kaldes for en palisadestrategi. Konsekvensen ved palisadestrategien er at de forskellige produkter konkurrerer om hinandens målgrupper, og virksomheden ender i en situation med kanibalisering.

Fokusstrategier

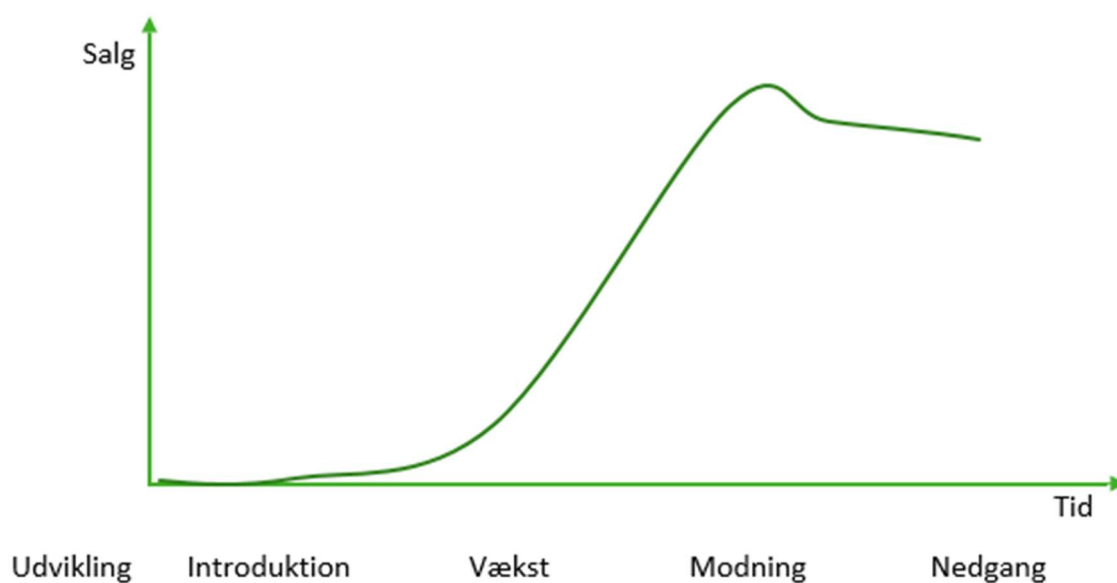
De to varianter omkostningsfokus og differentieringsfokus kaldes også for nichestrategier, fordi de henvender sig til en snæver målgruppe eller et lille område af markedet. Virksomheden

satser på at specialisere sig i forhold til de behov, som den snævre målgruppe har. Virksomhedens fokus opnås enten gennem differentieringsfordel eller omkostningsfordel (Jens Kristian Sommer, 2017).

PLC kurven

Modellen PLC kurven (Kotler, 2000) beskriver, hvordan et produkts livsforløb er fra at virksomheden søsætter produktet på markedet, til at de stopper med at sælge det. Modellen kan bruges til at identificere, hvor ens produkter befinder sig i sit livsforløb.

Dette gør det muligt for en virksomhed rent strategisk at planlægge deres næste introduktion på nye produkter, samt at vurdere hvornår det er på tide, at fjerne et udtjent produkt



Figur 3 - PLC kurve, egen tilvirkning

fra markedet. En anden betragtning er at virksomheden også kan bruge modellen til at analysere, hvor deres produkt er placeret på PLC kurven på de forskellige markeder. Derved kan de identificere, hvilket marked det er mest fordelagtigt at sælge til. Igennem produktets levetid gennemløber det faserne udvikling, introduktion, vækst, modning og nedgang.

Udvikling

I udviklingsfasen der bruger virksomheden deres ressourcer på at udvikle produktet. Kunderne har ikke kendskab til produktet, så der genereres udviklingsomkostninger og ingen indtjening i denne fase. Alt efter produktets kompleksitet, virksomhedens kompetencer indenfor produktudviklingsproces samt rivaliseringens intensitet, så kan der være stor variation rent tidsmæssigt. Komplekse produkter der ikke er kendte skal først udvikles, hvilket tager lang tid. Har virksomheden stor erfaring med produktudvikling af lignende produkter, så vil det afkorte udviklingstiden. Et marked med hård konkurrence, hvor der konkurreres på hvem der lancerer det nyeste produkt vil gøre, at virksomhederne opprioriterer udviklingsressourcen, og tiden fra udviklingsstart til "time to marked" forkortes.

Introduktion

I denne fase der lanceres produktet på markedet. Her er prisen i udgangspunkt høj og man henvender sig til pionerkunderne. Disse kunder er ikke særlige prisfølsomme, da de prioriterer at være de første der køber.

Virksomheden forsøger at øge kendskabsgraden gennem markedsføring og udvikling af distributionskanaler, hvilket gør at omkostningen til dette er stor. Samtidig er indtjeningen begrænset, da der kun er få kunder som køber, og derved har virksomheden en lille markedsandel eller et lille effektivt marked. Da det stadigvæk er usikkert, hvordan produktet klarer sig, så er markedet ikke så interessant for konkurrenterne, og rivaliseringen er derfor forholdsvis lav.

Væksten

I vækstfasen der stiger efterspørgslen og antallet af kunder samt det effektive marked øges. På grund af den stigende afsætning så øges virksomheden indtjening. Dog er det stadigvæk nødvendig for virksomheden at bruge flere ressourcer på markedsføring, salg og distribution, så omkostningerne til dette er betydelige.

Markedsattraktivitet har gjort at flere udbydere har fået interesse for produktet, og konkurrerende virksomheder melder sig på markedet. Dog med en anden form for positionering, da de oftest henvender sig til en anden målgruppe.

Modning

Ved denne fase har produktets afsætning nået sit højeste niveau. Virksomheden har en høj markedsandel og derved opnår det en høj indtjening. Der bruges stadigvæk omkostninger på markedsføring, salg og distribution men med et niveau der har til formål at opretholde kundemængden eller øge markedsandelen.

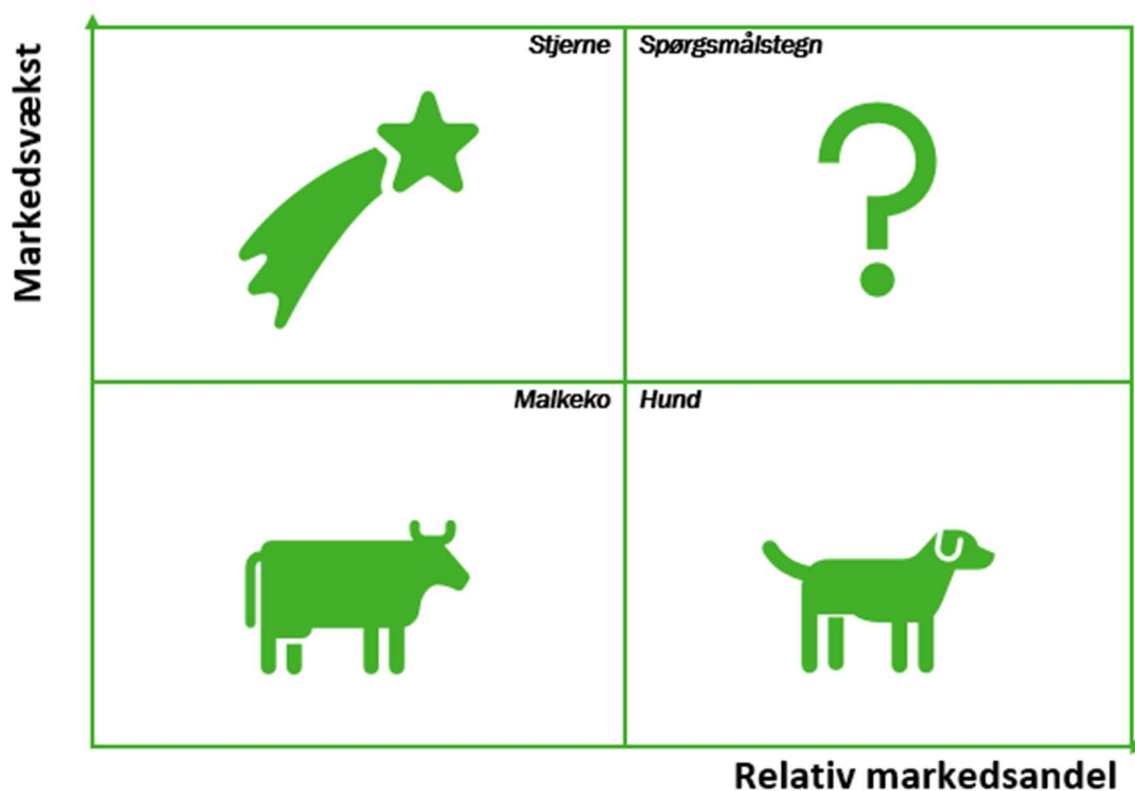
Der foretages løbende produktudvikling i forhold til at tilpasse produktet til kundernes nye behov og derved en forlængelse af modningsfasen. Konkurrencen er hård, da den kan beskrives, som monopolistisk konkurrence grundet at antallet af udbydere er steget til sit højeste og der er et stigende præferenceniveau hos kunderne.

Nedgangsfasen

Denne fase kan strække sig over en længere periode, men kan også være meget kort. Det afhænger af markeds teknologiske udvikling eller om det er sæsonbetonet produkter virksomheden sælger. Virksomheden har i denne fase en faldende afsætning og en vigende kundetilgang. Det skyldes, at markedet er mættet eller at kunderne køber andre mere attraktive produkter. Der bruges beskedne ressourcer på markedsføring, salg og distribution. Konkurrencen vil ligeledes være aftagende, da nogle udbydere vil forlade markedet og bruge deres ressourcer på andre produkter eller SBU'er (Jens Kristian Sommer, 2017).

Boston Matricen

Boston Matricen er en model hvor virksomheden kan indplacere deres produktportefølje set i forhold til hinanden. Den kan både anvende i forhold til produkter eller selvstændige SBU'er. Indplaceringen giver virksomheden et indtryk af betydningen af de enkelte SBU'er, samt at vurdere om virksomhedens sammensætning af SBU'er er hensigtsmæssig. Værdien på BM's y-akse er den markedsvækst, som er på det pågældende marked. X-aksen er den relative markedsandel, hvor virksomhedens andel beregnes i forhold til den nærmeste konkurrent. I modellen beskrives de enkelte SBU'er som henholdsvis spørgsmålstegn, stjerne, malkeko eller hund (Kotler, 2000).



Figur 4. Boston Matricen illustrer virksomhedens SBU'ers livsforløb. (Kotler, 2000)

Spørgsmålstegn

Denne SBU er typisk et af virksomheden nye tiltage og det er ikke afklaret endnu hvordan det vil klare sig på markedet. SBU'en befinder sig på et marked med høje vækstrater samtidig med at de har en lille markedsandel. De typiske kendetegn for en SBU er at de har meget store udviklingsomkostninger, da den enten lige er blevet færdig med produktudvikling

og/eller samtidig tilpasser det kunders behov. Markedsføringsomkostningerne er relativ små, da kendskabsgraden på dette tidspunkt er lav hos målgruppen. SBU'ens dækningsbidrag er meget lille, og den samlede indtjening er derfor lav. Enten vil den bevæge sig over og blive til en stjerne eller bevæge sig ned og blive en hund.

Stjerne

Når usikkerheden ved spørgsmålstegnet falder positivt ud, bliver SBU'en til en stjerne og virksomheden har afklaret, at det bliver en succes. Der investeres mange ressourcer i markedsføring og udvikling for at opretholde/erobre markedsandel, da der er flere udbydere der melder deres indtrængning på markedet grundet store vækstrater. Dette bevirker at den samlede indtjening ofte er negativ. Virksomheden har dog en stigende afsætning, hvilket resulterer i et stort dækningsbidrag.

Malkeko

Malkekoen er de af virksomhedens SBU'er, der har eksisteret i flere år. Virksomhedens markedsandel er relativ stor og markedet bærer præg af lavere markedsvækst. For virksomheden gælder det om med så passende en ressource så muligt at fastholde SBUens position som malkeko, så de kan høste en stor dækningsbidrag. Omkostningen til markedsføring er relativ stor for at fastholde afsætningen, imens at udviklingsomkostningerne er meget små. Dette resulterer i en samlet positiv indtjening. Malkekoen skal sikre så stor indtjening, at der er ressourcer til at investere i virksomhedens spørgsmålstegn og stjerner, samt at der skal være et overskud.

Hund

Virksomhedens hund kan karakteriseres som en SBU, der befinder sig på et marked med lav vækst, samtidig med at den relative markedsandel er lav. Dette giver virksomheden et lavt dækningsbidrag samt en negativ samlet indtjening. Der bruges ikke omkostninger på udvikling og ressourcen til markedsføring er beskedent. Det glæder for virksomheden om at skille sig af med denne SBU'er med mindre, at den har en synergiskabende gevinst, som er større end omkostningen til opretholdelsen af den (Michael Bregendahl, 2017).

PESTEL

PESTEL modellen kan anvendes af virksomheden til at foretage en struktureret beskrivelse af det fjernmiljø, der er i omverdenen, og som kan udgøre trusler eller muligheder. De identificeret forhold i fjernmiljøet, danner beslutningsgrundlaget for virksomhedens ledelse. De elementer der indgår i modellen har et bredt samfundsmæssigt perspektiv, og omhandler følgende (Kaplan, 2008):

Politiske faktorer	Teknologiske faktorer
Samfundsøkonomiske faktorer	Miljømæssige faktorer
Sociokulturelle faktorer	Lovgivningsmæssige faktorer

Tabel 4 - PESTEL modellen, egen tilvirkning, (Kaplan, 2008)

Elementerne i modellen ses som forhold, der kan være relevante at undersøge i forhold til et givent marked eller branche, og er derfor ikke en struktur der skal følges mekanisk.

Politiske faktorer

Indenfor de politiske faktorer kan der være tale om den gældende skatte- og afgiftspolitik, der føres af den siddende regering. Disse økonomiske værktøjer sigter mod at sænke/hæve efterspørgslen hos forbrugere eller på bestemte produkter. Dette værende i forhold til produktgrupper, men også produkter fra geografiske områder.

Dertil vil det også omhandle strukturpolitik der opdeles i erhvervspolitik og arbejdsmarkeds- politik. Erhvervspolitikken føres til fordel for de brancher, som man politisk ønsker at fremme eller fastholde, hvilket blandt andet kan gøres gennem offentlig støtte. Arbejdsmar- kedspolitik handler om, at man politisk forsøger at skabe ligevægt/regulerer mellem udbud og efterspørgsel for arbejdskraften.

Politiske indflydelse kan også komme fra internationale organisationer som EU, hvor Dan- mark hele tiden påvirkes gennem den lovgivning, der bliver vedtaget.

Samfundsøkonomiske faktorer

Når man ser på de samfundsøkonomiske faktorer, der er på spil indenfor et marked, er man samtidig nødsaget til at overveje de økonomiske politikker/værktøjer, som regeringen anvender til at regulere markedet. Her er tale om den økonomiske politik, som er finans-, penge-, valuta- og indkomstpolitik, da disse har indvirkning på de forhold som beskrives under de samfundsøkonomiske faktorer (Richard G. Lipsey, 1999).

De faktorer der er fokus på, er hvor stor en vækst det pågældende marked har, samt hvor man befinder sig i forhold til konjunktursvingningerne. Det vil i den forbindelse være muligt, at vurdere markedet samlet efterspørgsel på varer og tjenesteydelser.

En anden ting man vil have fokus på, er niveauet for arbejdsløshed. Denne information kan tjene to formål i forhold til en virksomhed. Er befolkningen fuld beskæftiget, og har en høj lønniveau, så er der høj efterspørgsel, og samtidig er det svært at rekruttere den nødvendige arbejdskraft. Dette vil presse lønniveauet opad, og derfor ser man også på inflationen, da den vil stige ved det høje lønpres.

Der lægges ligeledes vægt på de valutaforhold, der er gældende på marked, da dette er en af forudsætningerne for at få udenlandske kunder. Renteniveauet er en interessant størrelse, da det giver en indikation af om forbrugeren er villig til at låne penge, eller om virksomhedernes investeringer har gunstige vilkår.

Social og kulturelle faktorer

Faktorerne her beskriver de demografiske forhold, der er i forbindelse med et givent marked. Der identificeres forhold som den gennemsnitlige husstandsstørrelse og familiemønster, graden af urbanisering samt aldersfordelingen og gennemsnitlige levealder. Disse kan relateres til virksomhedens afsætningsmæssige overvejelser.

Et andet forhold der kan være relevant, er velfærdsniveauet. Er der tilstrækkelig uddannelsesniveau, så virksomhederne kan få kvalificeret arbejdskraft. Dertil kommer de sociale ordninger som børnepasning, gratis sygehus og uddannelse mv. Alle med det formål, at sikre et velfungerende samfund rundt om virksomheden.

Der er også fokus på hvordan indkomstfordelingen er blandt befolkningen. Er der en jævn indkomstfordeling, så er der flere, der har en tilstrækkelig købekraft så virksomheden kan sælge flere varer. Dertil kommer også hvordan mobiliteten er blandt arbejdsstyrken. Ved høj en mobilitet der mindskes sandsynligheden for strukturel arbejdsløshed, og det er en fordel for lønmodtager og arbejdsgiver.

De livsstile og værdier der en fremtræden i virksomhedens fjernmiljø, har også betydning. Det vil være relevant i afsætningsmæssig sammenhæng og rekrutteringssammenhæng. Der kan være tale om religion, kultur og befolkningens forbrugeradfærd, købsvaner, og medievaner, samt de trends der er aktuelle på et givent tidspunkt.

Teknologiske forhold

De forhold der kan være interessante under teknologi, er konkurrenternes kapacitet til at forske i teknologi og produktudvikling indenfor virksomhedens produktområde. Dette set i forhold til konkurrencen på det pågældende marked. Et marked hvor konkurrence er præget af at være first mover indenfor lancering af nye produkter og teknologier har store omkostninger for virksomheden. Er der patenter på markedet, der gør, at virksomheden ikke må afsætte deres produkt, har ligeledes en væsentlighed.

En anden ting der er væsentlig for virksomheden, er den teknologisk udvikling, der omgiver det marked, som man opererer på. Er den teknologiske kapacitet til stede/tilgængelig for kunderne, så virksomheden kan drives efter normale omstændigheder. Er der forskning- og udviklingsaktiviteter på de omlæggende uddannelsesinstitutioner, som gør at virksomheden drager fordel heraf.

Politikkernes synspunkt og dagsorden i forhold til at fremme den teknologiske udvikling er også forhold der er relevante. Specielt hvis der aktivt ydes offentlig støtte, eller at man prøver at fremme aktuelle erhverv med gunstige vilkår.

Miljømæssige faktorer

De miljømæssige faktorer beskriver den dagsorden, som offentligheden har i forhold til miljøproblematikken. Dette gælder politikernes fokus i forbindelse med lovgivning omkring virksomhedernes miljøbelastning set forhold til spillevand, affald samt energiforbrug. I den forbindelse skal virksomheder, der belaster miljøet meget udarbejde grønne regnskaber, hvor de laver handlingsplaner for at imødekomme miljøbelastningen. Der er tale om begreber som CSR politikker og i forlængelse heraf virksomhedernes code of conduct i forbindelse med valg af samarbejdspartnere.

Dertil kommer der også, at der er et stigende fokus på økologiske og Co2 venlige produkter. Dette fokus er fremdrevet gennem internationale organisationer, den politiske dagsorden, massemedierne, samt den politiske forbruger. Dette er sammenfaldende med de trends som er beskrevet under de sociale og kulturelle forhold.

Lovgivningsmæssige faktorer

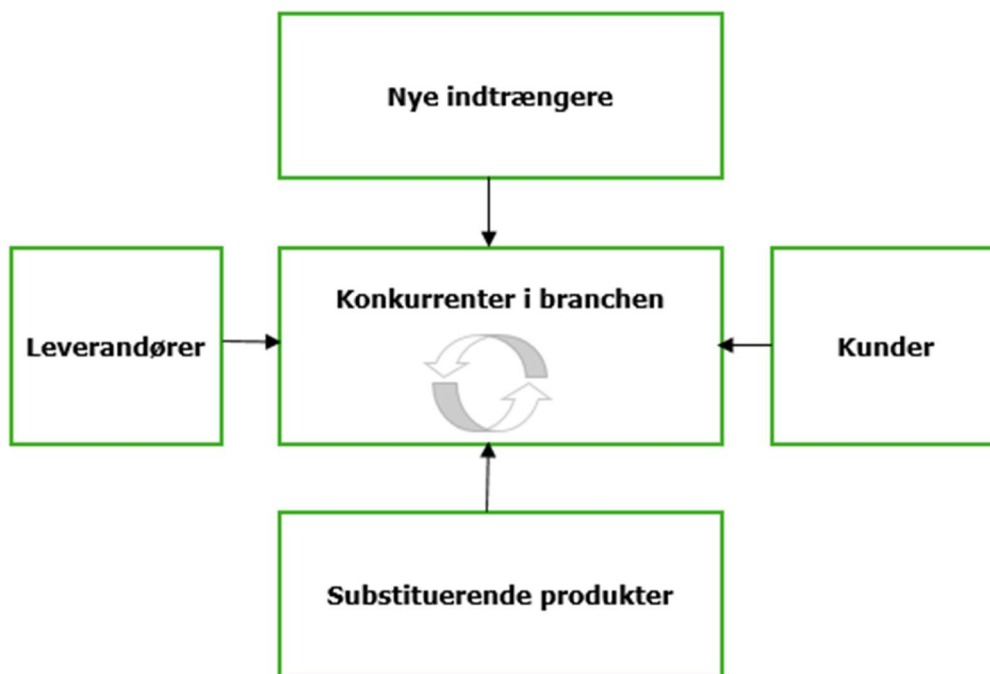
Faktorerne omhandler politikernes lovgivningsmæssige tilgang i forhold til den forpligtigelse, som en virksomhed har i forbindelse med produktsikkerhed og -ansvar. Det sammen er gældende indenfor konkurrence- og monopollovgivningen, hvor EU-politikkerne har vedtaget love om, hvor stor en markedsandel der er tilladt for en virksomhed at have.

Et andet lovgivningsmæssigt forhold der er relevant for virksomheden at forholde sig til, er lovgivningen der regulerer arbejdsmarkedet. Denne lovgivning kan være meget forskelligt fra land til land og kan resultere i store omkostninger, som virksomheden ikke er opmærksom på eller har sat sig ordentlig ind i.

Der kan også være forhold vedrørende eksport og importreguleringer, der kan have positiv eller negativ indflydelse på virksomheden (Jens Kristian Sommer, 2017).

Porters Five Forces

Teorien om Porters Five Forces sammenfatter hvor hård en given branche er for virksomheden. Modellen tager ikke kun højde for de andre udbydere, som befinder sig på markedet, men identificere hele fem kræfter, der kan være med til at beskrive hvordan en virksomhed, kan blive presset fra flere sider. Tilsammen påvirker disse 5 kræfter og er med til at forme de overordnede strategier, som en virksomhed efterlever på det taktiske og operationelle niveau. De fem omtalte kræfter er rivaliseringen blandt udbyderne på markedet, trusler fra substituerende produkter samt nye indtrængere, forhandlingsstyrken fra leverandørerne og kunderne (Porter, Competitive Advantage, Creating and Sustaining Superior Performance, 1985).



Figur 5. Porters Five Forces der illustrerer branchesituationen. (Porter, Competitive Advantage, Creating and Sustaining Superior Performance, 1985)

Rivaliseringen blandt udbyderne

Intensiteten i rivaliseringen blandt konkurrenterne afhænger af konkurrenceformen på markedet. Dette set i forhold til antallet af virksomheder der opererer på markedet. Er der en stigning i antallet af udbydere, sker der en intensivering af konkurrencesituationen. I forhold til præferencegraden på markedet, så vil et homogent marked være hårdere for udbyderne,

at konkurrerer på frem for et heterogent marked (Finn Rolighed Andersen, 2015). Det skyldes, at man på det homogene marked udelukkende konkurrerer på prisparameteren.

Det samme er gældende, hvis udbyderne befinder sig på et marked med lav vækst eller indtjening, så vil de sætte alt ind for en beskedent ekstra andel i forhold til det potentielle marked. Dette vil derfor øge rivaliseringen blandt udbyderne.

En anden ting der kan gøre, at konkurrencen kan være mere eller mindre hård, er den pågældende udbyders konkurrencemæssige position på markedet. Markedslederen og markedsudfordreren vil typisk opleve konkurrencen, som en lang evig kamp i forhold til at bevare eller overtage den største markedsandel. Lidt anderledes er det, hvis man er markedsfølger, hvor man prøver at efterligne markedslederen og markedsudfordrernes succeser. For markedsfølgeren opleves konkurrencen knap så hård, da man som udbyder på markedet er uinteressant for de største udbydere. Det sammen er gældende for nichevirksomheden, da den typisk dækker efterspørgslen indenfor en meget lille afgrænset del af markedet, og hvor de øvrige udbydere finder det uinteressant grundet størrelsen og indtjeningsniveauet. Det gælder samtidig at kravene til den ideel niche er til stede (Finn Rolighed Andersen, 2015).

Har udbyderne mulighed for at foretage en vellykket differentiering af deres produkt, så vil det give dem mulighed for at positioner sig således, at kunderne oplever dem som forskellig i forhold til de andre produkter på markedet (Aaker). Dette vil gøre konkurrencen mindre hård for de udbydere med differentieringsmuligheder. Det sammen er gældende for de virksomheder, der har patentrettigheder i forhold til deres produkt, da dette vil ligeledes være en differentieringsmulighed set i forholdt til de øvrige konkurrenter på marked.

Trusler fra nye indtrængere

I forhold til om truslen fra nye indtrængere er stor eller lille afhænger af de indtrængningsbarrierer, der er for en ny udbyder på det pågældende marked. Det kan blandt andet være, at en betingelse for at kunne konkurrere med de andre på markedet, er at man skal kunne opnå stordrift i forhold til ens egen produktionsapparat. Dette giver en konkurrencedygtig

pris, og gør det muligt for virksomheden at etablerer sig på markedet, dog er sandsynligheden for at der kommer mange nye udbydere ind på markedet meget lav.

Der kan også være en forudsætning, at man skal foretage store investeringer for at komme ind på markedet. I givet fald så begrænser dette også truslen, for at der komme mange nye udbydere. Det sammen er tilfældet hvis det nye markedet kræver, at nye indtrængere har adgang til relevante distributionskanaler, som er en forudsætning for selve afsætningen.

Et andet forhold der kan være gældende, er om det er muligt for nye indtrængere at adskille sine varer gennem produktdifferentiering, hvilket giver lave indtrængningsbarrierer, og derfor er truslen høj fra de nye indtrængere.

Trusler fra substituerende produkter

Substituerende produkter kan også udgøre en trussel for de virksomheder, der er på et marked. Det der kan være gældende i forhold til om truslen er lille, afhænge af om kunderne har en stor loyalitet over for de eksisterende udbydere på markedet.

Kræver det at kunderne har store skifteomkostninger for at komme til at bruge det substituerende produkt, så er truslen ligeledes lav. Det sammen er gældende, hvis prisen er høj på det substituerende produkt. Er det svært for kunderne at anskaffe produktet, så er det heller ikke så stor en trussel for de eksisterende udbydere på markedet. Det gælder ligeledes, hvis det substituerende produkt ikke har den samme behovstilfredsstillelse som de etablerede produkterne på markedet.

Forhandlingsstyrken fra kunderne

Kundernes forhandlingsstyrke afhænger blandt andet af antallet af kunder. Er der få kunder, så har de stor forhandlingsstyrke, da leverandørerne kommer til at kæmpe om dem. Har kunderne en betydelig størrelse set ud fra virksomhedernes perspektiv, så vil det også give dem forhandlingskraften.

De kunder der har udvist loyalitet overfor en virksomhed, har en større betydning end ny kunder, hvilket giver dem høj forhandlingsstyrke set i forhold til udbyderen på markedet. Det samme gælder ligeledes, hvis alle kundens forretningsområder kan aftage udbyderens produkt.

Forhandlingsstyrken fra leverandører

For at en leverandør skal opnå forhandlingsstyrken i forhold til virksomhederne på markedet, så vil antallet af leverandører til et givent marked have indvirkning her på. Er der mange leverandører til et marked, så har virksomhederne mulighed for, at spille dem ud mod hinanden og deres forhandlingsstyrke er derfor lav. Det samme er gældende, når der er tale om mindre leverandører, som er afhængig af virksomhederne ordre. Disse små leverandører har en lav forhandlingsstyrke.

Er et leverandørskifte forbundet med store skifteomkostninger, så er det leverandøren, der har høj forhandlingsstyrke. En høj forhandlingsstyrke er også gældende, hvis leverandøren har formået at differentiere sit produkt i forhold til de andre leverandører i branchen. Det er også sådan, at hvis produktet har en stor betydning for virksomhederne, så har leverandørerne en høj forhandlingsstyrke (Jens Kristian Sommer, 2017).

Regnskabsanalysen

Vores regnskabsanalyse har til formål at give et indblik i virksomhedens økonomiske situation og dens udvikling. Her skal regnskabsanalysen specifikt bruges til, at identificere, hvilke områder der går godt for KMD, samt de områder hvor der kan foretages en forbedrende indsats. Set ud fra NECs perspektiv så vil begge forhold have indflydelse på den pris, som de betalte for KMD.

Udgangspunktet vil være en resultatopgørelse, der opstilles med henblik på en regnskabsanalyse, hvor hovedtallene EBITDA, EBIT, EBT, EAT vil fremgå. Samtidig skal der opstilles et Managerial Balance Sheet, hvor der korrigeres for den del af gælden, som ikke er rentebærende.

Nøgletallene som der beregnes, tager udgangspunkt i ovennævnte to opstillinger. Disse nøgletal belyser områderne for virksomhedens indtjeningsevnen, rentabilitet, potential for bæredygtig vækst, finansieringen, det frie cash flow samt cash to cash periode.

SWOT

SWOT modellen er en teoretisk model, der systematisk giver et stationært overblik over den situation, som en virksomhed befinder sig i på et givent tidspunkt. Der fokuseres på to områder, hvilket er de interne og de eksterne forhold (Kotler, 2000).

Interne situation	
Stærke sider (Strengths)	Svage sider (Weaknesses)
Eksterne situation	
Muligheder (Opportunities)	Trusler (Threats)

Tabel 5 - SWOT- modellen illustrer virksomhedens situation på et givent tidspunkt. (Grabow, 2016)

Derfor er SWOT en model, der kan bruges til at opsamle de konklusioner, som man har fået ved at bruge de modeller, som kan bruges til at analysere de interne såvel de eksterne forhold.

Den interne situation som virksomheder befinder sig i opdeles i styrker og svagheder. Mulighederne og truslerne er forhold der findes i virksomhedens omverden og beskrives gennem den eksterne situation.

TOWS

Denne strategiske model tager udgangspunkt i SWOT modellens interne og eksterne situation. Således kombinerer den interne og eksterne situation, som bliver til strategiske tiltag. De strategiske tiltag benævnes som SO, WO, ST og WT tiltag.

		Interne forhold	
		Stærke sider (S)	Svage sider (W)
Eksterne forhold	Muligheder (O)	(SO) Strategiske tiltag	(WO) Strategiske tiltag
	Trusler (T)	(ST) Strategiske tiltag	(WT) Strategiske tiltag

Tabel 6 - TOWS illustrerer viser de langsigtede strategiske tiltag som udarbejdes på baggrund af SWOT modellen. (Weihrich, 1982)

SO tiltag er en kombination mellem virksomhedens styrker set i forhold med de muligheder som virksomheden har i omverdenen. Her er det meningen, at virksomheden skal bruge sine styrke til at udnytte de muligheder, som den står over for. WO tiltag er virksomhedens svagheder set i forhold til de muligheder der i omverdenen. Ved dette tiltag skal virksomheden forsøge, at drage fordel af mulighederne på trods af deres svagheder.

Ved ST tiltag er udgangspunktet de stærke sider i forhold til trusler. Virksomheden skal anvende dens styrker til at begrænse de konsekvenser, som truslerne har for dem. WT tiltag der sammenholdes virksomhedens svagheder med truslerne. Virksomheden er tvunget til at reagere på disse tiltag, selvom de internt står svagt.

De opstillede strategiske tiltag prioriteres i rækkefølge ud fra en betragtning af, at de tiltag som giver den største økonomisk gevinst skal besluttes først. Tiltagene kan have kendetegn af at være operationel, taktisk og strategisk. Tidsrammen er med til at fastlægge tiltagets kendetegn (Finn Rolighed Andersen, 2015).

VRIO modellen

Denne model tager afsæt i de kapaciteter og kompetencer som en virksomhed indeholder. Derfor forudsætter anvendelse af denne model, at der først foretages en interne analyse, så konklusionen på denne bliver vurderingsgrundlaget i VRO analysen. I analysen bliver kapaciteter og kompetencer sat i forhold til parametrene value, rarity, inimitability og organisational support. På baggrund heraf bliver graden af den konkurrencemæssige fordel fastlagt (Gerry Johnson, 2017).

V	Value
R	Rarity
I	Inimitability
O	Organisational support

Tabel 7 - VRIO modellen bruges til at analysere en virksomhedskonkurrencemæssige fordel (Gerry Johnson, 2017).

Value

For at kapaciteterne og kompetencerne er værdifulde, så skal de kunne anvendes i forhold til virksomhedens eksterne situation. Her skal de kunne bruges til at udnytte de muligheder og imødegå de trusler, som opstår eksternt. Ydermere skal de også anses af målgruppen som værende værdifulde.

De værdifulde kapaciteter og kompetencer skal være mulig for virksomheden at opretholde samt videreudvikle, således at det er muligt for dem at skabe det forventede afkast og derved drive en virksomhed med et acceptabelt overskud.

Rarity

Kapaciteterne og kompetencerne skal også kunne beskrives som værende sjældne. Dette set fra virksomhedens perspektiv og sat i forhold til de øvrige udbydere på markedet. Har udbydere lignende kapaciteter og kompetencer, så vil der være tale om en konkurrencemæssig fordel i en kort periode. Hvis der er tale om, at der kun er få udbydere, som er i besiddelse af

disse, så er der grundlag for en længerevarende konkurrencemæssig fordel. I forhold til kompetencer kan der være tale om, at virksomheden er i besiddelse af specielle færdigheder, der er oparbejdet over en længere periode. Der kan også være tale om, at man har etableret særlige forhold til enten kunder eller leverandører.

Inimitability

En faktor der kan bidrage til at kapaciteterne og kompetencerne udgør en konkurrencemæssig fordel er, at konkurrenterne ikke har mulighed for at efterligne eller substituere dem, set i forhold til at opnå en fortjeneste.

Hvis der er tale om, at en konkurrencemæssig fordel er kompleks, så er der to forhold, som er afgørende for, at konkurrenterne ikke kan efterligne eller substituere en konkurrencemæssig fordel. Det ene er, at virksomheden internt over flere år har oparbejdet en unik fremstillingsproces (Porter, Competitive Advantage, Creating and Sustaining Superior Performance, 1985), og det andet er eksterne forhold, hvor man har opnået en synergi i et samarbejde med enten en kunde eller leverandør, og hvor begge parter er indbyrdes afhængig og derved opnår en unik position (Bjerre, 2003).

Et andet element kan være, at konkurrenterne ikke kan gennemskue hvad virksomhedens konkurrencemæssige fordel dækker over, eller hvordan den er sammensat. Det kan være den konkurrencemæssige fordel har grobund i personlige relationer eller oparbejdet erfaringer. Konkurrenterne kan også have svært ved, at se sammenhænge i virksomheds aktiviteter og processer.

Konkurrencemæssige fordel der er oparbejdet gennem længere tid, og som er blevet end del af virksomhedskulturen og den grundlæggende antagelse, er ligeledes vanskelig og fordyrende for konkurrenterne at efterligne.

Organisational support

Virksomhedens organisering og den ledelsesmæssige struktur skal være sammensat således, at virksomheden optimalt kan udnytte de fordele, der ligger i kapaciteterne og kompetencerne. Er virksomheden ikke fuld ud tilpasset til at understøtte disse, så vil den konkurrencemæssige fordel forsvinde.

Værdiansættelse

Værdiansættelse Metoder

Der er ikke én rigtig måde at lave en værdiansættelse på. Der findes en lang række forskellige modeller til at fortage en sådan vurdering med hver deres styrke og svagheder. Generelt kan værdiansættelsesmodellerne opdeles i to hovedgrupper, Relative og Absolutte værdiansættelser.

Relative	Absolutte
Multipler	Direkte
	Indirekte

Tabel 8 - Værdiansættelsesmetoder, egen tilvirkning. (Sørensen, 2012)

Den primære forskel på Relative og Absolutte metoder er om, der er behov for at udarbejde et budget eller ej, hvor de relative metoder ikke har brug for udarbejdelse af budgetter. De har til gengæld brug for sammenlignings tal, da de arbejder i multipler, hvor de Absolutte metoder kræver udarbejdelse af budgetter på baggrund af historisk data. Dette vil blive gennemgået nærmere nedenfor. (Sørensen, 2012)

Relative Værdiansættelses metoder.

Som nævnt ovenfor så har alle de relative metoder tilfælles, at de bygger på multipler. I tilfælde af at det er børsnoteret aktier, som man forsøger at værdiansætte, ville man beregne multiplerne på baggrund af en sammenlignings gruppe, bestående af lignede børsnoteret firmaer for at finde en multipel. Da vi vores afhandling arbejder med et aktiv, som ikke er børsnoteret, vil vi ikke bruge yderligere plads på den del af metoden, som henvender sig til børsnoteret virksomheder.

Når der som i KMDs tilfælde er tale om et ikke børsnoteret aktiv, må vi finde de multipler som vi vil anvende ved at finde sammenlignings tal fra lignende solgte aktiver. Dette kan være et problem ved aktiver, som ikke er på et marked, med en høj salgshæftelse, da det kan være svært at finde relevante sammenlignings tal. Grundet at Danmark ikke har et stort og aktivt marked for store IT selskaber, kan det være et problem, som er relevant for vores vær-

diansættelse af KMD. Dette problem kan afhjælpes ved at bruge EV/EBITDA eller EV/Omsætning, som kan gøre det muligt at bruge internationale firmaer som sammenligningsgrundlag, hvilket vi vil komme nærmere ind på nedenfor. (Sørensen, 2012)

Multipler

P/E

P/E eller pris divideret med fortjeneste efter skat, er nok det mest anvendte multipel til at fortage en værdiansættelse med. Denne multipel har dog den ulempe, at den påvirkes af den finansielle struktur, skat og af afskrivningsmetoder, hvilket kan være et problem, når man sammenligner virksomheder, da der kan være forskel på, den måde forskellige virksomheder afskriver og indregner deres aktiver. Ligeledes kan der augmenters for, at finansielle indtægter og udgifter ikke er relevante for en virksomheds kerneaktiviteter og derfor kan være med til at mudre billedet. (Rådgivningsudvalget, 2003)

EV/EBIT

EV/EBIT eller selskabs værdi divideret med fortjeneste før rente og skat, har den fordel fremfor P/E, at den ikke påvirkes af virksomhedens finansielle struktur og skat. Dette gør det lettere at finde gode sammenligningstal, og det kan også være en fordel at der ikke indregnes finansielle indtægter/udgifter, som ikke er en del af kernerdriften. Dette kan derfor være med til at forvrænge resultatet. (Rådgivningsudvalget, 2003)

EV/EBITDA

EV/EBITDA eller selskabs værdi divideret med fortjeneste før rente, skat, afskrivninger og amortiseringer, har de samme fordele som EV/EBIT ovenfor, men da der her heller ikke medregnes afskrivninger og amortiseringer ses der kun på kernerdriften og dette muliggøre sammenligninger med virksomheder fra andre lande, da man her ikke skal tage højde for forskelle i regnskabspraksis lande mellem. Dette er specielt relevant for os, da Danmark som nævnt ovenfor ikke har et aktivt marked for salg og køb af større IT virksomheder, hvilket betyder, at det kan være nødvendigt at se til det internationale marked for at finde sammenligningstal. (Rådgivningsudvalget, 2003)

EV/Omsætning

Denne multipel bliver oftest brugt, hvis det er en virksomhed, som ikke har overskud, og ingen af de ovenstående multipler kan derfor anvendes, da alle virksomheder har en omsætning. Det er dog ikke den mest retvisende multipel, da den jo selvsagt ikke tager højde for udgiftsniveauet. (Rådgivningsudvalget, 2003)

Som man kan se, så har de Relative metoder det tilfældes, at de alle sammen udregnes gennem resultatopgørelsen. Det betyder, at de kun ser på værdien af omsætningen og ikke på værdien af aktiverne og omkostningsniveauet, som virksomheden har, eller mulige fremtidige konkurrence fordele/**ulemper**. Denne her Relative metode egner sig specielt godt til værdiansættelse af aktier, da det er relativt let at få adgang til både pris og fortjeneste efter skat. Da prisen er givet i den samlet værdi af virksomhedens aktier, og da aktier er et ofte handlet aktiv, er det let at finde en sammenlignings gruppe.

Det kan være lidt mere besværligt at finde pris og multipel ved aktiver som ikke er børsnoteret, men det er dog stadig betydeligt mindre arbejde intensivt end at lave værdiansættelser ud fra den Absolutte metode, som vi vil gennemgå neden for, og der er mindre skøn i det, da der bruges regnskabstal.

Absolutte værdiansættelses metoder

Som vi var inde på i indledningen af afsnittet så er kendetegnes de Absolutte metoder ved, at de skal bruge budgetter for at kunne beregne værdiansættelserne, dette betyder at der er en del mere arbejde i at lave en Absolut værdiansættelse end en relativ værdiansættelse. Det skyldes, at der ikke længere bruges regnskabstal som udgangspunkt for ens værdiansættelse, da man går ind og vurderer på vedvarende konkurrencefordele. Dette betyder blandt anden, at det ikke kun er resultatopgørelsen, som har betydning for værdiansættelsen i regnskabet, men poster i balancen, notaterne og ledelses beretningen får lige pludselig også en betydning for værdiansættelsen.

Som det fremgår af tabel 9 er de absolutte værdiansættelses metoder underopdelt i to dele, direkte og indirekte metoder. Dette ses ligeledes i tabel 9 nedenfor at forskellen på disse

metoder er om man vurderer værdien af hele virksomheden (EV), den indirekte metode, eller om man vurderer værdien af egenkapitalen (EK), den direkte metode.

Værdiattribut		Direkte modeller	Indirekte modeller
		Egenkapitalværdien vurderet direkte som V_0^E	Egenkapitalen vurderet indirekte som $V_0^{EV} = V_0^{EV} - NFF_0$
	Cash flow	$= \sum_{t=1}^T \frac{d_t}{(1+r_e)^t} + \frac{d_{T+1}}{(r_e - g)(1+r_e)^T}$ hvor $d_t = NO_t - \Delta EK_t$	$= \sum_{t=1}^T \frac{FCF_t}{(1+r_{wacc})^t} + \frac{FCF_{T+1}}{(r_{wacc} - g)(1+r_{wacc})^T} - NFF_0$ Virksomhedsværdi hvor $FCF_t = DO_t - \Delta NDA_t$
	Residual overskud	$= EK_0 + \sum_{t=1}^T \frac{RI_t}{(1+r_e)^t} + \frac{d_{T+1}}{(r_e - g)(1+r_e)^T}$ hvor $RI_t = NO_t - (r_e EK_{t-1})$	$= NDA_0 + \sum_{t=1}^T \frac{RIDO_t}{(1+r_{wacc})^t} + \frac{RIDO_{T+1}}{(r_{wacc} - g)(1+r_{wacc})^T} - NFF_0$ Virksomheds værdi hvor $RIDO_t = DO_t - (r_{wacc} NDA_{t-1})$

Tabel 9 - Oversigt over direkte og indirekte nutidsværdier, egen tilvirkning, (Sørensen, 2012)

Som det fremgår af figuren ovenfor, er der valgt to forskellige metoder til at fortage en absolut værdiansættelsen, residualindkomstmetoden og diskonterede pengestrømsmetoden som begge to kan laves ud fra en direkte og indirekte tilgang.

WACC - Weighted average cost of capital

WACC, vægtet gennemsnitlige kapitalomkostninger, viser virksomhedens mindstekrav til afkast i virksomheden. Virksomheder har mulighed for at finansiere sine aktiviteter på forskellig vis. WACC beregnes således ud fra den relative vægtning for komponenterne i kapitalstrukturen, og dermed naturligvis jo mere diversificeret en kapitalstruktur des større opgave at beregne WACC.

Men grundlæggende udgøres WACC af formlen;

$WACC = (E/V \times K_E) + ((D/V \times K_D) \times (1 - T))$, hvor D udgør gæld, summen af egenkapital som E, gældsomkostninger før skat eller effektiv rente som K_D og egenkapital omkostning som K_E . (Viallet, 2018).

Residualindkomstmetoder

Residualindkomstmetoden tilbage diskonterer residualoverskuddet, hvilket er det overnormale overskud, som man finder ved at trække kapitalomkostningerne af den bogførte egenkapital fra nettooverskuddet.

Som det ses i tabellen ovenfor, er den direkte residualindkomst baseret på virksomhedens EK plus tilbage diskonteringen af de fremtidige RI, hvor RI kan omskrives til at være $(ROE_t - r_e)EK_{t-1}$, hvilket betyder, at denne tilgang er funderet i virksomhedens EK, som den er opgjort i årsregnskabet plus summen af det forventede fremtidige residualindkomst, altså forskellen mellem ROE og r_e . Hvor r_e er kapitalomkostningerne eller offeromkostningerne.

Dette er den rente, som man kunne have opnået ved at investere egenkapitalen i et risikofrit investeringsobjekt. Her kan man for eksempel se på bankrenten, men da den normalt er ret lav og nu til dags endda negativ, giver det bedre mening at se på de toneangivende statsobligationer. Det vurderes, at staten ikke står over for risiko for at gå i betalingsstandsning og derfor må være risikofri. Vi vil således anvende renten for den danske tiårige statsobligation i vores udregning.

Heraf følger at det der er behov for, er at vi som analytikere danner et budget for den fremtidige udvikling i ROE, og at værditilvækst kun kan opnås, hvis det vurderes at ROE_t er højere end r_e upåagtet størrelsen af EK_0 , for er $ROE_t = r_e$ så er $V_0^E = EK_0$ og er ROE_t mindre end r_e er der en negativ værditilvækst, hvilket betyder, at V_0^E bliver lavere end EK_0 . (Sørensen, 2012)

Der hvor den direkte metode har sit grundlag i EK og budgettering af ROE, har den indirekte metode sit grundlag i NDA, altså den bogførte værdi af driftsaktiver i år nul plus den tilbage-diskonteret værdi af RIOD, hvor ROID kan skrives som $(ROIC_t - r_{WACC})NDA_{t-1}$. Således gælder det som ovenfor, at forholdet mellem $ROIC_t$ og r_{WACC} er afgørende for om der er en værditilvækst i V_0^{EV} i forhold til NDA_0 . (Sørensen, 2012)

Til en forskel fra den direkte metode regnes der med en WACC i den indirekte metode. Vi har ovenfor beskrevet hvordan vi udregner vores WACC for KMD, og det er ROIC som vi som analytikere skal budgettere for fremfor ROE.

Som det ses, ligger residualmetoden sig tungt op af årsregnskabet målinger da metoden tager udgangspunkt i de aktiver og forpligtelser som findes i balancen. Dermed udnytter den, at den bogførte værdi af egenkapitalen oftest udgøre hovedparten af egenkapitalens kapitalværdi. Det kan være en fordel, da virksomhedens aktiver bedre kan vurderes internt af virksomheden end eksternt af analytikerne, da de har en begrænset indsigt, og derfor ikke kan komme med en lige så præcis vurdering. Dette kan dog være en ulempe ved en værdiansættelse af en videns tung virksomhed som KMD, da en stor del af deres faktiske værdi må antages at ligge i internt opbygget goodwill. Residualmodellen er ikke i stand til at tage højde for dette, da det ikke fremgår af balancen, da internt opbygget goodwill ikke må aktivers på balancen. Det er således vores rolle som analytikere, at vurdere forskellen mellem den bogførte værdi og den faktiske værdi, hvilket opnås ved at addere kapitalværdien af residualoverskuddet med den bogførte værdi. (Sørensen, 2012)

Diskonterede pengestrømsmetoder

Hvor vi ovenfor så på residualindkomstmetoden, hvor hovedparten af værdien i værdiansættelsen kom fra balancen, er der i den diskonterede pengestrømsmodel ikke på samme måde et fodfæste i balancen eller i resultatopgørelsen. Det ses, i den relative tilgang til værdiansættelse, at i den diskonterede pengestrømsmodel, der anlægger man sig mere af et informationsperspektiv ved læsningen af årsrapporten, med henblik på at finde kilder til vedvarende konkurrence fordele, som kan bruges til at udlede fremtidige pengestrømme. Dette ses tydeligt i formlerne for pengestrømsmodellerne i figuren ovenfor, hvor man kan se at V_0^E og V_0^{EV} , for henholdsvis den direkte og indirekte metode, udregnes udelukkende på baggrund af de tilbagediskonterede pengestrømme.

Dette sætter større krav til os som analytikere, da vi i mindre grad kan læne os op ad de internt udregnet værdier og i større grad må se årsrapporten som rådata, hvor balance, resultatopgørelse, noter og ledelses udsagn er lige så relevante, når det gælder informationer til

udarbejdelsen af værdiansættelsen. Dette betyder dog, at de brugte regnskabspraksis får mindre betydning for kvaliteten af værdiansættelsen, men også at mængden af data som forefindes i årsrapporten, får en større betydning.

Da man i den diskonterede pengestrømsmetode som nævnt ovenfor ikke længere kan læne sig op ad faste regnskabstal, bliver det i denne tilgang endnu vigtigere, at man som analytiker har en så fuldstændig som muligt, en forståelse for det marked som handelsobjektet agere på, og den omverden det befinder sig i, for at kunne forudse eventuelle vedvarende konkurrence fordele eller risici. Disse vil få betydning for fremtidige pengestrømme, hvilket sætter krav til et mere udfyldeligt budget.

Den direkte diskonterede pengestrømsmetode er også kendt som dividendsmetoden, og har sit primære fokus på de pengestrømme, som tilgår investorerne. Det er de pengestrømme som føre til udbytte. Derfor er det ikke en metode, der egner sig særligt godt til virksomheder, hvor der ikke udbetales udbytte, eller virksomheder hvor der ikke er en konsistent og forudsigelig udbyttepolitik. Dette gør, at modellen kan være svær at anvende, da udbyttepolitik ofte dækker og en del forretningsmæssige beslutninger, som gør at udbyttet ikke nødvendigvis følger overskuddet. Da vi har med et selskab at gøre, som ikke har udbetalt dividends de seneste fem år, vil vi ikke bruge for meget plads på denne metode, da den ikke er relevant for os. (Sørensen, 2012)

Den indirekte diskonterede pengestrømsmetode er typisk den metode der refereres til når man taler om DFC metoden. Som det fremgår af tabel 9 ovenfor, så er tilbagediskonteringen ens for residualmetoden og DFC metoden, dog med den ene forskel, at der bruges FCF som tæller i DFC metoden frem for RIDO. Derfor vil vi ikke gå for meget i dybden med udregningen her, da de allerede er berørt ovenfor. Der hvor den direkte metode fokuseret på udbytte har DFC metoden fokus på driftsaktiviteterne som værdidriver, hvilket har den fordel at denne værdiansættelse ikke bliver påvirket af kapitalstrukturen. Det forudsætter samtidig at virksomheden, i dette tilfælde KMD, kun skaber værdi gennem deres primære drift, hvilket er tilfældet. (Sørensen, 2012)

Afrunding af Værdiansættelse

Vi har gennem dette afsnit præsenteret, hvad vi mener, at være et repræsentativ udsnit af værdiansættelsesmetoder, hvis ikke et udtømmende udsnit. I de relative metoder anvendes resultatopgørelsen som værktøj til udregning af værdien gennem brugen af multipler, og vi har kunne konkludere, at der er nogle multipler, som vil være mere anvendelige for os end andre. I regnskabsanalysen af KMD som kommer i et afsnit nedenfor, viser at KMD ikke har haft et overskud efter skat siden 2014, hvilket gør at P/E ikke er anvendeligt. Ligeledes vil der være problemer med at bruge EV/EBIT, da der har været meget store afskrivningsposter over de seneste par år, som kan forstyrre billede. Derfor vil vi anvende EV/EBITDA, og vi vil ligeledes lave EV/Omsætning, om end vi mener, at dette multipel skal bruges med en del omhug, da det ikke tager højde for driftsudgifter eller investeringer af nogle art.

Ved den absolutte metoder, gør vi brug af residualmetoden, der kommer vi ind over balancen, og til sidst tager vi et helhedsperspektiv med DFC metoden, som anlægger sig et informationsperspektiv. Vi har valgt at anvende de indirekte metoder, da vi mener, at kunne se ud fra vores regnskabsanalyse nedenfor, at de finansielle poster skævvrider KMDs regnskab, gennem uhensigtsmæssig gearing af virksomheden. Så da de absolutte metoder trækker NFF fra og udregner $V_0^E = V_0^{EV} - NFF_0$ skulle det være muligt for os at lave en værdiansættelse uden, at den bliver skævvredet af den valgte gearing, og derfor bliver mere retvisende.

Opsamling af teori

Overordnet set har vi forsøgt på at vælge teorier, som vi mener ville kunne anvendes til analyse af KMD, men der er dog nogle udfordringer forbundet med at en del strategiske analyse modeller tager deres udspring i studier af 1970erne og 80erne, da det er nogle lidt anderledes problemstillinger et moderne videns tunge virksomheder, som KMD har. Vi har dog prøvet at imødekomme dette gennem brugen af nytænkning af modellerne, så som Værdishop i stedet for værdikæde eller ved at tage mediernes rolle med i PESTEL analysen.

Strategisk analyse

Intern

Strategi for KMD

Dette afsnit kommer til at analysere de strategier, som KMD har valgt, at følge ud fra de valgte teorier. Modellerne Ansoffs vækstmatrice (Ansoff, 1957) og Porters generisk strategi (Porter, Competitive Advantage, Creating and Sustaining Superior Performance, 1985) vil blive modelleret ud fra en selektivistisk proces set i forhold til den indsamlet empiri. Forhold der indsamles, og som ikke stemmer overens med modellerne medtages i et afsnit for sig selv afslutningsvis.

Porters generisk strategi

I 45 år har KMD været med til at digitalisere det danske velfærdsarbejde, og leveret produkter til en bred vifte af de offentlige virksomheder. KMD blev i 2008 solgt og privatiseret, hvilket medførte en helt anden prissætning for de offentlige virksomheder (Bech, 2009). Privatiseringen medførte at fremtidige offentlige indkøb skulle sendes i udbud på det frie marked, hvilket bevirkede at andre konkurrenter har vundet kontrakterne. Det gjorde, at KMD har været presset til, at opdyrke andre segmenter på det private marked. I dag har man private kunder indenfor bank og finans, energi og forsyning, liv og pension samt andre brancher. Andre brancher dækker over blandt andet detail, telecom og service (KMD, 2020).

Denne ændring fra kun at have det offentlige som kunde, vurderer vi, som at man går fra at betjene en lille del af markedet, til at man satser på en større del af markedet. Herunder fortsat det offentlige samt de områder indenfor det private som nævnt ovenfor. Det kan være svært at vurdere, hvilken generisk strategi man havde før man blev privatiseret, da man havde eneretten til det offentlige. Derved har KMD haft et monopol, hvor de har anvendt marked specialization (Kotler, 2000) i forhold til levering af it til det offentlige, og hvor målgruppestrategien har været koncentreret markedsføring (Finn Rolighed Andersen, 2015).

Da det offentlige udgjorde under halvdelen af det private i 2009, så var KMD marked en mindre del (Danmarks statistik, 2020). Derfor vurderes det, at der var tale om en fokusstrategi

set i forhold til Porters generisk strategi. I forhold til om der var tale om en omkostning eller en differentieringsstrategi kan diskuteres. På den ene side så var KMD finansieret med offentlige midler, hvor målet for en offentlig virksomhed er at få maksimal nytteværdi for tildelte ressourcer. Samtidig er det kendt, at det offentlige system rent bureaukrati er meget tungt med mange regler og retningslinjer. Dette er med til at den potentielle nytteværdi ikke kan opnås. I en omkostningsfokuseret virksomhed vil man fravælge arbejdsprocesser og dokumentation, der ikke giver direkte værdi for kunden/borgeren.

På den anden side kan der også være tale om, at de digitale løsninger udvikles, så de specifikt passer til det behov, som de offentlige virksomheder har til det digitale værktøj. Derfor mener vi, at før privatiseringen kan den generiske strategi beskrives om differentieringsfokus.

Fra 2014 til i dag vurderes KMD til at have en differentieringsstrategi, da man ud over det offentlige marked ligeledes begynder, at målrette aktiviteten mod flere områder indenfor det private marked som nævnt ovenfor. Der er tale om selective specialization, da produktløsningerne er flerartet i forhold til målgrupperne (KMD, 2020). Derfor er der tale om en differentieret markedsføringsstrategi i forhold til målgrupperne (Finn Rolighed Andersen, 2015). En anden indikator der underbygger argumentet for differentieringsstrategi ses på KMDs hjemmeside. Ordvalget i forhold til at informere omverdenen omkring KMD bærer præg af at anvende parameteren produkt, med USP'er som den opfattelsesmæssige reference-ramme (Kotler, 2000). USP'erne omhandler, at kunderne får effektiviseret deres forretning gennem kundetilpasset løsninger gennem KMD unikke kompetencer. Se følgende citater:

"I KMD Business har vi samlet en række kompetencer og løsninger, som hjælper med at udvikle og effektivisere din forretning. Fra rådgivning inden for digital transformationsstrategi, data management og customer engagement. Til it-sikkerhed, SAP S/4Hana og cloud enabled SaaS løsninger, der flytter jeres løn- og HR-administration i skyen" (KMD A/S, 2020).

"Det kræver dyb indsigt og specialistkompetencer at levere brancheløsninger. I KMD Business har vi og vores datterselskaber særligt fokus på liv og pension, bank og finans samt energi og

forsyning. Vi skaber enkelhed, effektivisering og forretningsoptimering gennem udvalgte produkter, services og cloud enabled SaaS løsninger” (KMD, 2020).

KMDs differentieringsstrategi kan også konstateres på deres hjemmeside indenfor det område der bærer overskriften indsigter. De emner som er italesat på denne side omhandler etiske og innovative områder inden for it-branchen. Emnerne dækker lige fra flere kvinder på arbejdspladsen til business intelligence og over til cyberkriminalitet. Dette er en måde at få italesat, at men hele tiden følger med udviklingen indenfor it-branchen, og formålet er at differentierer sig fra konkurrenterne (KMD, 2020).

Vækststrategi

Som skrevet ovenfor så har KMD haft en monopollignende situation i forhold til levering af digitale løsninger til det offentlige. Efter privatiseringen i 2008 har KMD været tvunget til at søge nye kunder på det private marked, hvis de vil overleve. Denne strategi betragtes som markedsudvikling (Ansoff, 1957). Eksempler fra hjemmesiden der bruges i det efterfølgende til at argumenter for KMD-strategi forudsættes at have været til stede inden NECs opkøb.

De før omtale brancher bank og finans, energi og forsyning, liv og pension samt andre brancher er siden privatiseringen blevet integreret segmenter i kundeporteføljen. Denne vækststrategi med at satse på nye og anderledes segmenter beskrives som markedsudvikling. I årsrapport 2017 der skrives om ”KMD på flere markeder”, hvilket også omhandler markedsudvikling. Der skal satses på nye kunder både indenfor det offentlige såvel det private. Samtidig er KMD begyndt at udvide aktiviteten i resten af Skandinavien.

I 2017 der indgår KMD og Microsoft et strategisk samarbejde, der omhandler at KMD i fremtiden kan levere deres produkter via en cloudbaseret løsning. Dette skal blandt andet sikre kunder en højere driftsstabilitet i den leverede løsning samt kortere udviklingstid (KMD, 2020). Denne nye måde, at levere den digitale løsning på kan sidestilles med nye distributionsformer og strategien må ligeledes betegnes som markedsudvikling.

Når KMD sælger et digitalt værktøj, så skal produktet tilpasses til den enkelte kunde og branche (KMD, 2020). Så skal der efterfølgende i mere eller mindre omfang udvikles eller foretages tilpasning til kunden. I dette scenarie er der tale om produktudvikling, da det kan side-stilles med produktforbedringer (Ansoff, 1957). Dette understøttes ligeledes i årsrapporten 2018/2019, da KMD har adopteret den nyeste teknologi i forhold til kundernes ønsker. I årsrapporten 2017 under afsnittet "Velkommen til KMD", der omtales softwareudvikling og digitalisering som en kerneydelse, hvilket understøtter produktudvikling som vækststrategi. Der skrives ligeledes under afsnittet "Året der gik", at KMD har udviklet kundeløsninger og fornyelser til eksisterende kunder, hvilket både kan dække over "produktforbedringer" eller "nye produkter til samme målgruppe" (Finn Rolighed Andersen, 2015).

Det ses på hjemmesiden, at KMD fortæller den gode historie i forhold til de key accounts, de har indenfor de forskellige brancheområder. De forskellige kundecases giver et indtryk af, at KMD har fingeren på pulsen, uanset hvilken branche eller virksomhed som der levere løsninger til. Formålet er, at nye potentielle kunder indenfor de forskellige brancher, hvor KMD operere bliver interesseret og ønsker, at få et indledende møde for at snakke om behovet for en fremtidig digital løsning (KMD, 2020). Strategien fra KMDs side er at erhverve flere kunder i de segmenter, som de allerede er orienteret imod og sikre sig en større markedsandel. Den øget markedsandel skal komme fra software til det private virksomheder og statslige institutioner indenfor det nordiske marked (Årsrapport 2017 KMD Holding APS, 2017). Det vurderes at der er tale om en markedspenetreringsstrategi (Ansoff, 1957).

Dette forventet adfærd fra de potentielle kunder, når de læser om de forskellige kundecases, er at de besvarer den elektroniske formular for at komme i kontakt med KMD. Kunder og potentielle kunder har mulighed for at tilmelde sig et nyhedsbrev.

I 2017 har KMD opkøbt Charlie Tango for at implementerer deres digitale produkter i KMDs produktportefølje. I den forbindelse er der tale om horisontal integration, da en konkurrerende virksomhed opkøbes (Kotler, 2000). Der er var tale om at Charlie Tango's produkter var nye i forhold til KMDs produktportefølje, samtidig med at segmenterne var anderledes, derfor kan det beskrives som koncentrisk diversifikation, da det samtidig kan relateres til KMDs kernekompetencer.

I 2016 opkøber man ligeledes konkurrerende virksomheder, og derfor kan det igen beskrives som horisontal integration (Kotler, 2000). Denne gang er der tale om virksomhederne Edlund og EMT Nordic, der med deres digitale platform skal styrke KMD indenfor finanssektoren. Opkøbet af UVdata styrker positionen på institutions- og uddannelsesområdet (KMD Holding APS Årsrapport 2016, 2016).

Årsrapporten 2015 viser ligeledes, at man opkøbte virksomheden for at styrke positionen på de markeder man allerede var på. Der er tale om virksomhederne Banqsoft, Avaleo og Neupart, hvilket er med til at underbygge, at den horisontal integration er en gennemgående vækststrategi (Årsrapport 2015 KMD Holding APS, 2015). Det samme strategi er anvendt i 2014 med opkøb af ScanJour, Cenza og Capevo (Årsrapport 2014 KMD Holding APS, 2014).

Emergent strategi VS strategisk planlægning

Ud fra vores analyse af strategi der følger KMD tankegangen omkring strategisk planlægning, da det ses, at de bevist over flere år udvider der markedsområde gennem horisontal integration. Det ses også, at det er et bevist planlagt strategi i årsrapporterne for 2017, 2016 og 2015. Her omtaler de denne strategi som "KMD på flere markeder". Ligeledes ses det, at der er en velovervejet bevægelse og strategisk ændret fokus, da man i 2017 i årsrapporten under KMDs strategi omtaler markedet som det nordiske. Visionen for KMD er at blive førende Skandinavisk it leverandør. Året før i 2016 der beskriver man kun markedet som det offentlige og private. Så i takt med at man skaber vækst gennem opkøb, der ændrer visionen også. Denne strategiske tankegang underbygger vores antagelse om, at der er fokus på strategisk planlægning hos KMD (Anders Drejer, 2016).

Som omtalt ovenfor der analyseres det at KMD følger en differentieringsstrategi grundet deres samlet værditilbud til kunderne og det tilhørende marketingmix. Denne strategi er man bevist omkring i forhold til tilstedeværelsen indenfor alle de brancher, hvor kunderne er. Ud fra den kommunikation på hjemmesiden som er rettet mod kunderne, så vil man gerne sig-

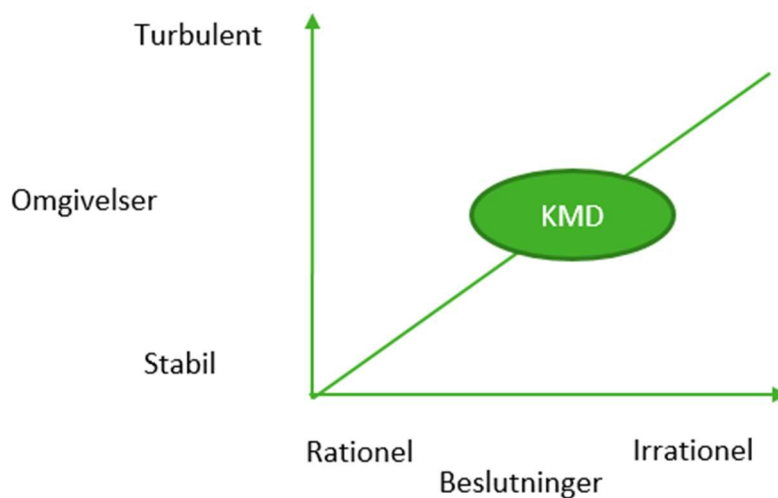
nalere, at man er meget nytænkende og omstillingsparat i forhold til det innovative og brancheorienteret løsninger. Samtidig befinder KMD sig ligeledes i en branche, hvor den teknologiske udvikling er meget turbulent og foranderlig (Anders Drejer, 2016), som omtalt senere afsnittet den uafhængige omverden. Derfor vurderes det, at for at overleve i denne branche, så må der i styringen af KMD være et element af emergent strategisk ledelse til stede. Denne agile tankegang i forhold til kunderne og omverdenen underbygges også i forhold til den før omtalte vækststrategi produktudvikling.

Den turbulente teknologiske udvikling betyder, at efterspørgslen efter medarbejdere og ledere med specifikke kompetencer konstant er i forandring, samtidig med at de gamle systemer, stadigvæk skal serviceres. Derfor vurderes det, at i forhold til personaleudvikling der har KMD en emergent strategisk tankegang, da de efterspurgte kompetencer hos de ansatte ændre sig hurtigt (KMD, KMD CSR rapport , 2018).

KMDs tankesæt i forhold til at afdække potentialer indenfor nye markeder, vurderes også at følge den emergent strategiske tankegang.

I 2016 der investerer KMD i den fynske robotvirksomhed Kubo Robot, som er en start up virksomhed. KMD regner med at være med til at udvikle en hel ny forretningsmodel, der er rette til skoleområdet og børns læring (Adolfsen, 2016). Det samme er gældende i 2018 hvor der i samarbejde med DFDS investeres i startupvirksomheden Scoutbase, der laver digitale kommunikationsværktøjer til skibsbranchen.

Denne form for satsning har der beror på en iterativ og heuristisk beslutningsproces herunder logisk inkrementalisme. KMD investerer i nogle virksomheder, hvor de er lidt usikre på om det bliver en succes på et eventuelt nyt marked. De investerer bredt i disse potentielle virksomheder, og det vurderes til have været gjort med forsigtighed, hvor der tages små skridt for at afveje situationen. Disse tiltage vurderes til at være kendetegn for en emergent strategi (Anders Drejer, 2016).



Figur 6. Egen tilvirkning. Placering af KMD i forhold til sammenhæng mellem branchevilkår, beslutningstagning og strategisk ledelse.

I figuren har vi visuelt placeret KMD i forhold til modpolerne strategisk planlægning og emergent strategi. Vi vurderer, at beslutningerne er blandet mellem de to diskurser. KMD er meget afhængig af at kunne omstille sig i forhold til den teknologiske udvikling, kundernes behov og dermed også samtidig være i besiddelse af kompetente medarbejdere. Dette er kendetegnet ved kortsigtet beslutninger og tiltag. Den mere langsigtet strategi er mere styret af stabile og rationelle beslutninger om opkøb af konkurrerende virksomheder og entrer indenfor nye brancher.

Porteføljen for KMD

Vi har valgt at inddele KMDs aktiviteter i tre hovedsegmenter, for at fortage vores portefølje analyse. Vi har valgt denne inddeling på grund af manglende adgang til artsbestemt data om KMDs produktkatalog. Hovedsegmenterne er således kommune, stat og erhverv. Vi har dog haft problemer med at finde markedstal for IT-branchen fordelt på disse segmenter, og må derfor nøjes med generelle tal for hele markedet. I 2017 var det samlede omsætning for marked på 103 mia. DKK (Statistik, 20)³.

I 2017 er KMD den 3. største udbyder på det danske marked, og deres omsætning ligger på 84% af deres største konkurrent ATEA (BIQ, 2018).

PLC kurvens

Vi vil i dette afsnit forsøge at få indplaceret de tre segmenter på PLC kurven ud fra tilgængelige data.

Kommunen

Som det ses fra tabellen i bilag E er der en jævn negativ vækst på omkring 2%. Vi vurderer således, at kommunen i perioden 2014 til 2017 ligger i modningsfasen, da segmentet på trods af den negative vækst til stadighed har en stor omsætning på 59% af KMDs samlede omsætning. Vi vurderer derfor, at dette segment lægger en god basis for KMDs mulighed for at videreudvikle de øvrige og kommende forretningsområder.

Stat

Fra 2014 til 2017 vurderer vi at der ender med en modning af dette segment, efter der i perioden sker et peak i 2015, hvor væksten er helt oppe i 70%, sker der en normalisering af væksten ned mod et lavere niveau, hvor det ender på en vækst på 6% i 2017, som er under den generelle markedsvækst inde for IT-området.

³ It-servicevirksomhed efter serviceydelser, tid og omsætning og eksport

Vi vurderer således, at dette segment fremadrettet vil have stabiliseret sig og således kunne være med til at finansierer vækst i andre segmenter.

Erhverv

Erhvervs segmentet har en meget svingende udvikling i perioden op til salget, men ender med en stigning på 30% i omsætning i 2017. Vi vurderer på baggrund af det gode resultat og den svingende natur, at der er tale om et segment i høj vækst, da den ligger omkring 23 procentpoint over markedsvæksten for det samlede IT marked og ligger derfor i vækstfasen.

Vi vurderer, at dette segment er et segment med stort udviklingspotentiale, da segmentet dækker over mange brancher, som KMD ikke tidligere har haft kontaktflade med.

Opsamling

Vi ser således, at kommune- og statssegmentet ligger som rygrad for erhvervssegmentets vækst. Dette muliggør en fortsat positiv udvikling af KMDs CLC kurve, hvilket betyder, at det er af stor betydning for KMD, at de arbejder med udvikling af erhvervssegmentet, hvis de skal kunne beholde deres position på marked.

Boston Matrice

Kommunesegmentet

Som vi ser ovenfor i PLC afsnittet ligger kommunesegmentet med en lav vækst men med en stor andel af KMDs omsætning, så vi vurderer, at kommunesegmentet må anses for at være en malkeko. Ser man på kommunesegmentets omsætningsvækst ses det også, at det ligger et godt stykke under markedsvæksten, hvilket på lang sigt kan have en negativ betydning for KMDs position på det kommunale marked.

Statssegmentet

Det er vores vurdering, at dette segment har bevæget sig fra at være en stjerne til at være en ko inden for de seneste år. Dette ses på stabiliseringen af vækstrate set i forhold til de andre segmenter, hvor man op til 2015 ser en markant stigning i hvor stor andel af KMDs omsætning segmentet udgøre, aftager dette og bliver stabilt på 19%.

Ligeledes ses det at omsætningen begynder, at nærme sig et mere stabilt niveau omkring samme niveau som markedsvæksten, og vi vurderer, at dette vil være en vedvarende tendens, da de ikke har magtet at varetage ATP opgaven, og derved har mistet en stor andel af deres markedsandel derigennem. ATP opgaven omtales i den interne analyse.

Erhvervssegmentet

Dette segment vurderer vi til at være en stjerne. Dette gøres på baggrund af, at erhvervssegmentet har en stigende omsætningsandel og i 2017 ligger den på 27% af KMDs omsætning. Samtidig ligger den på en 30% vækstrate, hvilket er betydeligt over den generelle vækstrate for marked.

Opsamling

Vi vurderer, at det er i erhvervssegmentet at KMDs fremtidige konkurrencemæssige fordele skal findes, hvis de skal sikre sig fortsat vækst og fastholde eller avancere deres markedsposition. Dette afspejler KMDs strategi "KMD i nye markeder", hvor de opkøber konkurrenter og investere i innovative virksomheder for at tilegne sig markedsandele og nye kompetencer.

Værdiskabende aktiviteter hos KMD

Støtteaktiviteter

Virksomhedens infrastruktur

Bestyrelse	Jens Due Olsen, Bestyrelsesformand, 3 år
	Léo Apotheke, Bestyrelsesmedlem, 7 år
	John Woyton, Bestyrelsesmedlem, 7 år, Managing Director i Advent International
	Thomas Weisman, Bestyrelsesmedlem, 2 år, Director i Advent International
	Michael Christiansen, Bestyrelsesmedlem, 9 år
	Morten Hübbe, Bestyrelsesmedlem, 4 år
	Else Bergman, Bestyrelsesmedlem, Medarbejdervalgt, 7 år
	Kim Skovgaard, Bestyrelsesmedlem i KMD A/S & KMD Holdco 4 A/S, Medarbejdervalgt, 5 år
	Thomas Bisballe, Bestyrelsesmedlem i KMD A/S & KMD Holdco 4 A/S, medarbejdervalgt, 5 år
Direktion	Henrik Harder Olsen, Bestyrelsesmedlem i KMD Holdco 4 A/S, medarbejdervalgt, 5 år
	Eva Berneke, Adm. Direktør, 5 år i nuværende funktion.
Jannich Kiholm Lund, Økonomidirektør, Finans & Salgssupport, 5 år i nuværende funktion.	
Forretningsledelse	Ole N.J. Jensen, Direktør, Case & Benefits, 25,5 år i KMD, 18 år i nuværende funktion
	Mette Louise Kaagaard, Direktør, Local Government, 4,8 år i KMD, 2,8 år i nuværende funktion
	Helle Huss, Direktør, KMD Business, 5,5 år hos KMD, 2,7 år i nuværende funktion
	Søren Amund Henriksen, Direktør, Central Government, 9 år i nuværende funktion
	Per Johanson, Direktør, Financial Service Industry, 1,5 år i nuværende funktion
	Thomas Flarup, Direktør, Software Center, 2 år i nuværende funktion
Stabsledelse	Betina Hagerup, Direktør, Strategy, Technology & Communication, 2,5 år i nuværende funktion
	Peter Albrechtsen, Direktør (konstitueret), Human Resource, 5 i KMD, 1,5 år i nuværende funktion

Figur 7 - Organisationsoversigt 2018, egen tilvirkning

Det ses af ovenstående organisationsdiagram at 4 af bestyrelsens 10 medlemmer er medarbejdervalgte ansatte, og som hver især har siddet i bestyrelsen gennem en længere tid på 5. Det antages derfor, at KMD søger at involvere sine medarbejdere i sine beslutningsprocesser.

Der skelnes på den måde i benævnelsen af medlemmerne efter afhængighedsforhold til koncernen. Bestyrelsens formand Jens Due Olsen er som erhvervsmand uden øvrig tilknytning til KMD, og har fortid i virksomheder som GN Store Nord, F.L.S Industries A/S og A.P. Møller Mærsk. Léo Apotheker er ligeledes erhvervsmand og sammen med de sidste 2 uafhængige medlemmer Michael Christiansen, bl.a. formand i DRs Bestyrelse, og Morten Hübbe, koncernchef i Tryg, benævnes de 4 som professionelle bestyrelsesmedlemmer.

Til sidst har ejer Advent International indsat 2 højtstående ansatte fra egne rækker som medlemmer.

Direktionen består af 2 medlemmer med Eva Berneke som virksomheden adm. direktør i spidsen. Eva har en baggrund som civilingeniør. Hun kom fra en tilsvarende stilling i TDC A/S og tiltrådte posten i 2014. Hertil sidder hun med i bestyrelsen hos DTU siden 2016, Vestas Wind Systems siden 2019, og Lego A/S siden 2011. Jannich Lund tiltrådte i september 2014 som CFO, som han uændret har bestridt i 5 år.

Anciennitet og funktionstid fordeler sig her således, at direktionen har 5 år gennemsnitligt ansættelse i nuværende funktion, og forretnings- og stabsledelse har gennemsnitlig ansættelse 6.5 års ansættelse og 5 år i nuværende stilling.

Efter direktionen er andet led i KMD, forretningsledelsen, som ses organiseret efter KMDs største forretningssegmenter og støtte til disse business units. (KMD, KMD Årsrapport 2017, 2017) Virksomheden ser derfor ud til at følge linje stabsprincippet ud fra dette. Men i et job opslag fra oktober 2019, til en stilling som Head of Delivery beskrives organiseringen som matrix organisation med stort fokus på delivery management. (it-jobbank.dk, 2019).

Denne form for organisering tager det bedste fra den traditionelle linjestabsorganisation, da det aflaster forretningsenhedernes behov for specialviden i felter som ikke er deres direkte virkeområde, men som er en forudsætning for driften, f.eks. HR hvor flere love beskriver de forpligtelser og rettigheder, der er nødvendige at kende for at kunne håndtere sit personale. Den blander de to principper til en projektorganisation, som muliggør mobilisering efter

nødvendigt og går på tværs af mange funktioner og lag i organisation for at løse store projekter. Det styres som det ses i jobannoncen af disse Delivery managers.

HR - Menneskelige ressourcer

KMD opererer i et højteknologisk marked, som samtidigt også er underlagt stramme rammer for sikkerhed, senest i form af GDPR-forordningen for at give et eksempel herpå.

Medarbejderne er for dette virke den afgørende faktor, i forhold til effektiv rekruttering og at kunne vedholde disse medarbejdere er derfor en høj prioritet hos KMD.

Det er derfor lige vigtigt at udvikle kompetencer hos såvel medarbejdere som ledelse, hvilket KMD er meget bevidst om, og nævner i deres CSR rapport, der dækker 2018 og 2019. Heri kommenteres at KMD driver en stor del af Danmarks kritiske digitale infrastruktur, som er baseret på ældre teknologier, og der er derfor behov for et miks af kompetencer i virksomheden. Denne udfordring imødegås i en transparent karrieremodel, som har til formål at kompetence udvikle og vedholde kompetente medarbejdere. Modellen består af 3 spor; Leverance, Salg og Business Support, som søger, at være en klar støtte til forretningsudviklingen. (KMD A/S, 2018-2019)

Det nævnes også i rapporten at der arbejdes for at rekruttere såkaldte graduates, som er nyuddannede universitetsstuderende, der tilbydes et introduktionsforløb på 2 år. På denne måde sikres en mangfoldighed i alder og kompetencer i virksomheden.

Af HR-tiltag der er gennemført nævnes KMD graduate programmer, der som nævnt er introduktionsforløb, hvor der søges at give de nye medarbejdere et netværk og kompetencer i virksomhedens teknologier og domæner.

Der er hertil løbende gennemført medarbejder tilfredshedsmålinger, gennemført "Vi cykler til arbejde", KMD Ironman, og KMD 4:18:4 events med fokus på sundhed og velvære. Det kan også nævnes at KMD har været vært på deres egen STEAM konference, som er en inspirationsmesse, hvor over 1000 medarbejdere har deltaget.

Gennem disse og andre initiativer har KMD formået, at kunne forbedre sig målt på sygdomsprocent, der er faldt fra 3.1% til 3%. Dog er målet ikke nået, for nationalt for private virksomheder er gennemsnittet opgivet til at være 2.8%. Ledelsen har medarbejdertrivsel som topprioritet, som i 2018 er forbedret overfor 2017 med gennemsnitligt 3 indeks point.

Diversitet er ligeledes en høj prioritet hos KMD, for hvilken er godt over gennemsnittet for branchen, når det kommer til antal kvindelige ansatte. I ledelsens to højeste ledelseslag er 36% kvinder, og heriblandt den administrerende direktør Eva Berneke. Men i den øvrige ledelse udgør kun 24% kvinder, og dette ønsker KMD at ændre til 30% inden 2022, som et deklareret mål.

Produkt- og teknologiudvikling

En meget stor del af KMDs eksistensgrundlag er at være på forkant med trends og egentlige skift i teknologiske muligheder og baserer sine leveranceløsninger herpå. Dette ses, at KMD er ganske bevidste omkring sin organisering som nævnt i afsnittet infrastruktur, men virksomheden har også offentlig gjort sit arbejde med fokuset på tilkomne teknologier på deres hjemmeside (KMD, KMD.dk, 2020). Her overskueliggøres hvilke teknologier virksomheden følger, og deres modningsgrad i forhold til adoption i virksomhedens løsningsprogram. Det ses, at viften er bred og dyb, og det kan således udledes, at som forventet er dette en omfattende del af KMDs kvalificeringsarbejde, når der vælges teknologier til løsning af leverancer.

Indkøb/ forsyning

Som nævnt ovenfor har KMD en bred vifte af teknologier i spil i sine leverancer, og dette giver en stor hardware og software leverandør gruppe. Men som virksomheden beskriver i sin CSR-rapport, så har man også konsulent løbende, som selvsagt sætter krav om behov for at beskrive sine normer og etik for området i virksomhed af KMDs størrelse. Dette gøres i CSR rapportens Supplier management afsnit, som omhandler menneske og arbejder rettigheder, sundhed og sikkerhed, miljøbeskyttelse og forretningsetik.

I afsnittet beskrives hvordan KMD gennemfører årlige risikobaserede screening af leverandører, samt gennemfører on site audit besøg. Dette gøres for at sikre, at leverandører overholder kravet social ansvarlighed. KMD søger, at gennemfører størsteparten af sine indkøb gennem danske leverandører, og konstatere at der generel opleves, at CSR efterleves i høj grad. Det beskrives også, at der søges løsninger, hvor der opstår konflikter, for at undgå at annullerer samarbejder hvor det er muligt. Dette er et område, som KMD ønsker at øge sin indsats på fremadrettet.

Primære aktiviteter

I forhold til Værdishop er KMD i den kategori, som en ingeniørtung virksomhed, der gennem analyse vælger platform og konfiguration til at løse sine leverancekontrakter, på lignende vilkår som et værksted undersøger og vælger løsning ved at analysere bilerne, som kunderne henvender sig med, og heraf kommer "shop" begrebet fra. En meget stor del af KMDs kontraktmuligheder udbydes som udbud, hvor opgaven er udvikling og efterfølgende drift af systemer som fremkommer af udviklingen, og som på denne måde er indbegrebet af en Værdishop.

Disse kontrakter er ofte af en meget høj kompleksitet, hvilket de efterhånden mange offentlige IT-skandaler vidner om. De er derfor ofte også længe undervejs, hvilket vil sige at KMD skal allokere store mængder ressourcer i lang tid, mens udviklingen finder sted Undervejs i alle led af produktionen er organisationen i høj grad afhængig af, feedback fra projekterne internt og fra kunden, for at sikre at implementeringen løser kundens behov som aftalt.

Dette har KMD i sin organisation som tidligere forklaret løst, ved at have såkaldte Delivery Managers der følger løsningens rejse fra vugge til grav. Dette højner muligheden for at sikre, at snitflader i organisationen får ordentligt koordineret overgange i ansvar, og ultimativt at løsningen ses til ende. Samtidigt faciliterer funktionen en høj grad af professionalisme, og et godt fundament for informationsudveksling, i det funktionen danner sløjfe for kunde og egen organisation. KMD følger således Værdishop begrebets metoder ret tæt, da dette også er beskrevet som god praksis i C.B. Stabell og Ø.D. Fjeldstads formalisering. (Fjeldstad, 1998)

Derfor er KMD i højere grad en værdidreven virksomhed, fremfor en kostdreven, forstået på den måde at kunden sætter løsningen af deres problem før prisen på ydelsen. De primære succeskriterier er omdømme og kundeforhold. Forbedres disse, øges adgangen til det bedste personale, sager og kunder, forklarer afhandlingen af Charles B. Stabell og Øystein (Fjeldstad, 1998). Derfor skal KMD sikre sig, at de opnår succes på en større sag i nær fremtid med positiv presseomtale til følge, fulgt af flere dårlige sager med bl.a. ATP og KOMBIT som er endt i pressen, og hvor det har været forsøgt, at udelukke KMD fra at kunne deltage i flere udbud efterfølgende. (Jensen D. , 2017)

Dette til trods er KMD en succesfuld IT-leverandør, der stadig kan bryste sig af at være blandt Danmarks største softwareudviklere. Der har gennem tiden også været en stolt tradition for at levere både store og komplekse løsninger til håndtering af dagpenge og pensionsudbetaling, systemer til den finansielle sektor, energisektoren, administrative systemer til økonomistyring og meget andet. Således er over 400 systemer i dag driftsat (KMD, 2020).

Marketing og salg

KMD markedsfører sig ikke ad traditionelle kanaler som eks. TV, radio eller internet reklame. I stedet anvendes egen hjemmeside som en reklamesøjle for igangværende initiativer og innovation og indsigter. Hertil afholdes årligt en innovationsmesse som kaldes STEAM, og slutteligt afholder KMD også arrangementerne "4-18-4" og "KMD Ironman". I det mere nærværende arbejde med kunder, opretter og plejer KMD såkaldte ERFA-grupper, hvor ligesindede kobles sammen for at vidensdele og opbygge netværk, anført af KMD. (KMD, 2020). Det ses også, at KMD er aktive på sociale medier, hvor bl.a. platformen LinkedIN bruges flittigt.

Delkonklusion af intern analyse

Det ses af den interne analyse, at KMD har gjort en indsats for at omstille sig fra at være organiseret omkring produktleverance og drift, til også at være en mere smidig projektorganisation. Dette kommer til udtryk, ved at de har indført matrix organisering, som sikrer kunderne, at der er fokus på deres kundeforhold fra vugge til grav. Det ser også ud til på omsætningen, at strategierne har båret frugt, i det de har præsteret solid vækst i omsætningen. Analysen viser, at KMD benytter konkurrencestrategien differentieringsstrategi, som sammen med værdishopprincippet er oplagt for en virksomhed som KMD, hvor leverancens kvalitet er vigtigere end prisen.

KMD har benyttet sig af multiple vækststrategier, hvor både horisontal integration i form af opkøb samt diversifikation, hvor der med succes er søgt mod helt nye markeder og kundesegmenter. Samtidigt har KMD stadig formået, at produktudvikle på eksisterende portefølje, som stadig udgør 2/3 dele af KMDs samlede omsætning, hvor analysen viser, at stat- og kommunesegmentet udgør malkekøer, og erhvervssegmentet er en stjerne.

Ekstern

Den uafhængige omverden

I denne analyse af den uafhængige omverden vil der blive identificeret, hvilke eksterne forhold der har påvirket KMD i perioden op til salget til NEC. PESTEL modellens hovedområder bliver søgt afdækket, dog vil der selektivt blive fortaget fravalg, således, at de af modellens grundlæggende egenskaber, som er relevant for problemstillingen, vil blive inddraget (Finn Rolighed Andersen, 2015). De overordnede faktorer der medtages er politisk, økonomisk, social og kulturelt, teknologisk samt lovgivning.

Politisk

En af de afgørende faktorer der kan være gældende indenfor det politiske, kan være niveauet for landet selskabsskat. Danske virksomheder har tidligere betalt 25% i virksomhedsskat, men fra 2014 til 2017 har den været faldende til et niveau på 22%. I 2016 der er niveauet 0,5% point under gennemsnittet for EU-landene, og i 2017 der ligger det næsten på gennemsnitsniveau (Skatteministeriet, 2020). Samtidig udtaler Pernille Vermund fra Nyt Borgerlig i juli 2017, at det danske skatteniveau for virksomheder burde afskaffes eller sænkes til 15% (Finans.dk, 2017). Dette må vurderes, som politisk velvillighed, da man på samme tid har en siddende liberal regering. De siddende partier Venstre og Konservativ Folkeparti oplyser på deres hjemmesider (Venstre, 2020) (Konservativ Folkeparti, 2020), at en af deres mærkesager er skattelettelse for virksomheder.

Det danske skatteniveau, udviklingstendens samt politik holdning er positiv for salget af KMD, da en potentiel køber vil vurdere, det som et rimeligt skatteniveau i forhold til at komme ind på det europæiske marked indenfor IT-software. Samtidig kan der være udsigt til en yderligere skattesænkning.

Samtlige lande der klare sig bedre end Danmark i forhold til skatteniveauet, har alle en markant dårligere BNP pr. indbygger (Den Europæiske Union, 2020). BNP pr. indbygger er en indikator for et lands velfærdsniveau og en Skandinavisk velfærdsmodel, som er etableret gennem politiske beslutninger i Danmark. Den danske velfærd er ligeledes finansieret gennem det øvrige skatte og afgiftssystem (Jensen O. H., 2017). Et godt velfærdsniveau er god til

skabe sammenhængskraft i et samfund, og dermed er det medvirkende til at udgør et stort potentiale for en virksomheds ageren i forhold til omverdenen. Dette vil gøre, at udenlandske virksomheder ser Danmark som et land, hvor de gerne vil etablere sig som virksomhed (Lars Larsen, 2020).

Ifølge en rapport fra Verdensbanken der handler om at undersøge, hvilket land der har de bedste forudsætninger for at drive virksomhed, der ligger Danmark på en 3. plads set ud fra et globalt perspektiv (Bendtsen, 2018). Er det i forhold til de europæiske lande, så ligger Danmark nr. 1. Parametrene der har indflydelse på hvor godt et land klarer sig, er blandt andet et velfungerende skattesystem. Dertil kommer, hvor nemt det er at etablere en virksomhed, og hvilke juridisk rammevilkår der er gældende for at drive virksomhed, samt hvor nemt det er at skaffe fremmedkapital. Disse parametre som er afgørende og vægtes højt, er alle politisk bestemt.

Om Danmark har et velfungerende skattesystem, er der delte meninger om. Den tidligere topchef hos OECD Jeffery Owens mener, at digitalisering af skattesystemet vil gøre det mere effektivt og mere gennemsigtigt (Baumann, 2017). Dette vil komme skatteyderne til gode og sikre landet velfærd. SKAT har sat den digitale revolution i gang med henblik på besparelse og effektivisering af medarbejderne (Skatteministeriets, 2020). Dog har det ikke haft den store succes, da de forventninger om besparelser er udeblevet (Bach, 2017).

Det danske skattesystem er det meste velfungerende i verden i forhold til at drive virksomhed, da lovgivningen for virksomhederne er nem at implementere (Rodgers, 2013). Samtidig er graden af korruption indenfor den offentlige sektor i Danmark den laveste i verden (Globalis, 2020). Ud fra ovennævnte vurderer vi, at det danske skattesystem er velfungerende set ud fra et virksomhedssynspunkt, da det fungerer godt, og der er politisk vilje i forhold til at skabe forbedringer i fremtiden.

Danmark er ligeledes medlem af EU, hvilket er en fordel for en potentiel køber af KMD. Årsagen er, at inden for EU har man fri bevægelighed indenfor EU's grænser. Det gælder både varer og tjenesteydelser, som ikke er pålagt told eller handelshindringer, når der er tale om salg landene imellem indenfor EU. Dertil kommer fri bevægelighed af arbejdskraft, der gør

det muligt, at rekrutterer veluddannet arbejdskraft indenfor hele EU uden yderligere forhindringer. KMD kan ligeledes frit vælge den långiver indenfor EU, der har de bedste lånevilkår, hvilket kan hænge sammen med parameteren "skaffe fremmedkapital" i Verdensbankens rapport.

Det danske arbejdsmarked er ligeledes et forhold som tiltrækker udenlandske virksomheder, fordi det er meget fleksibelt (Ørskov, 2000). Årsagen til dette er den danske model, hvor arbejdsmarkedets parter regulerer arbejdsvilkårene for arbejdsmarkedet, hvilket giver dynamik og fleksibilitet. Dertil kommer begrebet Flexicurity, der økonomisk tilgodeser både arbejdstager og arbejdsgiver. Forholdene er politisk bestemt og årsagen til et dansk velfungerende arbejdsmarked.

Den 16. maj 2016 vedtog EU den nye GDPR lov, der gjorde at virksomhederne skulle håndtere følsomt persondata mere sikkert. Overholdes dette ikke risikere virksomhederne at skulle betale store bøder. Det har givet et øget behov for datasikkerhed, hvilket gør, at virksomhederne efterspørger øget sikkerhed gennem bedre digitale løsninger.

Økonomisk

Væksten i det danske samfund har i perioden fra 2015 til 2018 båret præg af at være i en situation med højkonjunktur, da den årlige vækst i BNP har været 2% eller højere (DR.dk, 2017). I 2015 var væksten på 2,3% og i 2016, 2017 samt 2018, der ligger den på henholdsvis på 3,2%, 2,0% samt 2,4% (eurostat, 2020).

Dog har der været fragmenteret perioder gennem årene, hvor der i medierne har været pessimistiske konstateringer eller forventninger til dansk økonomi. I 2016 der skriver Økonomisk ugebrev, at væksten styrer mod det laveste niveau i 4 år (Dansk økonomi på vej mod laveste vækst i 4 år, 2016), og i 2018 skriver sammen medie og "FORTSAT SVAG DANSK ØKONOMI" (Fortsat svag dansk økonomi, men vi har en reservemotor, 2018).

Der har ligeledes været positive udmeldelser fra medierne, hvor de konstaterer, at den danske vækst og økonomi har aldrig være bedre (Laugesen, 2018). Det vurderes ligeledes, at væksten i dansk økonomi i 2018 er båret af fremgang i flere brancher, og at den samlet

vækst ligge over gennemsnittet inden for EU (Vækst over en bred front i dansk økonomi, 2018).

På trods af perioder med dårlige vækst, så klarede dansk økonomi sig generelt godt i perioden op til salget af KMD i forhold til, at der var højkonjunktur og væksten lå hovedsagelig over gennemsnittet inden for EU. Dette har været et positiv forhold for NEC i forhold til købet, da et marked med vækst skaber en potentiel større efterspørgsel.

Som en følge af den økonomiske vækst vil det typisk resultere i en lav arbejdsløshed, da en stigende efterspørgsel hos virksomhederne vil gøre, at de efterspørger flere medarbejdere (Thomas Alslev Christensen, 2000). Siden 2014 til 2018 der har arbejdsløsheden hver år været faldende og den teoretiske sammenhæng med konjunktoren kan bekræftes (Eu-Oplysningen, 2020). I 2014 er der en arbejdsløshed på 6,6%, og i 2018 er den på 5,0%, hvilket er historisk lavt siden finanskrisen i 2009 (Madsen, 2014).

Den lave arbejdsløshed har gjort at lønniveauet er blevet presset op for at skabe ligevægt mellem udbud og efterspørgsel på arbejdskraften (Thomas Alslev Christensen, 2000). Derfor var Danmark det land i EU i 2018, hvor virksomhederne havde den højeste lønomkostninger til medarbejderne (Finans, 2018). Den høje lønomkostning har vi også identificeret hos KMD, som en del af vores regnskabsanalyse nedenfor, da det ses, at den gennemsnitslige omkostning pr. medarbejder er på ~700.000 kr. i 2014 og den stiger til ~770.000 kr. i 2018/2019.

Danmark er medlem EU og derved kan KMD få gavn af det indre marked og den frie bevægelighed af arbejdskraft. Dette vil gøre, at arbejdsløse fra resten af EU kan tage arbejde i Danmark. Konsekvensen af dette ville have haft lagt en dæmper på det opadgående pres på lønniveauet, selvom det ikke umiddelbart er synligt i forhold til den indsamlet empiri. Man kan godt argumentere for, at hvis danske virksomheder ikke kunne ansætte europæisk arbejdskraft, som følge af den frie bevægelighed, så vil lønniveauet have være endnu højere.

Den lave arbejdsløse vil teoretisk have forårsaget en høj inflation, da priserne på varer ligeledes ville stige som en konsekvens af det høje lønniveau. Dog har inflationen været beskedent i Danmark og lagt på 1,1% i 2018, hvilket er mindre end gennemsnitsniveauet indenfor

EU der i sammen periode lå på 2,2% (Danmarks Statistik, 2018). På trods af det så ligger danske forbruger priser markant højere i 2019 end i resten af EU, hvor Danmark lige 37% højere end gennemsnittet for EU (Danmarks Statistik, 2020).

Den lave arbejdsløshed og det stigende lønniveau er forhold der har været negativt i forhold til overvejelserne om købet af KMD. Dette fordi det vil være svært, at rekruttere kvalificeret medarbejderne og lønomkostningerne er relativt høje. Til gengæld er inflationen lav og adgangen til den europæiske arbejdsstyrke er forhold, der taler positiv for at købe KMD, da disse vil lægge en dæmper på lønudviklingen.

Et andet økonomisk forhold er valutapolitik, der kan være relevant for købet af KMD. Dette ses i forhold til en strategi om at ekspandere til andre udenlandske markeder. Valutapolitiken er afgørende for den konkurrenceevne en virksomhed, som KMD har, hvis den vil sælge til andre europæiske lande. Danmark medlemskab indbefatter en ERM2 aftale, der gør at Danmark har en fastkurspolitik i forhold til Euroen. Dog er der tilladt at have et lille udsving på -2,25/+2,25 i forhold til den centralfastsatte kurs på 746 (Nationalbanken, 2020).

Denne fastkurspolitik er et forhold, der tale positivt for køb af KMD, fordi man som køber ikke har risiko for, at man i fremtiden ikke kan få solgt sine produkter, som følge af en dårlig valutakurs og derved en forringet konkurrenceevne (Thomas Alslev Christensen, 2000).

Det lave renteniveau har ligeledes positiv indvirkning på salget af KMD. Årsagen er, at et lavt renteniveau vil gøre det muligt for virksomhederne at investere flere penge og dermed igangsætte flere projekter. Den lave rente gør, at investeringskalkulerne ser lønsomme ud, fordi nutidsværdien af investeringerne er positive (Viallet, 2018).

Social og kulturel

Det danske uddannelsessystem er det bedste inden for EU. Danmark har en gennemførselsprocent på 48,8% af elever, der tager en videregående uddannelse, hvilket er en stigning på ~11% mål over en periode på 10 år. På trods af de seneste nedskæringer inden for uddannel-

sessektoren, så er Danmark det land der bruger fleste penge på uddannelse. Gennemførselsprocenten på 48,8% er påvirket af udenlandske studerende. Årsagen hertil, er at det er gratis, at tage uddannelse i Danmark for EU borgere. Disse studerende fra andre EU-lande vil i fremtiden udgøre et potentiale for det fremtidige danske arbejdsmarked, da de med stor sandsynlighed forsøger at slå sig ned i Danmark og derved bliver en del af arbejdsstyrken. Samtidig er der fokus på brugen af digitale værktøjer/internettet i undervisningslokalerne og niveauet herfor ligger blandt de højeste i EU.

Der ses ligeledes, at i Danmark lykkedes det rigtig godt med voksen- og efteruddannelse (EU, 2018). Dette er et udtryk for, at når der gøres karrierer i en virksomhed, så er danske virksomheder dygtige til at videreudvikle deres medarbejdere fagligt såvel personligt, så de passer til arbejdsmarkedets fremtidige behov. Samtidig må det også betyde, at den danske uddannelsessektor gennem politisk vilje herunder arbejdsmarkedets parter er gode til at tilpasse uddannelserne, så de dækker behov og efterspørgsel herfor.

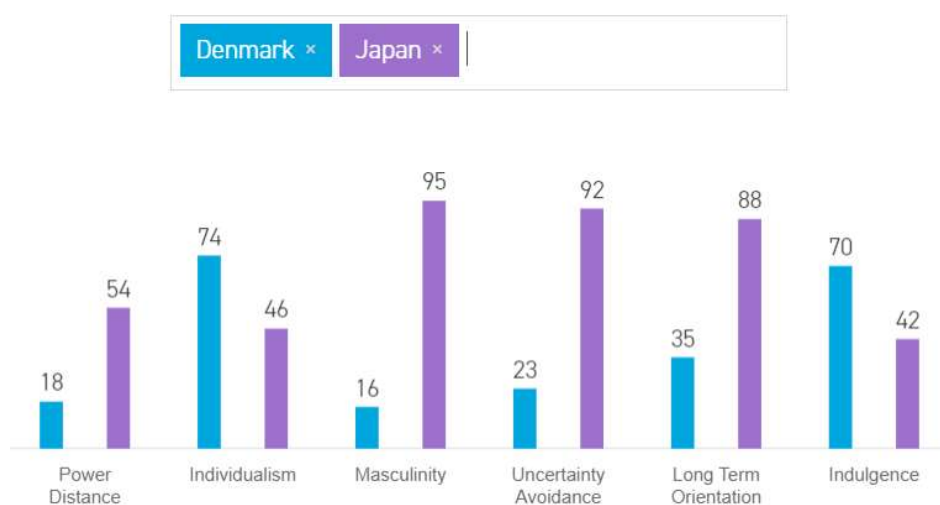
I en anden pressemeddelelse fra Undervisningsministeriet der konkluderer de ligeledes, at det danske uddannelsesniveau fortsat er ligger højt. Det forventes at ud af en 9. klasses årgang, der vi 61% få en videregående uddannelse. 6% vil få en erhvervsakademisk uddannelse, 21% vil blive uddannet som professionsbachelor og 26 % opnår uddannelse på kandidatniveau. I forhold til uddannelserne så er det målsætningen at tilpasse uddannelserne så de niveaumæssigt passer til et globalt arbejdsmarked, så det bliver attraktivt for arbejdsgiverne at ansætte (Undervisningsministeriet, 2017).

Det ses i en anden pressemeddelelse fra Undervisningsministeriet herunder Disruptionsrådet, at man har en intension om, at man indenfor uddannelsessektoren vil satse på talenterne blandt andet ind for softwareudviklere (Undervisningsministeriet, 2018). Dette vil alle de virksomheder i Danmark, der arbejder med softwareudvikling have fordel af, da de i fremtiden vil kunne ansætte medarbejdere med højt fagligt niveau.

Den danske mobilitet af arbejdskraft er meget høj sammenlignet med de andre lande i EU. Dette skyldes som tidligere skrevet den meget fleksible arbejdsmarkedspolitik, hvor den danske model og flexicurity er indbygget (Bjørsted, 2016). Dette gør, at virksomhederne

sjældent vil opleve en situation med strukturel arbejdsløshed, da en høje mobilitet vil gøre, at medarbejderen vil rejse efter at få jobbet, som arbejdsgiveren udbyder.

I forhold til at NEC er en japansk virksomhed, og at KMD er en dansk virksomhed, så vil der være nogle kulturelle forskelle, som skal tages højde for. Gert Hofstede har udviklet en model, der beskriver 6 kulturtræk, som er beskrivende for en given kultur. Modellen giver et systematisk indblik, og parametrene i kulturanalysen er hurtigt at adoptere i forhold til at opnå forståelse af et lands kultur. Parametrene er magtdistance, individuel orienteret, maskulin, undgå usikkerheder, langsigtet orienteret og overbærenhed (Hofstede, 2020).



Figur 8. Komparativ kulturparametre mellem Japan og Danmark (Hofstede, 2020).

Grafen viser at magtdistance i Japan ser markant højere end i Danmark, hvilket betyder at man er mere autoritetstro i Japan og åben uenighed med en overordnet er nærmest utænkelig. I Japan er man ikke så individuel orienteret, som man er i Danmark. Det vil sige, at i Japan der vil man være lige så tilbøjelig til at fremme resultaterne gennem fælles præstation så vel som enkelt person. I Danmark er der et mere udpræget resultat for, at man fokuserer mere på at fremme sine egne resultater. Kulturen i Japan ser ud til at være meget maskulin sammenlignet med Danmark, som i den sammenhæng er feminin. Så derfor er Japan en langt mere konkurrerende kultur set i forhold til Danmark. I Japan vil man kun have fokus på det bedste.

Til gengæld er man i Danmark ikke så optaget af at foretage styring af fremtid risikoer, da der er en lav score for parameteren undgå usikkerhed. Modsat ser det ud hos Japan, da de er langt mere tilbøjelig til at tage højde for risikoelementer ind i deres planlægning. I Japan er man også langsigtet orienteret, hvor man i Danmark har en lidt kortere tidshorisont. Denne parameter passer meget godt på NEC med deres 100 års strategi. I forhold til overbærenhed, så er den lav i Japan og høj i Danmark. Det betyder, at man ikke kan acceptere fejl i en japansk virksomhed i særlig grad, hvor det er modsat i en dansk.

I forhold til kulturforskellene mellem landene, så vil det kunne give nogle gevaldige udfordringer i forhold til den overordnet ledelse af KMD. De ansatte i Danmark og ansatte i Japan har ikke samme forventninger, værdier og normer til hvordan det er i en jobsituation, hvilket ovennævnte graf er et udtryk for.

Ud fra ovennævnte kan vi vurdere, at det høje danske uddannelsesniveau samt den politisk målsætning for den fremtidige udvikling af uddannelse og talentelever, heraf er positiv i forhold til at købe KMD. Dette samme er gældende, når der er tale om mobilitet på arbejdsmarkedet. Når det gælder en sammenligning af kulturen mellem Japan og Danmark, så kan man næste ikke finde nogle lande, der er mere forskellige, hvilket vil tale negativ for køb af KMD.

Teknologi

Den teknologiske udvikling af internettet har udviklet sig ekspotentielt siden 1970'erne og frem til nu. En lignende ekspotentiel udvikling vil man fremadrettet se i it branchen navnlig indenfor software. Grundet den kraftige udvikling i it-branchen, så er det ikke muligt at lave langsigtet plan for virksomhederne. Det giver ingen mening at lave 2030 planer, da de konkurrenter, som en virksomhed skal forholde sig til i en konkurrencesituation, ikke er etableret på marked endnu. Derfor bør strategien følge den emergente tankegang (Pedersen, 2020), som vi også har omtalt i vores interne analyse.

Dertil ses det ligeledes, at i vores hverdag der udgør it en større rolle, og it er stort set til stede i alle sammenhænge. Dette om der er tale om private personer eller virksomheder både i det private såvel det offentlige. Som tidligere nævnt ovenfor er der politiks fokus for

it-området, og der støttes op omkring informations- og kommunikationsteknologisk og det danske "Tech startup miljø". Dette er med til at underbygge den fremadrettet eksponentielle vækst i IT-branchen (KMD, 2020).

Et andet eksempel på den teknologiske udvikling hastighed og politisk fokus herfor er offentliggørelsen af "Digitaliseringsprisen 2019". I den forbindelse konstateres det at det offentlige i Danmark er langt fremme med hensyn til digitaliseringen, og der er stor opmærksomhed indenfor området. Formålet med prisen er at få sat skub i endnu flere digitale løsninger i fremtiden (KMD, 2020). Som tidligere nævnt under social og kulturelt har dette en sammenhæng med det uddannelsesniveau, som man ønsker at opnå i forhold til arbejdsmarkedets fremtidige efterspørgsel af kompetencer.

På baggrund af den markante udvikling og virksomhedernes manglende mulighed for at lave langsigtet strategier som nævnt ovenfor, kan det kun betyde at udbydere i IT-branchen må bruge mange ressourcer i forhold til udviklingsaktiviteter, som er relateret til deres produkter. I 2017 der bruger det offentlige 13,4 mia. kr. på IT-området, hvilket skønnes til at være i underkanten, af hvad der er behovet. I forhold til den økonomiske situation som beskrevet ovenfor, så vil it udviklingen være en del af løsningen på besparelsen inden for personaleomkostninger og imødegåelse af et fremtidig øget behov for en stigende arbejdsstyrke i Danmark. Ud fra det vurderes det at udbydere må afsætte betydelige ressourcer af til udvikling for at imødegå fremtidige kundebehov, samt for at kunne klare sig i rivaliseringen med de andre udbydere.

Det offentlige herunder EU yder støtte til digitaliseringsprojekter med 9 forskellige indsatsområder der er it relateret. Dette projekt er målrette små og mellem store virksomheder i Syddanmark, hvor hver deltagende virksomhed kan få støtte på 200.000 kr. (D2i, 2020).

Det offentliges støtte til udvikling af it er mange. Ved Dynamicweb kan man søge udviklingsstøtte indenfor digitalisering eller e-handelsløsninger. Dette sammen er gældende hos Innovationsfonden (Teknologiudvikling.dk, 2020), hvor støtten er målrette digitalisering, og hos Industrifonden (Industrifonden, 2018) er det også målrettet digitalisering, der har til formål

at sætte gang i udvikling af nye teknologier, som virksomhederne kan udnytte. Støtteordninger er med til at sætte gang i efterspørgslen af it-løsninger, hvilket er gunstigt for KMD.

Ved Århus universitet ser man, at fremtiden indenfor it ligger blandt andet i digitalisering, big data samt kunstig intelligens. Universitet fordeler selv forskningsmidlerne og i fremtiden har man afsat et større beløb til it-forskningsprojekter (Godskesen, 2017). Der er meget fokus på forskning i it, da det ses at Digitaliseringsstyrelsen og it-universitetet har indgået et samarbejde indenfor forskning i offentlig it (It-Universitetet i København, 2020).

Det vurderes, at de teknologiske forhold har haft positiv indflydelse på den KMDs salgspris. Den markante teknologiske udvikling er forbundet med implementering af emergente strategiførelse og høje omkostninger, dog opvejes det af stigende efterspørgsel og forhåbentlig markante vækstrater. Der er god politisk opbakning i form af offentlige støtteordninger til it relateret projekter samt anerkendelse gennem prisuddeling til de virksomheder, der har formået at lave den bedste it løsning. Universiteterne har ligeledes tildelt flere ressourcer til forskning indenfor it-området.

Det negative er, at det vurderes at konkurrenterne afsætter mange ressourcer til forskning af it, hvilket er med til at øge rivaliseringen i branchen. Dog er dette uundgåelig grundet den markante teknologiske udvikling.

Lovgivning

Som tidligere nævnt der er Danmark med i EU og derved har danske virksomheder som KMD fordel af den frie bevægelighed af varer indenfor EU. De før omtale handelshindringer i form af told er ikke eksisterende. Dette betyder, at ved købet af KMD, så har NEC adgang til alle virksomheder indenfor EU uden at skulle pålægge yderligere told eller håndterer administration/bureaukrati i forbindelse med salg over grænserne. Dette er en kæmpe fordel for NEC, og som der antageligt har vægtet højt i forhold til købsprisen for KMD, da det giver adgang til et marked mange gange større end det danske.

En anden faktor der har haft positiv indflydelse og været medvirkende til salget er den danske lovgivning for arbejdsmiljø. Det kan konstateres, at dansk arbejdsmiljølov er blandt verdens allerbedste. Danske medarbejdere oplever lavere stress, bedre ledelse, godt samarbejde, mere indflydelse og bedre balance mellem det private og job (Dansk Arbejdsgiverforening, 2018).

I forhold til japanske virksomheder så er de meget interesseret i danske arbejdsmiljølov og arbejdsforhold på arbejdspladsen. Man er særligt interesseret i den effektivitet, arbejdsglæde og trivsel på arbejdspladsen blandt de danske medarbejdere. Der er markant forskel på japansk og dansk arbejdskultur set i forhold til medarbejdernes oplevelse, hvilket stemmer overens med Hofstedes komparative kulturanalyse mellem Japan og Danmark, som er beskrevet tidligere. Der arbejdes hårdt på at studere den danske arbejdskultur med henblik på at implementere det i japanske virksomheder og en ny japansk arbejdsmarkedsreform (Ebbesen, 2020).

Den store japanske interesser for dansk arbejdsmiljølov, samt danskernes arbejdsglæde vurderes derfor til at have haft positiv indvirkning på købet af KMD.

Forhold udenfor PESTEL modellen

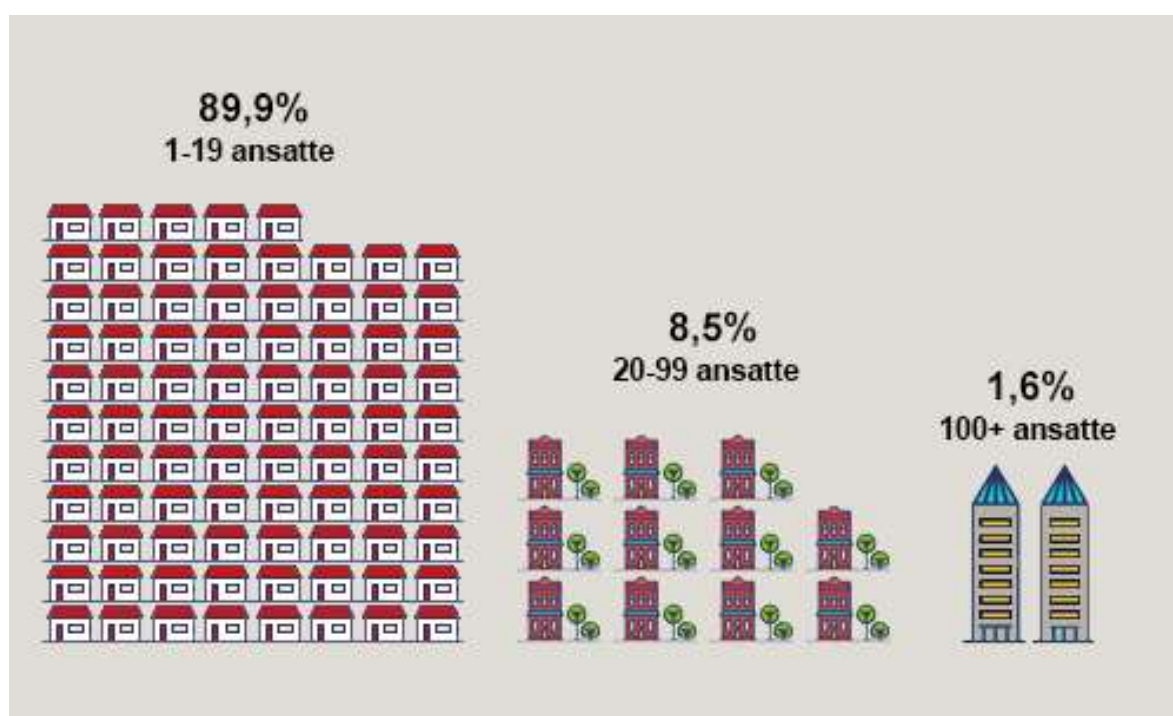
I vores kritik af modellen der pointeres det, at den ikke beskriver massemediernes indflydelse på virksomheden. Dette viser sig, at i forbindelse med vores indsamling af empiri, kan vi konstatere, at massemedierne med stor sandsynlighed har haft stor negativ indvirkning på, hvordan eksterne personer og virksomheder har opfattet KMD.

I 2017 der har KMD være udsat for stor negativ omtale i forhold til deres relation til ATP og KOMBIT. Dog vurderes det, at det har kun mindre indflydelse i forhold til fremtidig rekruttering, herunder medarbejdere med 2-5 års erfaring. Alligevel har KMD iværksat en employer-branding strategi, der skal ramme potentielle medarbejdere (Ipsen, 2017). Disse shitstorms har efter vores vurdering haft negativ indvirkning på KMDs salgspris.

Afhængige omverden

Konkurrence

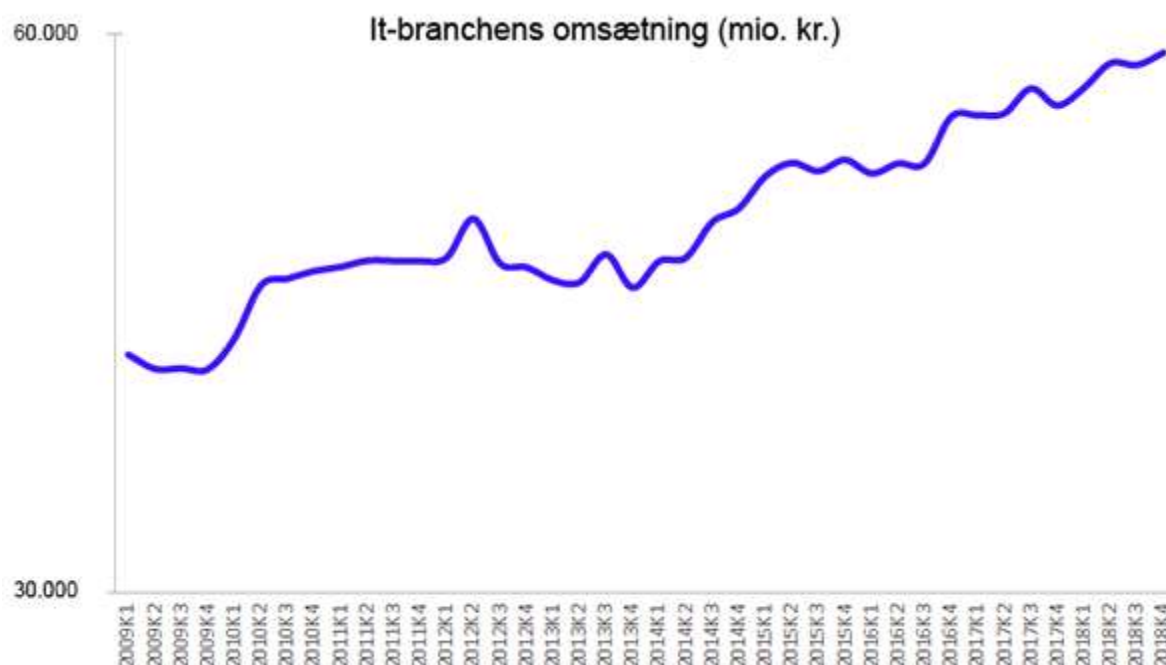
Den digitale udvikling har stor effekt på konkurrencesituationen i den danske IT-branche. Licensomkostninger falder, behov for installationer falder og kompetenceniveauet stiger både vertikalt og horisontalt, menende at de dygtige bliver endnu dygtigere, og der bliver flere kompetente ressourcer til rådighed for markedet. Dette betyder, at det ikke længere i samme grad handler om, at blive ansat hos en etableret aktør, men at man i stigende grad også ser start ups og mindre konsulentvirksomheder på markedet. Således viser en opgørelse på ITB.dk dette billede på fordelingen i antal ansatte i virksomheder, der i fakturerede offentlige instanser i 2017. (itb.dk, 2020)



Figur 9 - itb.dk, sådan ser udbudsmarkedet ud

Med billedet forklares, at mere end hvert tredje IT-udbud vindes af virksomheder med under 20 ansatte, hvilket er en fordobling siden 2014. Til gengæld sidder de største udbydere dog stadig på omsætningen, hvor de 10 største med en omsætning på 5,01 tilsammen udgør 62% af det offentlige it-forbrug. Artikel anvender tal opgjort i 2017, og det er vores vurdering af udviklingen er fastholdt i perioden indtil 2019.

Så hvor konkurrencen er hård, ses også omsætningsrekorder i alle år siden 2014 til og med 2018, som er Danmarks Statistikbanks seneste opgørelses år. Således skriver itb.dk om et marked, som i størrelse samlet set er på 232 mia.dkk., og som er steget 3,7% i forhold til året før, hvilket nedenstående graf over kvartals opgørelse af branche omsætningen viser.



Figur 10 – Oversigt over omsætningsudvikling i IT-B Branchen fra 2009k1 – 2019k4, (itb.dk, 2020)

KMD med en omsætning på 6,6 mia. dkk. i 2018/2019 således en markedsandel på 2,8%, og har med sine 17,2% stigning i omsætning haft et bedre år, end den generelle branche.

Trusler fra nye indtrængere

Som nævnt i den øvrige del af analysen, så er forudsætningerne for nye indtrængere på IT-markedet i Danmark fortsat i stigende grad gunstige. Kapitalkravet falder med behovet for initiale investeringer i infrastruktur, og principielt kun kræver 1 pc og kan startes fra hjemmet. Udfordringen for branchen for IT-konsulenter er, at de "kun" sælger deres tid.

Det er derfor svært at skalere, da en time kun kan sælges 1 gang, og overheadet skal derfor komme fra en højere timepris. Den skal primært drives af konsulenternes evne til at løse sager effektivt, og dermed også, til en vis grad, forholdsvis hurtigt, som nærmest er undergra-

vende for egen virksomhed. Derfor rammes loftet for hvad hver enkelt kan generere i omsætning hurtigt, og for at virksomheden kan fortsætte sin vækst, skal der dermed flere resourcer til, der som tidligere nævnt hurtigt bliver vanskeligt.

Derfor skal der lokkes med en meget høj andel af omsætningen i honorar. Hermed stiger risikoen både for, at virksomheden ikke kan holdes likvid, og at ressourcerne rejser igen, hvis ikke der kontinuerligt kan hjemtages opgaver, som kan opretholde den løn som de har ladet sig ansætte for at få. Det er gruppens vurdering, at heri ligger den primære årsag til antallet af 1-10 mands firmaer er vokset så kraftigt i årene fra 2014 til 2019, fordi den initiale fordel er en høj egen andel af sin tjente omsætning, men også at denne fordel hurtigt udvandes, når der forsøges at skalere på sin forretning, og som derfor snart ligner de virksomheder i vilkår og organisering, som de ansatte forlod for at lade sig ansætte.

Trusler fra substituerende produkter

Gruppen vurderer ikke at denne del af Porters er relevant for branchen, da der ikke i overskuelig kan ses en afløsning for IT-branchen.

Forhandlingsstyrke fra kunderne

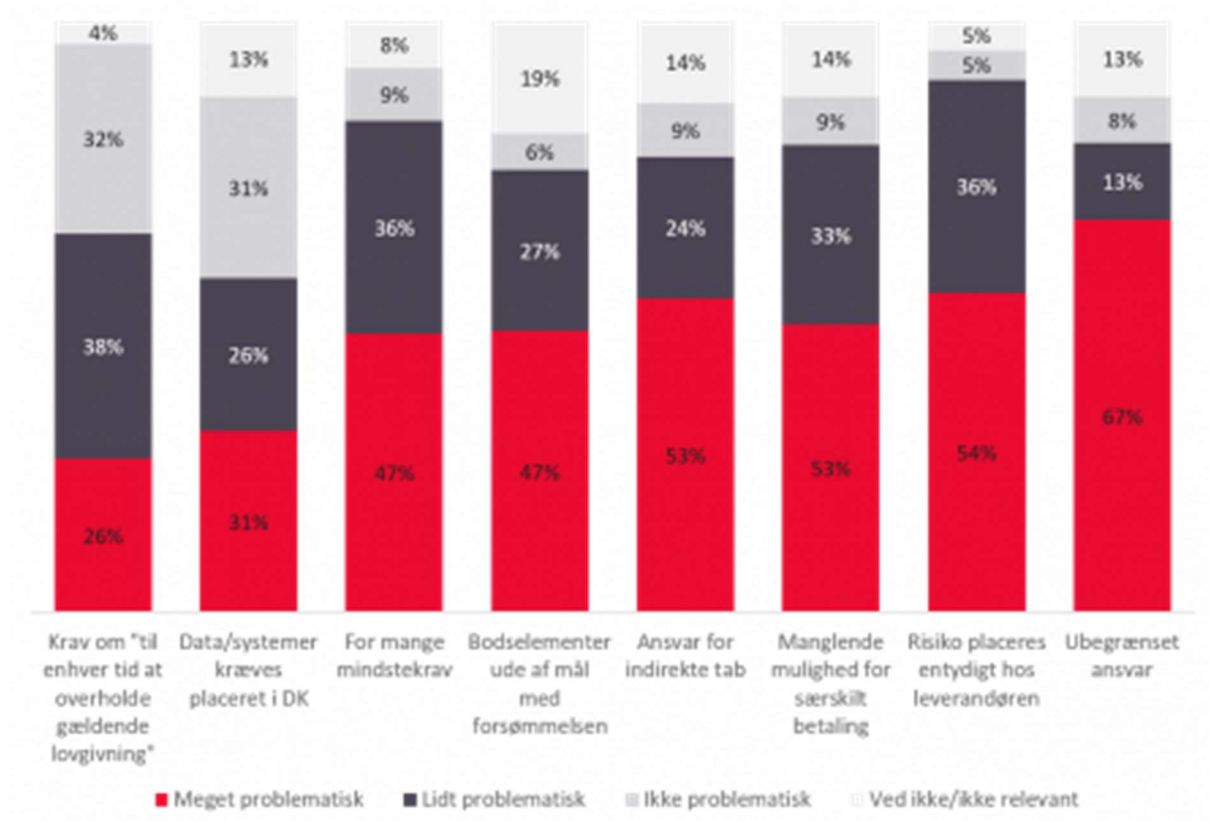
Det er beskrevet i KMDs 2018/2019 årsrapport, at en betydelig del af KMDs forretning er baseret på kundeprojekter, der er formuleret som kontrakter. Når 2 parter indgår i en kontrakt om et kundeforhold af en vis varighed, så har parterne besigtiget hinanden, for at sikre at der er gjort et godt match, da det ellers kan få store følger for begge parter virksomheder hvis andet viser sig tilfældet. Derfor er det rimeligt at antage, at kundeloyaliteten er høj for virksomheden, da man har investeret i at få forholdet til at fungere godt. Det må antages at gælde for den del af branchen som KMD er direkte sammenlignelige med, da disse må antages, at arbejde på lige vilkår.

Dermed er det også givet, at skifteomkostningerne er relativt høje, og at der derfor skal et stærkt incitament til for at udløse en tidlig afbrydelse af kundeforholdet. Dette er sket for KMD flere gange begyndende med den første sag i 2016 hvor ATP afbrød udviklingen af systemer, som tvang kommunerne til at fortsætte med at bruge ældre og dyrere systemer

også leveret af KMD, og det fik KMD til at komme på kollisionskurs med KL, som også truede med retssag og forlangte kompensation for forsinkelsen. Alt dette med tab på flere hundrede millioner i omsætning, og trusler om udeladelse af fremtidige udbud til følge. Alt sammen beskrevet meget malerisk i dagspressen. KMD er dog langt fra alene om at have forliste projekter i denne periode, og både IBM, CSC og EG har måtte se sig selv i mediernes søgelys. Der har været tale om brud på aftalevilkår med store krav om økonomisk kompensation ved hæftet.

Det vurderes derfor, at den samlede danske IT-branche har lidt et tillidsknæk, som under alle omstændigheder har bevirket en mere kritisk stillingtagen ved besigtigelse som mulig leverandør. Dette har primært materialiseret sig ved, at flere kontrakter udbydes som udbud. Dette bureaukratiserer yderligere kontraktindgåelse, og gør det svært, for virksomhederne at navigere i det ansvar, det forventes, at leverandørerne tager.

Således ses at 63% af adspurgte IT-leverandører i 2019 svarer, at kundernes krav har bevirket at de har opgivet kontraktindgåelse. Der søges at vælte hele risikoen over på leverandøren i et meget stort antal af disse kontrakter, og det et direkte produkt af den mistillid, som de forliste leverancer har oparbejdet. (Computerworld, 2019)



Figur 11 - Udvisende uddrag af konkrete problemstillinger, (Computerworld, 2019)

Så til trods for at udbudsloven blev revideret til 2016 for at give bedre muligheder for fleksibilitet i processen, fortsætter den uønskede udvikling altså tilsyneladende, og indlader et indtryk af en branche, hvor kunderne virker til at have den største magt, både ved antallet af leverandører der kan vælges mellem og samtidigt også ved at have et stærkt lovgrundlag.

KMD har dog fortsat et stærkt brand, som jævnfør Brand finance der opgør brandværdi årligt, kun er droppet 1 plads fra 32 til 31 på top-50 over mest værdifulde brand i Danmark i 2018, som det er vigtig for virksomheden at fastholde og udvikle. (Finance, 2018)

Leverandørernes forhandlingstyrke

KMD benytter sig af såvel hardware, software og outsourcing partnere som de største leverandørgrupper. Her ses paradoksalt at KMDs leverandører er underlagt samme forhandlingsstyrke fra kunderne, her KMD, som beskrevet forrige afsnit om kundernes forhandlingsstyrke, da de jo er repræsenteret i samme marked. Hertil er den største leverandør gruppe

medarbejderne. Det ses af såvel den eksterne analyse som regnskabsanalysen at der er et stort pres på lænudvikling, drevet af at alle virksomheder oplever medarbejdere som en knap ressource.

Delkonklusion ekstern analyse

Danmark har en god infrastruktur, som gør, at Danmark er et attraktivt land, da der er god tilgang til kvalificeret arbejdskraft, og der høj mobilitet pga. Flexicurity. Danmark giver ligeledes adgang til det indre marked, hvilket betyder, at der er et utroligt potentiale for udvidelse til nye markeder.

Ligeledes har Danmark en stor velfærdsstats, hvilket betyder, at KMD har erfaring med at servicere kunder med meget komplekse bureaukratiske systemer, hvilket kan være en fordel ved ekspansion til andre lande.

Dog kan den meget lave arbejdsløshed i Danmark være et problem i forhold til at skaffe personale til konkurrencedygtige priser. Ydermere er den danske kultur mere kompatibel med de andre europæiske lande end Japan, hvilket er en værdi i forhold til indtrængen på det europæiske marked.

Ser man på det marked KMD agere på, så er det kendetegnet ved, at der er en hård konkurrence, med lave barriere for indtrængen, men dette er opvejet af, at det er et marked med høj vækst, og det er svært, for de nye indtrængere at eskalere deres virksomhed, pga. kapacitets behov. Samtidig er det et marked, hvor kunden har en meget stærk forhandlingsstyrke, og det vurderes, at der ikke er en trussel for substituering af IT-løsninger på nuværende tidspunkt.

Men grundlæggende vurderer vi dog, at det trods dets problemer er et godt marked at være på.

Delkonklusion strategisk analyse

Samlet set vurdere vi, at KMD står i en gunstig strategisk situation, hvor de er på et godt marked, i et stabilt samfund med adgang til frihandel i Europa. KMDs evne til at agere agilt, burde gøre dem i stand til at tilpasse sig i et skiftende marked, og deres brand kan sikre, at de kan opretholde deres kapacitets behov i forhold til medarbejdere. Den strategiske analyse vil blive yderligere nedbrudt i afsnittet om SWOT neden for.

Regnskabsanalyse

Kritik af årsrapporterne

I forbindelse med at KMD opkøbes af Advent i 2013, går der tre år før den udregnet goodwill fra opkøbet indregnes i regnskabet. Ligeledes fremgår det lån som optages i forbindelse med erhvervelsen først i 2016 regnskabet, på baggrund af dette har vi valgt at bruge de korrigeret regnskabstal for 2015 fra 2016 årsrapporten og ligeledes anvender vi 2017 regnskabstallene opgivet i årsregnskabet 2018/2019, da vi vurderer at det giver et mere retvisende sammenligningsgrundlag.

Vi finder at informationsniveauet vedrørende lånet der optages i forbindelse med købet af KMD i 2013 er lidt mangelfulde, da det ikke oplyses hvem långiver er. Det oplyses, at der i låne kontrakten er en klausul, som siger, at lånet kun kan opsiges tidligt af kreditor hvis, ikke angivet mål ikke overholdes. Det fremgår dog, at KMD internt arbejder med et krav om at gearing ikke må overstige 5,2, og man kan derfor formode, at det også er kravet som er stillet af kreditor.

KMD anvender frem til 2018 IFRS, men i 2018 skifter de i forbindelse med at de bliver opkøbt af NEC til den danske virksomhedsklasse C. I samme forbindelse skifter de regnskabs periode således at regnskabsåret går fra 1. april til 31. marts. Dette medfører, at regnskabsåret 18 bliver på 15 måneder da det starter d. 01.01.2018 og slutter d. 31-03-2019. Dette betyder, at resultatet for 2018 er misvisende som sammenligningstal, da der er tre måneder ekstra. Dette kunne afhjælpes ved at rette resultaterne ned til 12 måneder, men det ville ikke gøre nogen forskel for udregning af marginer, når justeringen blot ville være at sætte alle værdier til 12/15 dele, da det ikke er oplyst hvilke udgifter og indtægter som tilhøre 2018 og 2019. Vi har således valgt ikke at foretage en sådan lineær korrektion.

Overgangen fra IFRS til virksomhedsklasse C har også betydning for beregningen af goodwill, da den i IFRS har været udregnet som kostpris minus akkumuleret nedskrivninger, hvor der ifølge dansk regnskabs praksis også skal amortiseres over maksimalt 20 år.

Overgangen til regnskabsklasse C betyder også, at KMD skal indregne alle deres leasing aftaler på balancen, i stedet for at udgiftsføre dem på resultatopgørelsen, hvilket har en positiv effekt på deres EBITDA, hvilket skævvrider sammenligningsgrundlaget i forhold til de foregående år. Man kunne foranlediges til at spekulere på om denne positive effekt på aktivmassen og EBITDA som følge af leasingreglerne, kunne være en af grundene til, at de vælger at skifte regnskabspraksis, men da IFRS 16 træder i kraft for regnskab hvis regnskabs år starter i 2019, må det vurderes, at det nok ikke ville kunne betale sig at skifte regnskabs praksis blot for et års udbytte.

Generelt mener vi, at der er et godt informationsniveau i rapporterne frem til 2018/2019 med fyldestgørende ledelsesberetninger, som giver et godt indblik i aktiviteterne. Dog er noterne vedrørende optagelse af et større lån i 2013 og udregningen af goodwill fra opkøbet af KMD ikke tilgængelige i årsrapporterne, hvilket vi finder at være kritisabelt.

Det fremgår at topledelsen har et bonussystem, hvor de kan opkøbe B og C anparter i et kommanditselskab som har 4,11% af KMDs anpartskapital, ved salget til NEC i 2019 overgår de til et incitament system, hvor udbyttet udregnes af værditilvæksten fra en tre årsperiode og en EBITDA multipel. Det vurderes ikke, at incitamentsprogrammet har ført til en skævvridning af regnskabet fra ledelsens side.

Resultatopgørelse hovedtal

Tabellen nedenfor er et uddrag fra vores tilvirket resultatopgørelse. Der vil i dette afsnit blive kommenteret på hovedtallene samt forudsætningerne for, hvordan de er blevet beregnet. I forhold til de år hvor der er opstillet reference år (2015, 2017) da anvendes reference-årene i analysen.

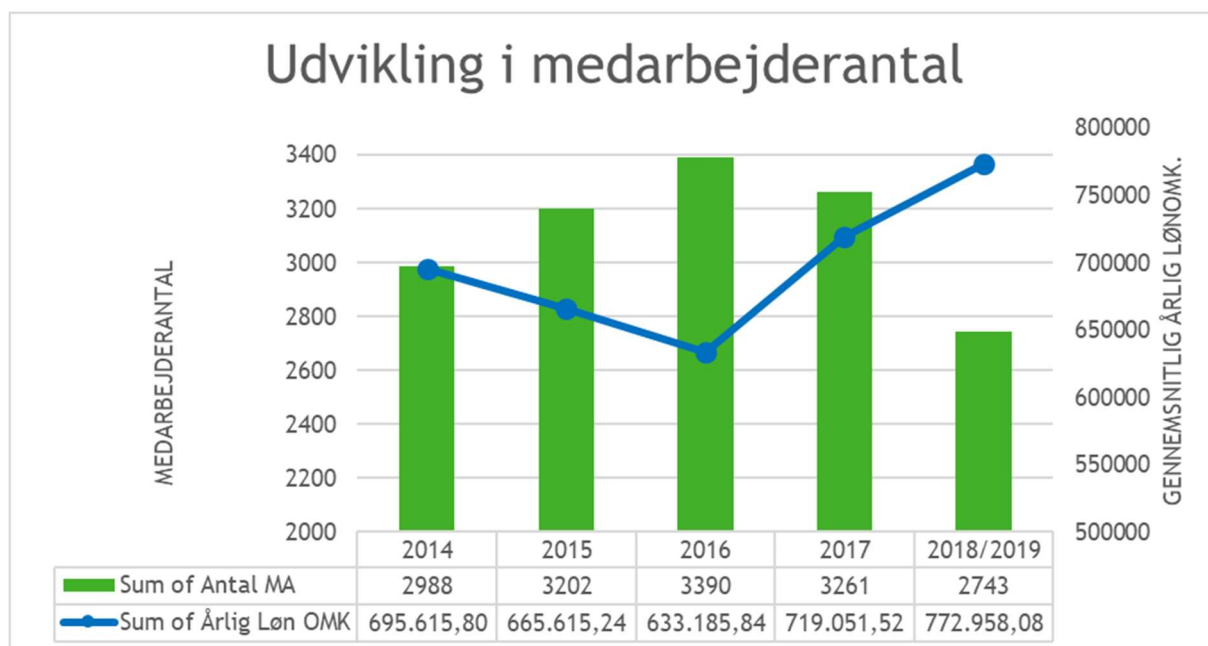
Resultatopgørelse hovedtal					
mio. kr.	2018/2019	(2017)	2016	(2015)	2014
Omsætning	6607,4	5638,1	5329,9	5151,2	4823,0
Dækningsbidrag	3957,1	3293,3	3183,4	3019,9	2744,5
EBITDA	255,6	688,3	661,7	933,6	720,6
EBIT	-748,8	-282,5	-21,7	342,3	164,6
EBT	-1.108,16	-528,67	-246,60	114,20	167,20
EAT	-1022,6	-519,1	-238,6	40,6	118,3

Tabel 10 - KMD Resultatopgørelses hovedtal, Kilde; KMD årsrapporter 2014-2019, egen tilvirkning.

Dækningsbidrag

KMD har gennem de seneste 5 år haft stødt vækst i omsætning på ~37 % fra første måle år til 2018/2019. Det ses samtidigt, at dækningsbidraget stiger progressivt i forhold til omsætningen. I 2014 der har KMD en dækningsgrad på 56,9% og i 2018/2019, der ligger den på 59,9%. Det er et udtryk for en forholdsmæssigt lavere stigning i variable omkostninger end stigning i omsætning, hvilket er positivt. KMD tjener flere penge på de produkter, som de sælger, set i forholdt til de omkostninger de har på at udvikle dem.

Vi har valgt, at KMDs lønomkostninger udgør variable omkostninger, af hensyn til at kunne beregne dækningsbidrag. Argumentet herfor er at KMD primært er en entreprise virksomhed baseret på IP, som derfor har høj grad af målelighed, hvormed lønomkostninger opfattes som reversible.



Figur 12 - Graf udvisende udvikling i antal medarbejdere i forhold udvikling i årlige lønomkostninger. Kilde; KMD Årsrapporter, egen tilvirkning

Ud fra tabellen ses det, at antallet af medarbejdere har været stigende fra 2014 til 2016 henholdsvis 2988 og 3390. Derefter falder den til 3261 i 2017 for at ende på 2743 i 2018/2019. Tabellen viser også at den gennemsnitlige lønudgift pr. medarbejder har i perioden fra 2014 til 2018/2019 været stigende. I 2014 der koster en medarbejder ~700.000 kr., og i 2018/2019 er den samme omkostning ~970.000 kr. Denne udvikling er negativ for KMD

EBITDA

Det ses at i perioden 2014 til 2018/2019 sker en stor degressiv udvikling på ~65% i EBITDA som følge af en stigning i kapacitetsomkostninger på 83%.

Denne udvikling er drevet af, at KMD følger cloud computing dagsordenen, hvor lokale installationer omlægges til online services leaset hos bl.a. Microsofts Azure platform. Dette omlægges udgifterne fra investering i aktiver til kapacitetsomkostning, og muliggør højere agilitet, da reversibiliteten stiger.

Det ses ud fra årsrapporten 2018/2019, at kapacitetsomkostningerne også indeholder strukturelle omkostninger (140 mio.kr), transformationsprogrammer (372 mio.kr.), afledte omkostninger af opkøb og transaktionsomkostninger (322 mio.kr.) forbundet til NEC opkøbet. Transformationsudgifter kommer af en outsourcing aftale indgået mellem KMD og IBM om outsourcing af server og infrastruktur drift (IBM, 2018). Dette flytter omkostningerne fra b.la. løn til kapacitetsomkostninger. Hvilket kan være med til at forklare, hvordan KMD kan holde deres variable omkostninger lave, mens deres omsætning stiger.

I vores undersøgelse af fald i EBITDA kommer vi frem til, at grunden til at udviklingen i variable omkostninger kan være positivt, primært skyldes, at disse omkostninger er flyttet til kapacitetsomkostninger i stedet. Der redegøres i ringe grad for den samlede stigning i kapacitetsomkostninger i KMDs årsrapporter.

Dog kan noget forklaring hentes i den refererede artikel (IBM, 2018), hvor der udtales at kontraktens omfang er \$320 mio.dkk. over 24 måneder. Dermed er de reelt flyttede omkostninger ved en dollar pris på 6.5 dkk. ~1 mia. dkk. om året fra henholdsvis variable omkostninger og aktiver. Dette understøttes delvist også af nedenstående Managerial Balance Sheet, som viser, at i perioden fra reference året 2017 til 2018/2019 falder den bogførte værdi af anlægsaktiverne med ~700 mio.dkk. Det ses tillige, at værdien af goodwill falder ~280 mio.dkk. og at kundeforhold falder med ~260 mio.dkk., som vi samlet ser som resultatet af outsourcing aftalen med IBM.

Udover ovenstående kendte kapacitetsomkostninger som husleje m.v., andre leasingaftaler, så vurderer vi, at der med oplyste er redegjort for ~2 mia.dkk., og dermed er fortsat er en større pulje af udefinerede omkostninger på 1.7 mia.dkk.

EBIT

Det ses, at der også i 2018/2019 fra EBITDA til EBIT sker endnu et markant fald fra ~255 mio.dkk. til ~-749 mio.dkk. som resultatet af ~1 mia.dkk. i afskrivninger. Det er en væsentligt højere afskrivningsgrad end de øvrige måle år.

Dermed set i forhold til beregnede regnskabsperiode ses et fald i EBIT fra ~165 mio.kr. i 2014 til -749 mio.kr. i 2018/2019 eller svarende til en negativ udvikling på -556%. Tilsvarende ses at afskrivningsgraden ikke reddes af 2014's eller meget aggressive afskrivning, men umiddelbart stiger fra år til år til 17,8% fra 9,96% i 2015.

Mio.dkk.	2018/ 2019	2017	2016	2015	2014
Afskrivningsgrad	17,77	15,39	10,05	9,96	53,94

Tabel 11 - Udvisende afskrivningsgrad over tid. Kilde; KMD Årsrapporter, egen tilvirkning

EBT/EAT

Det fremgår af Managerial Balance Sheet, at langfristet gæld stiger markant op til salgsåret. Således ses at i 2014 er langfristet gæld på ~297 mio.dkk. og slutter på ~5.3 mia.dkk. i 2017, for så at blive indfriet og reduceret til ~605 mio.dkk. i 2018/2019. Dette medførte at renteomkostningerne stødt steg til ~357 mio.dkk. Dette bevirker, at EBT slutter på ~-1.1 mia.dkk. Dette er et fald på 763% set i forhold til 2014, som lå på 164 mio.dkk.

Det fremstår som om KMDs strategi har været at geare gælden matchende til forventet omsætning med henblik på at nå tæt på nul i EBT. Det kun med et formål, at få afkast gennem renteindtægter og på den måde at undgå at betale skat i Danmark. Der skal særlig risikovillig kapital til at acceptere en samlet gæld, som overstiger virksomhedens omsætning.

Det ses af nedenstående tabel, at gearing øges markant hvert år, som forårsager at soliditetsgraden bliver drevet ned til tæt på nul. Dette er en atypisk finansiel strategi, og kan nærmest kun forklares ved at finansieringen er foretaget gennem ejer og indfries i 2018/2019 i forbindelse med salget. Dette har dog ikke være været muligt for os at påvise, da det ikke opgives, hvem der er primær långiver i årsrapporterne. Skulle dette være tilfældet har det givet Advent Corp. en afkastningsgrad i form af renter på ~6-7% per år.⁴ Denne tendens ses fra 2015 og frem mod salget, hvor langfristet gæld fra 2014-2015 stiger med 4.1~mia.dkk. og

⁴ Beregnet ved at sætte renteomkostninger i forhold til langfristet gæld.

som stiger igen hvert år herefter. Det sker, som følge af at KMD optrapper opkøb af virksomheder, der finansieres ved gæld.

Nøgletal				
	2018/2019	2017	2016	2015
Gearing	1,93	19,15	9,15	5,94
Soliditetsgrad	76,34	5,49	12,27	16,51

Tabel 12 - Udvisende udvikling i gearing og soliditetsgrad over tid. Kilde; KMDs årsrapporter, egen tilvirkning

Ud fra denne finansielle strategi er ikke nævneværdig forskel mellem EBT og EAT, da det skattemæssige beløb er forsvindende i forhold til omsætningen.

Managerial Balance Sheet

I tabellen har vi opstillet et Managerial Balance Sheet, der skal bruges til at beregne vores nøgletal. Udgangspunktet har været årsrapportens balance, hvor der er blevet korrigeret for ikke rentebærende gæld. Vi har valgt at inddrage udskudt skat og hensatte forpligtigelser som en del af den langfristet gældsforpligtigelse, da en artsopdeling af disse ikke har været tilgængelig. Den ikke rentebærende gæld elimineres på passivside, og bliver tilsvarende fratrasket omsætningsaktiverne på aktivside. Likviderne har en post for sig selv, og er ikke som en del af omsætningsaktiverne. Residualen har betegnelsen WCR. På aktivside indgår anlægsaktiverne uændret. Betegnelsen for aktiv- og passivside er henholdsvis *invested capital* og *capital employed* (Viallet, 2018).

Managerial Balance Sheet					
mio. kr.	2018/2019	2017	2016	2015	2014
Likvider	128,2	241,4	441,3	407,0	121,7
Arbejdskapital (WCR)	-259,3	48,2	-38,7	402,9	615,0
Anlægsaktiver	5652,0	6308,0	6802,1	5939,3	1030,7
Invested capital	5520,8	6597,6	7204,7	6749,2	1767,4
Kortfristet gæld (rente)	701,5	938,1	1253,1	1203,3	618,6
Langfristet gæld	604,8	5297,3	5067,6	4431,9	296,5
Egenkapital	4214,6	362,1	884,0	1114,0	852,3
Capital employed	5520,8	6597,6	7204,7	6749,2	1767,4

Tabel 13 - Managerial Balance Sheet, kilde KMDs årsrapporter, egen tilvirkning

Det ses ud fra Managerial Balance Sheet, at *invested capital* og *capital employed* har været markant stigende fra 2014 til 2015 med henholdsvis 1767,4 og 6749,2 mio.dkk. I 2016 stiger den til 7204,7 mio.dkk., hvorefter den er faldende de efterfølgende to år, hvor den i 2018/2019 ender på 5520,8 mio. kr.

Som nævnt ovenfor så bliver gælden fra 2014 til 2015 øget kraftig. Gælden stiger yderligere i 2016 og 2017 til henholdsvis 5067,6 og 5297,3 mio.dkk. I 2018/2019 indfries gælden gennem en stigning i egenkapitalen, som vi vurderer er en konsekvens ved salget til NEC.

Stigningen i gælden fra 2014 til 2017 har efter vores vurdering været en finansiell strategi i forhold til at lave opkøb af datterselskaber.

Positivt er WCR behovet løbende nedbragt til i 2018/2019 at være i minus, efter i 2014 at have været på 615 mio.kr. Dette sker primært, som følge af en større ændring i kreditorer, som får de samlede ikke rentebærende kortfristede forpligtigelser til at vokse med ~558 mio.dkk. Det kan ses, som et udtryk for at kreditperioden/gælden er blevet øget, hvilket gavner KMD. Samtidigt falder de omsætningsaktiver, der indgår i WCR i perioden med ~317 mio.dkk. pga. reducere på flere tilgodehavender.

Analyse af nøgletal

Nøgletal				
	2018/2019	2017	2016	2015
ROE	-0,45	-0,83	-0,24	0,04
ROIC	-0,12	-0,04	0,00	0,08
EBIT%	-0,11	-0,05	0,00	0,07
Capital turnover	1,09	0,82	0,76	1,21
Financial cost ratio	1,48	1,87	11,36	0,33
Financial structure ratio	2,65	11,08	6,98	4,33
Fin lev multiplier	3,92	20,73	79,37	1,45
Tax effect ratio	0,92	0,98	0,97	0,36

Tabel 14 - Nøgletal, kilde KMDs årsrapporter, egen tilvirkning

ROE

ROE ligger i hele analyseperioden på et meget lavt niveau og udviklingen er faldende. I 2015 der er den på 0,04% og falder til -0,83% i 2017, for derefter at stige til -0,45% i 2018/2019. Branchen ligger på 9%⁵ (Damodaran, 2020), hvilket gør at niveauet for KMD's ROE er uacceptabelt.

For at finde en forklaring på udviklingen af ROE vil vi se nærmere på de komponenter den udgøres af. Disse komponenter er ROIC, Fin lev multipler og tax effect ratio.

ROIC udvikler sig nedadgående i perioden fra 2015 til 2018/2019, hvor nøgletallet er på henholdsvis 0,08% og -0,12%. Denne udvikling har været påvirket af nøgletallene EBIT% og Capital turnover. EBIT% har en nedadgående udvikling fra 0,07 i 2015 til -0,11 i 2018/2019. Dette skyldes, at KMDs evne til at tilpasse de samlede driftsomkostninger i forhold til deres omsætning har været for dårlig.

⁵ Fundet på datafanen under punktet current data for Europa. Tallet er justeret for R&D.

Capital turnover har haft en nedadgående udvikling fra 2015 på 1,21 til 1,09 i 2018/2019. De 1,09 er dog en stigning i forhold til 2017, hvor den ligger på 0,82. Det sidste års udvikling skyldes en stigende omsætning kombineret med et fald i aktivmassen, der er forårsaget af faldende nettoinvesteringer.

Financial lev multipler har i analyseperioden udviklet sig opadgående, hvor den i 2015 er på 1,45 og stiger i 2017 til 20,73. I 2016 ligger den på 79,37 og i 2018/2019 er den på 3,92.

Denne udvikling er har en generelt negativ påvirkning af ROIC. Financial lev multipler bliver påvirket af nøgletallene financial cost ratio og financial structure ratio, da disse ganges sammen.

Financial cost ratio skal ses i forhold til de tal det er beregnet ud fra. Hvor en faktor over 1 på positiv EBIT er et udtryk for at vi tjener på finansielle indtægter. Er det modsatte gældende når vi som her har en negativ EBIT, og som dermed bliver et udtryk for, at vi ikke tjener på driften, som dermed forringes yderligere af renteomkostninger. Så det er et udtryk for en effekt størrelse, og dermed ikke om resultatet er positivt.

I 2015 var EBIT positiv og Financial cost ratio var 0,33, og dermed bruges en stor andel af indtjeningen på renteomkostninger. Denne udvikling fortsætter selvom Financial cost ratio er større end 1 i 2016, 2017 og 2018/2019, da EBIT og EBT er negative, men forbedres dog fra år til år efter 2016.

Financial structure ratio er et udtryk for hvor høj andel af capital employed, der er finansieret af egenkapital. Som nævnt i analyse af resultatopgørelsen øger KMD sin gæld ganske betragtelig, mens egenkapitalen generelt falder i måleårene 2014 til 2017. I 2018/2019 indfries gælden, og der gøres i stedet et indskud i egenkapitalen, og derfor falder nøgletallet igen dette år, og får på denne måde en positiv indvirkning på Financial lev multipler.

Som beskrevet i Financial cost ratio er Finance lev multipler en finansiell løftestang og skal derfor læses som en effekt. Derfor viser dette Finance lev multipler her også tydeligt, hvordan der kan realiseres en lav ROE.

Tax effect ratio er det sidste komponent af ROE. Det får i lyset af de negative resultater en ringe effekt på det endelige ROE i måleårene. Det måles ved at sætte EAT i forhold til EBT og det kan med det konstateres, at KMD ikke har haft særlige skatteomkostninger.

Det ses derfor, at forklaringen på den utilfredsstillende ROE skal findes blandt alle nøgletal, der hver især bidrager negativt til det endelige resultat.

SGR & CASH to CASH period

Da SGR ikke kan beregnes eftersom denne går i minus, er dette nøgletal flyttet til Bilag F. Det samme gælder for CASH to CASH, som ikke bruges videre i afhandlingen og kan findes i Bilag G.

Finansiering

I forhold til KMDs finansiering gælder det, at man skal følge matchingprincippet. Matching strategien går ud på at KMDs pengebindingen i anlægsaktiver skal finansieres gennem langfristet finansiering. Dette skyldes, at renteudgiften på den langfristet finansiering er lavere end den kortfristet gæld. Foruden dette gælder det ligeledes, at den permanente pengebinding i WCR også skal finansieres gennem langfristet gæld.

En anden risiko ved at der ikke er et mismatch, er at andelen af kortfristet gæld bliver for stor. I forbindelse med refinansiering kan KMD blive sårbar, da långiver kan vurdere renten højre eller nægte en forlængelse af kreditten. Dermed kan der opstå et likviditetsproblem for virksomheden. Så følges matchingprincippet, så giver det en bedre stabilitet i virksomhedens likviditet.

For at vurdere om KMD finansiering følger matchingprincippet, så har vi beregnet nøgletallene Net long financing (NLF), Net short financing (NSF) og liquidity ratio.

De tre termer ovenfor beskriver forholdet mellem henholdsvis langfristet gæld og egenkapital set i forhold til anlægsaktiver (NLF), kortfristet gæld minus likvider (NSF) og liquidity ratio som er NLFs andel af WCR, som beskriver graden af likviditet (Viallet, 2018).

Finansiering	2018/2019	2017	2016	2015	2014
NLF	-833	-649	-851	-393	118
NSF	573	697	812	796	497
Liquidity ratio	3	-13	22	-1	0

Tabel 15 - Nøgletal finansiering, kilde KMDs årsrapporter, egen tilvirkning

Det ses i tabellen, at NLF har haft en negativ udvikling fra 2014 til 2018/2019 fra henholdsvis 118 til -833. Dog har der fra 2016 til 2017 været en mindre forbedring, da NFL falder fra -851 til -649, hvorefter den stiger igen i 2018/2019 til -833.

Udviklingen viser, at KMD ikke følger matchingprincippet, da de -833 er et udtryk for, at en stor del af virksomhedens langfristet aktiver er finansieret gennem kort gæld.

NSF udvikler sig negativ i analyseperioden, da den fra 2014 til 2018/2019 bevæger sig fra henholdsvis 497 til 573. I 2016 er den på 812, hvilket er periodens højeste niveau, og derved har sidste to år haft en positiv udvikling. Ud fra NSF's niveau der følger dette ikke matchingprincippet, da en positiv NSF på 573 er et udtryk for, at KMD har finansieret deres WCR og en del af deres anlægsaktiver gennem den kortfristet gæld.

Liquidity ratio er i 2014 på nul og i 2018/2019 er den steget til 3. I 2016 er den på sit højeste niveau med ratio på 22. Niveauet på 3 i 2018/2019 er positiv, da KMDs evne til at betale deres forpligtigelser forbedres. Denne forbedring skyldes, at der i forbindelse med salget til NEC bliver indskudt egenkapital, og den langfristet gæld er blevet indfriet.

Frit cash flow

Det frie cash flow er et udtryk for det cash flow, der er til rådighed for virksomhedens aktionærer og investorer. Da det dækker alle som bidrager med kapital, er det ikke påvirket af virksomhedens strukturelle kapitale beslutninger. Frit cash flow tager udgangspunkt i EBIT fratrukket den effektive skat. Dette tillægges afskrivninger, fratrækkes ændring i WCR, hvilket giver cash flow fra drift. Fratrukket netto investeringer fås frit cash flow, som på denne måde er et mål for profitabilitet, og dermed kan anvendes til værdiansættelse af KMD.

(Viallet, 2018), s. 128. Perioden over det frie cash flow dækker over 4 år, da 2014 ikke kan beregnes, fordi det kræver regnskabstal fra 2013. Dette år er udenfor vores fokusperiode, som beskrevet i vores afgrænsning.

Frit Cashflow				
mio. kr.	2018/2019	2017	2016	2015
EBIT*(1-tax)	-691,0	-277,4	-21,0	121,7
+afskrivninger	1004,4	970,8	683,4	591,3
-ændring i arbejdskap.	-307,5	86,9	-441,6	-212,1
Cash flow fra drift	620,9	606,6	1.104,0	925,1
-netto investeringer	353,7	514,7	1.541,8	4.629,1
Frit cash flow	267,2	91,9	-437,8	-3.704,0

Tabel 16 - Frit Cash flow, kilde KMDs årsrapporter, egen tilvirkning

Det frie cash flow har fra 2015 til 2018/2019 udviklet sig markant positiv fra hhv. ~-3.7 mia. dkk. til 267,2 mio.dkk., som vil sige fra et stort minus til et højt plus. Årsagen er faldet i nettoinvesteringerne til ~354 mio.dkk. i 2018/2019 fra ~4,6 mia.dkk. i 2015. De høje nettoinvesteringer i 2015 er hovedsageligt kan tilskrives opskrivningerne indenfor goodwill fra ~503 mio. dkk. i 2014 til ~3,7 mia.dkk. i 2015, og igen opskrevet ~700 mio.dkk. i 2016. Når dette holdes op mod det vigende resultat af cash flow fra drift, så kan det ses at forbedringen i frit cash skyldes fald i investeringer.

Del konklusion af regnskabsanalyse

KMDs årsregnskab viser en vækst på 37% i omsætningen de seneste 5 år. Dertil kan det konstateres, at de har formået at effektivisere, således, at den forholdsmæssige stigning i de variable omkostninger har været lavere end i omsætningen. Dette har i analyseperioden givet en stigende dækningsgrad på 3 procentpoint og den ender i 2018/2019 på 59,9%.

Kapacitetsomkostningerne stiger i analyseperioden med ~83%, hvilket gør at EBITDA samlet set i samme periode falder med ~65%. Dertil kommer at EBIT udvikler sig negativ, da den i 2014 er på ~165 mio. kr. og falder til ~749 mio. kr. i 2018/2019. Dette skyldes, stigende afskrivninger samt stigende kapacitetsomkostninger.

EBT/EAT udvikler sig degressivt i perioden fra 2014 til 2018/2019, hvilket er forårsaget at øget renteomkostninger på henholdsvis ~13 mio.dkk. og ~357 mio.dkk. Det vurderes, at KMD har forsøgt at øge deres finansielle gearingen, sådan at den er tilpasset stigningen i omsætningen for at rammer nul i EBT. Vi formoder, at KMDs ejere har finansieret deres opkøb gennem lån fra moderselskabet, i stedet for gennem en forøgelse af egenkapitalen, for at kunne tjene på renten fremfor et afkast på EBIT.

I forhold til Managerial Balance Sheet der udvikler balancesummen fra ~1,8 mia.dkk. i 2014 til ~5,5 mia.dkk. i 2018/2019. Dette skyldes til dels en markant opskrivning af KMDs goodwill i 2015 til ~3,7 mia.dkk. og denne er stigende i de efterfølgende år. Dog med et mindre fald i 2018/2019, hvor goodwill udgør ~4 mia.dkk. Tilsvarende er langfristet gæld stigende i analyseperioden, hvor dog det meste bliver indfriet i 2018/2019 ved en forøgelse af egenkapitalen.

Nøgletallene viser overordnet set et fald i ROE fra 2015 til 2018/2019. Den falder fra 0,04% til -0,45%, hvilket er et uacceptabelt niveau set i forhold til et niveau for branchen på 9%. Årsagen til denne dårlige udvikling, skyldes en dårlig udvikling i ROIC forårsaget af en forringet indtjeningssevne.

Det kan konstateres, at KMD har god likviditet på de projekter, som de sælger. De har ingen binding i varelager og de får pengene før de skal betale deres leverandører, hvilket har resulteret i en negativ cash to cash periode. Dette har blandt andet bevirket i, at KMD WCR har været negativ.

Finansieringen af KMD følger ikke matchingprincippet, hvor den langfristet gæld dækker anlægsaktiverne og den del af WCR som konstant. NLF er på -833 i 2018/2019. NSF er i 2018/2019 på 573, hvilket er et udtryk for at en del af anlægsaktiverne finansieres gennem kortfristet gæld.

KMD frie cash flow har udviklet sig positiv fra -3,7 mia.dkk. i 2015 til ~267 mio.dkk. i 2018/2019, hvilket er godt set i forhold til aktionærer og investorer. Årsagen skyldes, at nettoinvesteringer i analyseperioden har være aftagende. Den økonomiske udvikling er overordnet set dårlig, og det må konstateres at KMD ikke er en økonomisk velfungerende virksomhed. Derfor vurderes virksomheden, på baggrund af regnskabsanalysen, ikke til at være en god investering.

KMD har ikke været gode nok til at udnytte deres opkøb, vi kan se der har været en fremgang i omsætningen i analyseperioden og dækningsgraden er steget med 3% fra 2014 til 2018/2019, men denne stigning har ikke været nok til at dække afskrivningerne på deres investeringer, og den uhensigtsmæssige finansiering af KMDs opkøb har spillet med til at trække deres ROE ned i negativ.

Vi mener dog, at der er nogle lyse punkter i KMDs regnskab for selvom KMD har en dårlig ROE, så er der overskud på EBITDA, hvilket måske kan give anledning til fremtidig vækst, hvis det kan lade sig gøre at fortsætte den positive udvikling i omsætningen, uden yderligere dyre opkøb og med et øget fokus på at optimere på kapacitetsudgifterne.

Kritisk SWOT

I vores kritiske SWOT analyse har vi valgt, at vurdere de forskellige forhold op mod om de er, styrker, svagheder, muligheder eller trusler som normalt. Ydermere har vi vurderet, om de er af høj, mellem eller lav betydning og farveinddelt det efter, om det er noget de aktivt arbejder med (grøn), noget de kan arbejde med, men ikke gør (gult), eller om det er noget de ikke har nogen indflydelse på (rød).

Interne forhold

Styrker	Høj	Mellem	Lav	Svagheder	Høj	Mellem	Lav
Differentieringsstrategi virker, koncentrisk diversifikation.	x			Udvikling er ressourcetungt og usikkert.	x		
En balance mellem emergens og strategisk planlægning.		x		Kultur udfordringer i forbindelse med den horisontal integration			x
Kan tiltrække medarbejder, med konstant fluktuerende fagligt behov.	x			Spredt fokus til flere forretningsområder kan føre til, at de ikke kan opretholde den nødvendige specialviden på de markeder de kommer fra (koncentriskdiversifikation).		x	
Kundetilpasset brancheløsninger	x			Har økonomiske backer. Set i forhold til salg, er det nok ikke en styrke			x

Har økonomiske backer. I forhold til normal drift, er en styrke.			x	Kørerne kan udvikle sig til hunde		x	
To offentlige køer, der kan finansier deres vækststrategi, modningsfasen.		x		Komplekse kontrakter som leder til en stor ressourcebinding over længere tid.		x	
Erhvervssegmentet er en stjerne, vækstfasen	x			Er ikke gode til at håndtere mediekriser.	x		
Er den tredje største virksomhed på marked.		x		Stigende lønomkostninger pr. Medarbejder.		x	
Stigende omsætning og DB.		x		Negativ udvikling i overskud efter skat, som følge af udviklingen i rentabilitet og indtjeningsevne.	x		
Projektorganisation	x			Følger ikke matchingprincippet.		x	
Graduate-program og medarbejder pleje.	x			Stigende kapacitetsomkostninger		x	
Fokus på medarbejder udvikling.	x			De har mistet ATP som kunde.	x		
Er på forkant med den teknologiske udvikling.	x			Meget høj gearing.		x	
Har styr på deres CSR. Mindsker risikoen for shitstorm		x		Lav egenkapital		x	

Færre medarbejder.			x				
Negativ WCR			x				
Positiv frit cash flow		x					
Stærk brand	X						

Tabel 17 - Udvisende Kritisk SWOT Interne forhold, egen tilvirkning

Som det ses i tabellen ovenfor, er det således i de syv gule områder, man bør have fokus på for at skabe fremtidig vækst. Det ses, at der er plads til at arbejde med sikring af eksisterende IP og produktudvikling på eksisterende markeder, i forbindelse med en aggressiv udvidelse af markedsområderne.

KMD har haft nogle problemer i løbet af de sidste par år med håndtering af dårlig omtale i medierne, og de har derfor brug for at arbejde på at få en bedre mediehåndtering for eksempel ved oprettelse af en afdeling til håndtering af medierne.

Vi har valgt, at sætte problemer med stigende lønomkostninger som gul, selvom KMD faktisk har forsøgt at afbøde det gennem udflytning til Polen, men uden større succes. De ville med fordel kunne udflytte større dele af deres aktivitet til andre europæiske lande, hvor der er større kapacitet og lavere lønninger.

Generelt ses det at KMD har mulighed for at arbejde meget med deres økonomiske forudsætninger, både gennem nedbringning af gæld, justering af forholdet mellem lang og kort gæld og øget fokus på at oparbejde egenkapital.

Men for at kunne øge egenkapitalen skal KMD nok arbejde med at sænke deres kapacitetsomkostninger, som har været stigende i de seneste par år.

Eksterne forhold

Muligheder	Høj	Mellem	Lav	Trusler	Høj	Mellem	Lav
Positiv markedsudvikling, KMD får adgang til det private marked i forbindelse med at de bliver privatiseret	X			Hård konkurrence og branchesituation.	X		
Mange start ups, er en mulighed, fordi de er lette at opkøbe og derved anskaffe nye ressourcer		x		Start ups, det er let for små virksomheder at komme ind på marked.	X		
Mindre unødigt bureaukrati som følge af at være på et politisk marked, når de agerer på det private marked.		X		KMD er blevet overhalet af deres konkurrenter og har mistet deres plads som markedsføre og er rykket ned på en tredjeplads.		X	
Vækst i IT marked, samt generel vækst i det danske og internationale marked.	X			Mangel på kvalificeret arbejdskraft	X		
Mulighed for skattelettelser på virksomhedsskat, da der er en liberal regering.			X	Er et marked med stor teknologisk og videns udvikling		X	
Højt velfærdsniveau, flexsecurity, gør at der er en høj mobilitet i arbejdskraften, og et højt		X		Dårlig omtale(shitstorm) kan også skade deres værdiskabelse ide deres gode omdømme er en værdi.	X		

uddannelsesniveau hvilket sikre kvalificeret arbejdskraft							
Det indre marked, adgang til europæiske kunder og arbejdskraft			x	Højt lønniveau og høj mobilitet af arbejdskraft.		x	
GDPR, ekstra arbejder i forbindelse med implementeringen			X	Lav arbejdsløshed		X	
Valutaen er bundet til Euroen, så der er ikke valuta risiko i forbindelse med salg på det europæiske marked			X	Kulturforskel i forhold til andre lande der iblandt Japan.			X
Der er politisk fokus på udvikling af det uddannelsesmæssige niveau på it-området.		X		Politisk fokus på TEC-startups		X	
IT får en større rolle i samfundet og i det private arbejdsmarked.		X		Lav indtrængningsbarriere, alle kan blive et it selskab så længe de bare har en computer.	X		
Der gives offentlig støtte til køb af IT-løsninger.			X	Kunderne har en høj forhandlingsstyrke	X		
De store kontrakter er meget videns og resursetunge hvilket skaber en barriere for indtrængning på disse områder.	X						

Ingen told på salg af IT produkter.			x			
Små virksomheder har svært ved at skalere på markedet	x					

Tabel 18 - Udvisende Kritisk SWOT, Eksterne Forhold, Egen tilvirkning

Som ved de interne forhold vil vi ved de eksterne forhold have fokus på de gule områder. KMD kan med fordel udnytte at der er et åbent marked i Europa og i højre grad gøre brug af muligheden ved at bruge europæisk arbejdskraft og begynde at lave en markedsudvikling, som bevæger sig ud på de europæiske markeder.

KMD kan lægge et fokus på at informere om muligheden for offentlig støtte til deres kunder for at udvikle deres marked.

Som også nævnt ovenfor i den interne analyse, er dette et område, som KMD ikke er stærk i, og derfor kan arbejde med ved etablering af en dedikeret kommunikationsafdeling. I forbindelse med et opkøb er KMD nødt til at have fokus på kulturforskelle, og de negative effekter de kan have på kommunikation og samarbejde med moderselskab. Dette er ikke af så stor betydning, hvis moderselskabets kultur minder om den danske, som er tilfælde med det nuværende amerikanske moderselskab.

TOWS

Med udgangspunkt i vores kritiske SWOT analysen vil vi opstille en TOWS matrice i forhold til at skitsere potentielle tiltage for KMD. De udvalgte tiltag neden for vil efterfølgende beskrives systematisk samt analyseres og vurderes.

	Styrker 1. En balance mellem emergens og strategisk planlægning. 2. Er på forkant med den teknologiske udvikling. 3. Er den tredje største virksomhed på marked. 4. Graduate-program og medarbejder pleje. 5. Kundetilpasset brancheløsninger	Svagheder 1. Stigende kapacitetsomkostninger 2. Kørerne kan udvikle sig til hunde 3. Stigende lønomkostninger pr. Medarbejder. 4. Spredte fokus til flere forretningsområder kan føre til at de ikke kan opretholde den nødvendige specialviden på de markeder de kommer fra (koncentriskdiversifikation).
Muligheder 1. IT får en større rolle i samfundet 2. Det indre marked, adgang til europæiske kunder og arbejdskraft 3. Vækst i IT marked, samt generel vækst i det danske og internationale marked. 4. Små virksomheder har svært ved at skalere på markedet.	SO tiltag 1. Markedsudvikling (1,2) 2. Produktudvikling (2,3) 3. Markedspenetrering (5,4)	WO tiltag 1. Koncentrisk diversifikation (2,3) 2. Markedsudvikling (1,2)

Trusler	ST tiltag	WT tiltag
1. Højt lønniveau og høj mobilitet af arbejdskraft.	1. Horisontal integration (3,3)	1. Outsourcing (3,4)
2. Lav arbejdsløshed	2. Produktudvikling (2,4)	2. Markedspenetrering/ Markedsudvikling (4,5)
3. Start ups, det er let for små virksomheder at komme ind på marked.		
4. Er et marked med stor teknologisk og videns udvikling		
5. Mangel på kvalificeret arbejdskraft		

Tabel 19 - Udvisende TOWS, egen tilvirkning

SO tiltag

Det er vores vurdering, at KMD bør søge at fortage en markedsudvikling ved vækst indenfor det private marked gennem en langsigtet strategi, mens de bibeholder den agilitet, som muliggøre, at de kan tilpasse sig et dynamisk marked med pludselig opstående udfordringer og muligheder.

Vi vurderer ligeledes, at strategien om produktudvikling går ud på at de igennem deres evne til at være på forkant med nye teknologier, skal forsøge at erobre den vækst der på IT-markedet. KMD skal rette deres fokus med kundetilpassede løsninger til større kunder, da vi vurderer, at konkurrencen er mindre intens på disse kundetyper, da mindre konkurrenter ikke har kapaciteten til at håndterer disse. Denne vækststrategi betegnes som markedspenetrering.

Det er vores opfattelse ud fra tidligere analyse af porteføljen, at KMD allerede er i gang med at erobre markedsandel på det private marked. Ved intensivering af dette tiltag kan KMD videreudvikle deres positive udvikling i omsætningen og sikre udviklingen af nye spændende forretningsområder. Samtidig vil det øgede fokus på kundetilpasset løsninger til større kunder, der bygger på den nyeste teknologi indenfor området sikre en forbedret indtjeningen. Dette skyldes, at man er i en mindre hård konkurrence, og det må antages, at muligheden

for at sælge mere til disse kundetyper er større. Ydermere skal fokus på kundetyperne suppleres med en analyse af hvilke kunder, der er mest indtjenende. Det mener vi, er det mest fordelagtige tiltag for KMD.

WO tiltag

Ud fra vores vurdering skal KMD søge at finde supplementer for de nuværende malkekøer. Denne vækst søges løst gennem koncentrisk diversifikation, hvor KMD søger nye segmenter på det nationale og i det indre marked og udvikler nye tilpassede kundeløsninger.

Vi vurderer samtidig, at de stigende kapacitetsomkostninger kan reduceres ved at udnytte det indre markeds frie bevægelighed af vare og tjenesteydelser, og derigennem lave markedsudvikling og etablere nye kundeforhold, der kan være med til at forbedre udnyttelsen af de i forvejen høje kapacitetsomkostninger.

Efter vores vurdering er disse tiltage oplagte for KMD, dog skal det være ud fra en betragtning af et længere tidsperspektiv. Dette skyldes, at tiltaget om at sprede kundeaktiviteten til at omhandle det indre marked, vil i første omgang medføre stigende kapacitetsomkostninger. Årsagen her vurderes til at skyldes etablering i de nye lande, samt øge kendskabsgraden til KMD brandet. Når dette er på plads, så vil man først der kunne se en mere effektiv udnyttelse af kapacitetsomkostningerne. I forhold til KMDs nuværende økonomiske situation som der er omtalt i vores regnskabsanalyse, vil det ikke være her, at man skal bruge sine ressourcer. Tiltaget skal ses om en mulig strategi i et langsigtet perspektiv.

ST tiltag

Vores vurdering er, at KMD fortsat skal skabe vækst gennem horisontal integration, og opkøbe de Startups virksomheder, der udgør et potentiale i forhold til den teknologiske udvikling. Vi vurderer, dette er realistisk muligt med den størrelse, som KMD har på markedet.

Samtidig vurderes det, at KMD fortsat bør satse på deres styrke inden for teknologisk udvikling til at opretholde deres markedsposition i et marked med stor teknologisk udvikling.

Vi vurderer, at opkøb og investering der resulterer i en høj IP, er fundamentalt for KMD og deres markedsposition. Dog vil disse i fremtiden skulle afvejes skarpt, da det ses i regnskabsanalysen, at når man tidligere har foretaget opkøb, så har det være med til at fastholde et højt niveau af kapacitetsomkostningerne.

WT tiltag

Her vurderer vi, at outsourcing af arbejdskraften kan bremse den eskalerende stigning i lønomkostningerne pr. medarbejder. Det er en mulighed for KMD gennem det indre marked og herunder den frie bevægelighed af arbejdskraft.

I forhold til tiltaget markedspenetrering/markedsudvikling vurderer vi, at KMD bør have fokus på det eksisterende marked og på at komme ud på nye markeder med deres "hyldeprodukter". For herved at undgå udvanding af deres eksisterende viden, og undgå at de ender i en situation, hvor der opstår flaskehals i forhold til at få kvalificeret arbejdskraft.

Som skrevet ovenfor så vil en markedsudvidelse set over en længere periode give faldende kapacitetsomkostninger, på bekostning af høje startomkostninger, og er hermed ikke det KMD skal satse på først, da de allerede har problemer med meget høje omkostninger. Rekruttering af medarbejdere fra det indre marked vil derimod bremse stigningen i lønomkostningerne, samtidig med at man fastholder bredden og dybde inden for det teknologiske og herved give plads til investeringer, som på sigt kan nedsætte kapacitetsomkostningerne. Ulempen ved dette er at KMD vil kunne risikere, at bliver udstillet i pressen for at bruge udenlandsk arbejdskraft, hvilket kan skade deres brandværdi.

VRIO

Vi tager i vores VRIO analyse udgang i den ovenfor stående kritiske SWOT analyse, hvor vi har udvalgt de evner, som vi mener har størst betydning for KMD.

Er evnerne...					
Evner og kompetencer	Værdifulde	Sjælden	Substituerbare	Understøttet af organisationen	Konkurrencemæssige betydning
Markeds differentiering	Ja	Nej	Ja	Ja	Neutralt
Emergent strategisk ledelse	Ja	Nej	Ja	Ja	Neutralt
Kunde tilpasset brancheløsninger	Ja	Nej	Ja	Ja	Neutralt
God portefølje sammensætning	Ja	Nej	Ja	Ja	Neutralt
Stærk markedsposition	Ja	Ja	Ja	Ja	Midlertidig konkurrence fordel.
Teknologisk fremsynet	Ja	Nej	Ja	Ja	Neutralt
God organisationsstruktur	Ja	Ja	Ja	Ja	Midlertidig konkurrence fordel.
Brand	Ja	Ja	Nej	Ja	Vedvarende konkurrence fordel.

Tabel 20 - Udvisende VRIO analyses resultat, egen tilvirkning

Ud fra vores vurdering viser VRIO analysen, at det er KMDs brand, som holder den største styrke for KMD, dette skyldes, at deres brand er et unikt aktiv for KMD, som sikre at de kan varetage de opgaver, som de tager imod gennem erhvervelse af relevant arbejdskraft, samtidig med at det giver KMD adgang til flere kontrakter, da deres navn er forbundet med en forventning om et vist kompetenceniveau. Dette betyder også at de er meget sårbare når det kommer til ting som kan skade deres brand, såsom sagen om ATP som udstiller KMD som værende uprofessionelle og grådige.

Og vi ser, at dette er KMDs eneste vedvarende konkurrencefordel, de har andre konkurrencemæssige fordel, men de er mere neutrale og kun to er midlertidig, dette kan være et problem i forhold til sikring af fremtidige pengestrømme, da det giver KMD et begrænset arsenal af værktøjer at arbejde med, når de kommer til at adskille sig positivt fra deres konkurrenter.

Vi har vurderet, at deres markedsposition og gode organisationsstruktur kun kan være en midlertidig konkurrencefordel, da de er en konsekvens af KMDs størrelse. Dette betyder at deres konkurrenter kan vokse med tiden og opnå disse fordele, men som det er nu er disse en konkurrencemæssig fordele for KMD.

KMDs stærke brand og herved vedligeholdelsen er en afgørende faktor fremadrettet. Dette set i forhold til den fremtidige rekruttering af nye medarbejdere og derved opretholde det kommende kompetencebehov, der er gældende i branchen. Ligeledes betyder et stærkt brand bedre forudsætninger for at forsvare markedspositionen og samtidig skabe vækst, dette set i forhold til nye forretningsområde både nationalt såvel som resten af EU.

Den fleksible organisationsstruktur er vigtig at fastholde, da den medvirker til en forbedring af personalets effektivitet, og derved en bedre udnyttelse af lønomkostningerne. Samtidig er det også muligt, at løse sporingsproblematikken bedre, så det gør det muligt, at vurdere hvor meget de enkelte kunder trækker på de samlede omkostninger.

Værdiansættelse

EV Multipler

Aswath Damodaran som disse multipler er hentet fra, er en anerkendt professor fra Stern School of Business hos New York University, der har tilegnet denne webside til at indeholde en bred vifte af nøgletal og multipler for mange brancher.

	Værdi 1000 kr.	Multipl	Estimeret salgspris 1000 kr.
Omsætning (EV/Sales)	6.607,42	5,43	35.878,31
EBITDA (EV/EBITDA)	255,59	21,88	5.593,25

Tabel 21 - Egen tilvirkning, kilde <http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/>

Som det ses i tabellen ovenfor, er det et vidt spænd mellem de to valgte multiplers resultat, det skyldes formodentligt, at EV/omsætning er et ret usikkert multipl, da det ikke tager højde for nogle af omkostningerne i driften, hvilket vi også har været inde på i metodeafsnittet ovenfor, hvor vi så på fordele og ulemper ved de valgte metoder. Vi har en formodning om, at EV/EBITDA er en mere retvisende vurdering af prisen, da EBITDA tager højde for udgifterne i forbindelse med driften, og ud fra den foregående handelspris, som KMD har været handlet til tilbage i 2009, hvor ATP gav 2 mia. dkk, og der er intet i regnskabet, som tyder på, at der skulle være sket en værditilvækst på godt 1.800%.

Således mener vi, at det er lidt mere retvisende med de 5,6 mia. dkk, som der findes ved brugen af EBITDA, men problemet med brugen af multipler og den relative værdiansættelsesmetode er, at der her ikke tages højde for den internt opbygget goodwill og de vedvarende konkurrencefordel, som KMD har oparbejdet, og derfor foretager vi også en absolut værdiansættelse, som har den fordel, at den kan tage højde for disse tilegnede værdier, hvilket vi vil forsøge at gøre nedenfor.

WACC

Vores beregning af WACC har vi gjort på baggrund af tal fra vores tilvirkede resultatopgørelse og Managerial Balance Sheet samt udtræk fra Danmarks Statistik og Damodaran.

Markedstal:	2018	Formler:
Unlevered Beta	1,05	
Skattesats	22%	
Markedsrisiko rente	8%	
Risikofri rent	0,4225%	
Gældsrenten/lånerenten	9,5%	Renteomkostninger/gennemsnitlige gæld
Regnskabstal i mio. kr.:		
Equity	4215	
Debt	1307	
Equity + Debt	5522	
Renteomkostninger	357	
	2017	
Debt	6235	
Beregning af WACC:		
KMD debt/equity ratio	0,3	
KMD levered Beta	1,3	$\beta_{\text{equity}} = \beta_{\text{asset}} \left[1 + (1 - \text{Tax rate}) \frac{\text{Debt}}{\text{Equity}} \right]$
Cost of equity	10,9%	$k_{E,i} = R_F + [E(R_M) - R_F] \beta_{\text{equity},i}$
WACC	10%	$\text{WACC} = k_E \frac{E}{E + D} + k_D (1 - T_c) \frac{D}{E + D}$

Tabel 22 - Udvisende nøgletal for det Europæiske marked og nøgletal for KMD i 2018, egen tilvirkning.

Den unlevered Beta er taget fra Damodarans hjemmeside (Damodaran, 2020), og denne dækker over hele It-branchen inden for software og applikationer. I den forbindelse har lignende tal for den danske it-branchen ikke været tilgængelige, derfor har vi taget tal for hele Europa.

Skattesatsen for virksomheder i 2018 er på 22%. Dertil har vi anvendt en markedsrisikorente på 8%, der er givet i en frisk rapport fra Danmarks Nationalbank. (Nationalbank, 2020). Den risikofrie rente på 0,4225% har vi beregnet ud fra den gennemsnitlige rente på den 10-årige

statsobligationer for 2018⁶. Den brugte gældsrente på 9,5%, har vi beregnet ud fra den gennemsnitlige rentebærende gæld for 2018 set i forhold til renteomkostningerne.

Ud fra beregningerne af de viste formler så kommer vi frem til en cost of equity på 10,9% og en WACC på 10%.

⁶ Se bilag B

Budgettering, samt Discounted cash flows

Vi har valgt at bruge en femårig budgetperiode, dette gør vi på baggrund af de anbefalinger, som Ole Sørensen kommer med, hvilket kan ses i figuren neden for. Aflæsning af figuren viser, at man bør bruge en 10-årig budgetperiode, da vi har vurderet, at KMD har midlertidige konkurrencefordele og at branchen er i medium vækst, vi vurderer at der er medium vækst på baggrund af, at der er en stor vækst i det offentlige forbrug af IT og deres øget fokus på det private marked. Vi vurderer dog ikke, at vi kan lægge et pålideligt 10-årigt budget for KMD, og vælger derfor at anvende et fem årigt i stedet, da vi mener at det vil være mere retvisende.

		Vækstudsigter for branchen		
		Lav	Medium	Høj
Virksomhedsspecifik konkurrencemæssig fordel	Ingen	5 År	10 År	20 År
	Ja, men kun på kort sigt	5År	10 År	20 År
	Ja, og på lang sigt	10 År	20 År	20 År

Tabel 23 - Udvisende budget periode valg, i forhold til vækstudsigter. Kilde; (Sørensen, 2012), egen tilvirkning

Forecast

Vi fortager i vores forkast en simpel regression baseret på historiske data, dette bliver vores "base case" for et forekast, som viser hvordan udviklingen vil være, hvis der ikke foretages nogle ændringer, og markedet udvikler sig som over de foregående fem år.

Mio.dkk.	2018	2019	2020	2021	2022	2023
Omsætning	5.285,94	5.427,22	5.568,50	5.709,78	5.851,06	5.992,34
Variable omk	(2.120,22)	(2.255,93)	(2.391,64)	(2.527,35)	(2.663,06)	(2.798,77)
Dækningsbidrag	3.165,71	3.171,28	3.176,85	3.182,42	3.187,99	3.193,56
Kap.omkostninger	(2.961,25)	(3.200,59)	(3.439,93)	(3.679,27)	(3.918,61)	(4.157,95)
EBITDA	204,47	(29,30)	(263,07)	(496,84)	(730,61)	(964,38)
Afskrivninger	(803,52)	(822,56)	(841,60)	(860,64)	(879,69)	(898,73)
EBIT	(599,05)	(851,86)	(1.104,67)	(1.357,49)	(1.610,30)	(1.863,11)
EBIT*(1-tax)	(467,26)	(664,45)	(861,64)	(1.058,84)	(1.256,03)	(1.453,23)
+ depreciation	803,52	822,56	841,60	860,64	879,69	898,73
-delta WCR	(255,62)	39,79	39,79	39,79	39,79	39,79
-netto investeringer	282,95	-	-	-	-	-
= Frit cash flow	308,93	118,32	(59,83)	(237,98)	(416,14)	(594,29)
Terminal værdi	-	-	-	-	(7.678,12)	
NPV af cashflow	(404,91)					
NPV af terminalværdi	(5.244,26)					
EV	(5.649,18)					
+cash	128,16					
- gæld	1.306,25					
Equity value	(6.827,27)					

Tabel 24 - Budgetmodel for base case scenarie, egen tilvirkning

Som man kan se fra vores "base case" så vil stigningen i anlægsomkostninger og personale-udgifter, stige hurtigere end indtægterne, dette vil betyde, at KMD på sigt ikke kan forventes at være going concern, ud fra dette forekast, som viser at Equity value beregnes til (6.827) mia.dkk.

Man skal dog være opmærksom på at disse tal jo er lavet på baggrund af fremskrivelser af seneste fem års regnskaber fra før salget, hvilket betyder, at der naturligvis er en del usikkerhed forbundet med budgetteringen, da analyse perioden er lige så lang som forekast perioden. På trods af denne usikkerhed har vi valgt, ikke at tage en længere analyseperiode, da de historiske regnskabstal bliver mindre pålidelige, jo længere man kommer væk fra år nul, da

både markedet som KMD agere på ændre sig, og KMD selv ændre sig meget. Herved risikerer man, at inddrage empiri som slører tallene endnu mere end den før omtalte usikkerhed. Ser man på korrelationskoefficienten, er der en moderat sammenhæng i omsætningen, og de variable omkostninger som henholdsvis har R^2 på 0,57 og 0,83, hvilket tyder på, at der har været nogle udlejere i datamaterialet. Dog er der en stærk sammenhæng i kapacitetsomkostningerne, som har en R^2 værdi på 0,95.

Med udgangspunkt i vores strategiske analyse vurderer vi, at udviklingen i kapacitetsudgifter vil være betydeligt lavere end de har været de seneste par år. Dette skyldes, at en stor del af deres kapacitetsudgifter kan hensættes til udgifter i forbindelse med ATP projektet, som er blevet afsluttet. Vi vurderer samtidig, at samarbejdet med IBM vil nedbringe deres udgifter yderligere.

Mio.dkk.	2018	2019	2020	2021	2022	2023
Omsætning	5.285,94	5.497,38	5.717,27	5.945,96	6.183,80	6.369,31
Variable omk	(2.120,22)	(2.188,08)	(2.255,93)	(2.323,79)	(2.391,64)	(2.459,50)
Dækningsbidrag	3.165,71	3.309,30	3.461,34	3.622,17	3.792,16	3.909,82
Kap.omkostninger	(2.961,25)	(3.080,92)	(3.200,59)	(3.320,26)	(3.439,93)	(3.559,60)
EBITDA	204,47	228,38	260,75	301,92	352,23	350,22
Afskrivninger	(803,52)	(822,56)	(841,60)	(860,64)	(879,69)	(898,73)
EBIT	(599,05)	(594,18)	(580,85)	(558,73)	(527,46)	(548,51)
EBIT*(1-tax)	(467,26)	(463,46)	(453,06)	(435,81)	(411,42)	(427,84)
+ depreciation	803,52	822,56	841,60	860,64	879,69	898,73
-delta WCR	(255,62)	39,79	39,79	39,79	39,79	39,79
-netto investeringer	-	-	-	-	-	-
= Frit cash flow	591,88	319,31	348,75	385,05	428,48	431,10
Terminal værdi	-	-	-	-	6.158,60	

NPV af cashflow	1.160,45
NPV af terminalværdi	4.206,41
EV	5.366,86
+cash	128,16
- gæld	1.306,25
Equity value	4.188,77

Tabel 25 - Budget model for better case scenarie, egen tilvirkning

I vores "better case" prognose i ovenstående tabel har vi derfor halveret udviklingen i udgifter til personale- og kapacitetsudgifter. Dette er på trods af, at der ikke er noget der tyder på

at lønudviklingen i Danmark ændrer sig. For vi antager, at outsourcing af arbejdskraft øges og overgangen til organisk vækst vil betyde, at der vil være et fald i tilgang af nye ansatte.

Vi vælger også, at ændre vores forekast til en omsætningsvækst på 4% pro anno, da det er det, som KMD selv melder ud er deres strategiske mål om organisk vækst. Og sidst sætter vi udviklingen i nettoinvesteringer til 0, da vi hermed forudsætter, at aktivmassen blot vedligeholdes under organisk vækst.

Under disse forudsætninger ses det, at KMD kan producere positive frie cash flows, som resulterer i en terminal værdi på 7.5 mia.dkk. ved en WACC på 10% og en terminal vækst på 3% i omsætningen. I nutidsværdier giver dette en Equity value på ~4.2 mia. dkk.

Residualoverskudsmetode

Med udgangspunkt i vores "better case" budgetprognose, har vi beregnet hvad en prognosticeret ROIC ville være, og kan konstatere, at der stadig ikke vil kunne blive en positiv return on invested capital, og det dermed ikke kan komme til at ligge over vores beregnede WACC på 10%. Derfor er forudsætningen for at have et residualoverskud ikke til stede. I dette tilfælde er værdien af virksomhed lig med egenkapitalens værdi primo 2018 på 362,1 mio.dkk.

Delkonklusion

Gruppen har efter at have anvendt både absolutte og relative værdiansættelsesmetoder, fundet at virksomhedshedens værdi ligger i et spænd mellem 362,1 mio.dkk. og 35,9 mia.dkk. baseret på 2 multipler, DCF og residualoverskudsmodellen.

Dog diskvalificerer vi først omsætningsmultipel, da den giver en urealistisk høj ansættelse, og samtidigt giver residualoverskudsmetoden ikke mulighed for en beregning og kan derfor heller ikke bruges i værdiansættelsen. Disse resultater ser vi derfor bort fra.

Tilbage er EBITDA multipel som gav 5,6 mia.dkk., og DCF modellen som gav 4,2 mia.dkk. Vi vurderer, at værdien burde ligge imellem disse to resultater.

Anbefaling

Vi kan se en klar tendens gennem vores analyse, at KMD har haft en fin udvikling i deres omsætning. Dog har de været lidt højt gearet, men det er som sådan ikke et problem i sig selv for KMD. Men at deres udgiftsniveau stiger hurtigere end deres omsætningsvækst er et problem, da det betyder, at vækst bliver negativ for KMD.

Med udgang i denne problematik har vi en anbefaling om, at KMD bør have et fokus på deres økonomistyring. I den forbindelse vil vores være anbefaling, at KMD skal indføre ABC modellen (Anthony A. Atkinson, 2012), for på den måde at få mulighed for at måle på TLCC . Der under eksempelvis PLC, CLV og CLC.

Med dette mener vi, at KMD skal indføre en vugge til grav tankegang af deres kundeforhold, da de efter vores opfattelse ser for kortsigtet på nye kundeforhold. Så KMD har fremadrettet mulighed for, at kommunikere en cost benefit analyse til ejerne, i forhold til fremtidige ønsket aktiviteter og investeringer. Dette er vigtigt, da 80-85% af et kundeforholds TLCC bliver fastlagt i udviklingsfasen (Anthony A. Atkinson, 2012). Dette vil være med til i sidste ende at have indflydelse på de enkelte kundeforholds CLV.

For at styre disse værktøjer vil vi anbefale KMD at bruge et Balanced Scorecard, for at sikre en holistisk implementering i hele organisationen. På næste side har vi givet er forslag til hvordan det fremtidige Balanced Scorecard med fokus på at nedbringe omkostningsniveauet kan se ud.

Vision – Transformere samfundet gennem digitalisering

Mission – Foretrukken Nordisk partner på offentlige og finansielle softwareløsninger

Strategi Tegning		Mål	Måling
Finansiel		• Forbedre overskud • Forbedre afkast	• EBIT % • ROIC • SGR • EVA
Kunder		• Vedholde lønsomme kunder • Lever til tiden • Være foretrukken partner	• Dækningsbidrag pr. kunde • Andel leveret til tiden • Kundesegmentering • Net provider score
Proces		• Nedbringe kompleksiteten i arbejdsmetoder • Optimere proceskvalitet • Klart formuleret kontrakter	• andel af fejl • gennemførelsestid • Udbytteoptimering ved højnet proceskvalitet • Andel af ekstra ydelser
Læring/ udvikling		• Udvikle medarbejdernes process forbedringskompetencer	• Andel af medarbejdere som trænes og certificeres i procesoptimering

Figur 13 - Balanced Scorecard rapport eksempel, egen tilvirkning

Formålet med Balanced Scorecard er at samle og visualisere de nøglemåltal/KPI'er, som er nødvendige for at lykkes med at indfri strategien. Det skal adopteres som en levende del af det daglige strategiarbejde og løbende tilpasses på lige fod.

Man opnår hermed en kommunikationsplatform, der gør det muligt at binde alle niveauer i forretningen sammen, og på den måde sikre, at alle arbejder for at opnå de fælles mål. Fundamentet for dette er ABC modellen, hvori der ved at fastsætte kostrater kan bestemmes ressourcetræk på nedbrudte omkostningstyper, og på den måde opnå en grad af styring med, hvilke aktiviteter der er værdiskabende for KMD. Dette muliggør også for KMD, at signalere til omverdenen, at de er i kontrol med deres drift, som vil gavne deres troværdighed i forhold til deres kommunikerede strategi.

KMD skal opnå dette ved at udnytte ABC modellens mulighed for at analysere kundelønsomhed, da det er tydeligt at se ud fra vores regnskabsanalyse, at den vækst der er opnået, har kostet dyrt i driftsomkostninger. Hvis ikke omkostningsniveauet ændres vil det på sigt låse virksomheden fra at kunne foretage flere dispositioner. Forbedring af kundelønsomhed skal netop gøres for at kunne gennemføre de ny-, mer- og opsalg, som er nødvendige, og samtidigt at identificere og afvikle de aftaler, som er uforholdsmæssigt dyre at vedholde.

Vi anbefaler, at KMD analysere kundeprofitabiliteten ud fra Vilfred Pareto's princip om 80-20 reglen, som beskriver at 20% af din kunder/produkter genererer 80% af indtjeningen. Gennem implementering af ABC-modellen åbnes for muligheden for at bestemme CLV, for her ved løbende at vurdere kundeforholdets lønsomhed. Hertil skal der også udvikles en exit strategi for de produkter og kundekontrakter, som erkendes ugunstige. Dette vil bidrage positivt til at forbedre KMDs evne til at sikre et mere fordelagtigt forhold mellem indtægter og omkostninger. Forankringen i organisationen kan ske ved visuelt at kommunikere kundeprofitabilitet gennem Whale Curve diagrammer, som er en simpel måde at opstille et samlet overblik over de enkelte kunders bidrag til den samlede profit.

På organisatorisk niveau kan der med fordel gennemføres et step up på økonomisk ansvarlighed, som kan gøres ved at redefinere og skærpe forretningsområdernes ansvarscenter-type. Vi vurderer, at jf. fordelingen mellem omsætning og omkostninger at forretningsområderne primært har været opfattet som omsætningscentre, hvormed de ikke er tilstrækkeligt holdt ansvarlige på omkostningsniveauet. Ved at indføre princippet om profitcentre kan der formuleres en strategi om forretningsområdernes bidragende ansvar for indtjeningsevnen. (Anthony A. Atkinson, 2012)

Som et sidste økonomisk styringsværktøj kan EVAtm implementeres, hvor de ovenstående tiltag kan bindes sammen og inkorporerer SGR for at måle, at den formulerede strategi forankres og udmøntes i de fastsatte mål for værditilvækst.

Vores anbefaling til KMD vil i den efterfølgende hovedkonklusion blive understøttet, da dette tiltag er udtænkt, som en oplagt strategisk retning for at salgsprisen på 8 mia.dkk. kan

retfærdiggøres. Der vil være tale om, at den økonomiske forandring hos KMD kan faciliteres ved at høste de "lavt hængende frugter".

Med udarbejdelsen af denne anbefaling og vores analyse af KMD, er vi nu væbnet til at kunne svare på vores forskningsspørgsmål "Hvad har medført at NEC var villige til at betale 8 mia.dkk. for KMD i februar 2019?"

Hovedkonklusion

I denne afhandling har vi arbejdet med det formål at undersøge NECs bevæggrunde for, at være villige til at gennemføre en handel af KMD til anslået 8 mia.dkk. gennemført i februar 2019.

Vi har formuleret følgende forskningsspørgsmål, som overordnet dækker vores undren;

Hvad har medført, at NEC var villige til at betale 8 mia.dkk. for KMD i februar 2019?

Vi har hertil fundet at svaret på vores forskningsspørgsmål er så kompleks, at vi har valgt at dekomponere i tilhørende 3 underspørgsmål;

- Hvordan har KMDs strategiske forhold påvirket salgsprisen?
- Hvilken betydning har den økonomiske udvikling op til salget af KMD haft i forhold til salgsprisen?
- Hvad er den teoretiske værdiansættelse for KMD set i forhold til udvalgte metoder?

Historisk har KMD været solgt til stigende salgspriser, og senest med NEC som køber. I vores afhandling er vi kommet frem til en værdiansættelse, som ligger i et spænd mellem 4.2 til 5,6 mia.dkk., der på baggrund af vores beregninger er det spænd, som to uvillige parter vil indgå en handel inden for. Værdiansættelsen ligger omkring 3 til 4 mia.dkk. under salgsprisen på 8 mia.dkk., så da vi ikke kan finde værdien gennem vores værdiansættelse, må vi prøve at se om, svaret kan findes i de to resterende underspørgsmål.

Ser vi på KMDs økonomi kan det være svært, at se et firma som skulle have en værdi af 8 mia.dkk, da de ikke har haft et overskud efter skat de sidste mange år, og at deres omkostninger til arbejdskraft og kapacitet er stigende. Dette skal dog ses i lyset af, at KMD har haft en strategi om at udvide gennem opkøb og investeringer, hvilket vi mener kan have en positiv effekt på lang sigt, selvom effekten måske ikke helt er slået igennem endnu. Det er dog værd at holde for øje, at det er nødvendigt for KMD, at få styr på deres udgifter før frem for senere, da udviklingen som den er nu, ikke er holdbar.

KMD har mødt modgang i op til flere kundesager, der er endt som slagsmål i dagspressen. Samtidig kæmpes der med et image som fra stor offentlig IT-leverandør til en mere agil privatorienteret IT konsulenthus. Det ses på den anden side, at KMDs brand value uventet ikke lider betragteligt under disse turbulente omstændigheder, samt at der kan ses en god tendens i en stigende omsætning.

Det kan forekommen som paradoksalt, at KMD siden 2009 hvor de blev privatiseret med formålet at nedbryde deres monopol på især kommunal IT, stadig står i en situation hvor 65% af deres omsætning fortsat stammer fra deres offentlige portefølje ti år senere. Det ses dog, at de har en stadig stigende andel af deres omsætning i erhvervssegmentet. Stigningen har dog været aftagende de seneste fem år, dette anser vi for at være en positiv udvikling i den rigtige retning for KMD, da det gør dem mindre sårbare ved at differentiere deres markeds portefølje.

KMD er på et marked med et meget højt krav til kvalificeret arbejdskraft, da det er meget videnstungt og kræver, at de er med på den nyeste teknologi, hvis de skal forblive konkurrencedygtige. Her er det vores vurdering, at KMD har en stor værdi, da deres størrelse og gode omdømme gør, at de er i stand til at tiltrække kvalificeret arbejdskraft, dette er således en faktor, som kan være med til at forklare den værdi som NEC tillægger KMD.

KMD har dog haft svært ved at holde deres lønudgifter nede på et niveau, hvor de ikke udhuler avancen fra deres omsætning. Dette har de forsøgt på at modvirke gennem at udvide deres produktion til andre lande i det indre marked, hvor der er lavere lønninger. Det er også her, vi mener, at der kan opnås ekstra værdi, hvis KMD har præsteret at lægge grundlaget for en infrastruktur, som muliggøre brugen af billigere arbejdskraft til nogle af de mindre krævende opgaver.

KMD har en stor markedsandel på det danske IT marked, hvor de er den tredje største IT virksomhed, med en strategi om at ville være Skandinaviens største IT udbyder, dette har givet sig til udtryk i en opkøbs-/investeringskampagne fra 2013 til 2016, hvor de har lavet store investeringer i markedsandele og teknologi. Denne markedsandel repræsenterer i sig

selv en værdi, som vi vil antage, at NEC kan udnytte og dermed kan have en værdi, ud over det man kan regne sig frem til.

Således kan vi konstatere, at af vores tre underspørgsmål kan forklaringen på vores forskningsspørgsmål ikke entydigt besvares af at se på KMDs økonomi eller gennem en klassisk værdiansættelse ud fra offentligt tilgængelige informationer, da værdiansættelsen jo kun kan blive til 5,6 mia.dkk, og økonomien halter. Således må vi antage, at der må være strategiske grunde til opkøbsprisen. Ser vi på vores afhandling, så er der flere elementer, som kan retfærdiggøre en del af prisforskellen. Men har en markedsandel på et dansk marked virkeligt en værdi af 2 til 4 mia.dkk? Det mener vi nok ikke helt kan være tilfældet, specielt når vi ser på hvad det kan give af overskud på salgstidspunktet.

Så hvis vi ikke kan redegøre for hele værdien ved at se på KMD, må vi antage at en del af værdien må findes ved køber, gennem eventuelle synergieffekter og et ønske om at øge egen markedsandel for at komme ind på et nyt marked. NEC har dog ligget udenfor vores afhandlings scope, da vi har måtte afgrænse os til at se på KMD. Uden at have set på NEC, kan vi dog komme med nogle bud på, hvad der kan være årsagen til at NEC mener, at en købspris på 8 mia.dkk er rimeligt.

Vi mener, at en del af forklaringen skal findes i forholdet mellem om NEC anser KMD som et omsætnings- eller anlægsaktiv. Vi mener, at det må antages, at NEC ser KMD som et anlægsaktiv, hvilket er med til at forklare den høje pris, da de så lægger mere vægt på nogle af de strategiske værdier, som KMD har frem for at skulle se på et kortsigtet økonomisk perspektiv. Her kan nævnes en stærk organisation, som befinder sig på et marked med en velfungerende infrastruktur, hvilket giver sig til udtryk i en lav grad af korruption og et meget mobilt arbejdsmarked. Ydermere kan KMD også være et sprængbræt til at komme ind på det europæiske marked, hvilket kan have en stor værdi på lang sigt.

Så for at samle op så har det ikke været muligt for os, at komme med et fyldestgørende svar på "Hvad har medført at NEC var villige til at betale 8 mia.dkk. for KMD i februar 2019?" Vi mener dog, at NEC godt kan vende KMDs økonomiske situation ved at følge vores anbefalet tiltag.

Perspektivering

Vores arbejde med afhandlingen har været en rejse i viden og undren for os, da vi startet vores afhandling for snart fire måneder siden, havde vi, hvad skulle vise sig, at være en noget begrænset viden om KMDs økonomi der af følgende udfordringer, men en stor viden om hvordan det var at arbejde for KMD.

Vores indgang til afhandlingen var som folk, der aldrig rigtigt har arbejdet dybdegående med eksterne regnskaber, da vores baggrund ligger i internt regnskab, undervisning og programmering. Dette har naturligvis medført, at vi har måtte tilegne os ny viden og redskaber løbende under afhandlingen. Skulle vi starte på en lignende afhandling i dag, var der naturligvis nogle ting vi ville have gjort anderledes.

Et af de problemer som vi er løbet ind i, er erkendelsen at en virksomheds værdi ikke kun ligger i virksomheden selv, men lige så meget i hvad den virksomhed, der opkøber dem, har af synergi med købsobjektet. Ligeledes vurderer vi, at det kunne have givet god værdi, hvis vi havde fundet nogle sammenlignelige firmaer, hvis vi havde kunne finde et lignende salg, for at have noget at sammenligne med.

Havde vi startet med den viden, vi har i dag, ville vi nok afsætte ressourcer til at undersøge køber og salgsemne og ikke kun salgsemnet, hvilket vi mener, er den største mangel i vores afhandling.

Havde vi haft mere erfaring med at arbejde med eksterne regnskaber, kunne vi have undgået en del kvaler som konsekvens af usammenhængende regnskaber, og vi ville nok have valgt at afholde en lidt anden analyse periode, hvor vi ikke havde inddraget regnskabet fra 18/19, da den uregelmæssige regnskabsperiode på 15 måneder skader sammenligningsgrundlaget, og det har ikke rigtigt været muligt for os at kompensere for det, da vi ikke bare har kunne dividere det ned til et 12 måneders regnskabsår.

Det kan lyde paradoksalt, men med den viden vi har i dag, så ville vi nok have ladet regnskabsanalyse og værdiansættelse være en fodnote i vores projekt da vi må sande at værdien

skal findes i KMDs abstrakte værdier som ikke kan regnes frem ved hjælp af regnemaskiner og Excel ark, men gennem mere dybdegående strategiske analyser og analyse af mulige synergieffekter.

Som slut takker vi alle, der har taget sig tiden til at læse vores afhandling hele vejen til enden og have givet jeres tid i bytte.

Bibliography

- Adolfsen, L. D. (2016, 06 29). *Electronic Supply*. Retrieved from https://www.electronic-supply.dk/article/view/294504/itkoncern_investerer_i_fynsk_robot_startup
- Anders Drejer, J. B. (2016). *Fast Forward Strategi, 1. udgave, 2. oplag*. Højbjerg: Jurist- og Økonomiforbundets forlag.
- Ansoff, I. (1957, September-Oktober). Strategies for Diversification. *Harvard Business Review*, p. side 114.
- Anthony A. Atkinson, R. S. (2012). *Management Accounting*. Essex: Pearson.
- Bach, K. (2017, 04 15). *Information*. Retrieved from <https://www.information.dk/indland/2017/04/milliardbesparelse-paa-digitalisering-langt-kommet-hus>
- Baumann, A. (2017, 12 10). *Mandag Morgen*. Retrieved from <https://www.mm.dk/artikel/skattepolitisk-guru-digitalisering-kan-revolutionere-det-globale-skattesystem>
- Bech, O. (2009, 10 27). *Teknologiens mediehus*. Retrieved from <https://www.version2.dk/blog/foerste-aar-med-kmd-paa-private-haender-12637>
- Bendtsen, R. (2018, 10 31). *Finans.dk*. Retrieved from <https://finans.dk/erhverv/ECE10976252/danmark-er-verdens-tredjebedste-land-at-drive-forretning-i/?ctxref=ext>
- BIQ. (2018, 06 29). *Brancheanalyse: IT branchen 2018*. Retrieved from Finans.dk: <https://finans.dk/analyse/ECE10725416/brancheanalyse-itbranchen-2018/?ctxref=ext&fbclid=IwAR05xFzz7DLgG2PV7KXB6Dc-4PHLlwDM2074Zh4j2iuVWfAVxIxy3osKGp8>
- Bjerre, S. H. (2003). *Strategic Relationship Marketing*. Frederiksberg: Samfundslitteratur Press.
- Bjørsted, E. (2016, 02 29). *Erhvervsråd, Arbejderbevægelsens*. Retrieved from https://www.ae.dk/sites/www.ae.dk/files/dokumenter/analyse/ae_danmark-er-mester-i-at-faa-folk-i-job.pdf
- Computerworld. (2019, 9 4). *www.computerworld.dk*. Retrieved from [www.computerworld.dk:
https://www.computerworld.dk/art/248778/problematiske-krav-spaender-ben-for-](https://www.computerworld.dk/art/248778/problematiske-krav-spaender-ben-for-)

danske-it-leverandoerer-63-procent-har-opgivet-kontrakter-paa-grund-af-aftalevilkaar

D2i. (2020, 03 09). Retrieved from https://www.d2i.dk/wp-content/uploads/2018/09/Ny_regionsyddk_d2i_pressemeddelelse_digital-omstilling.pdf

Damodaran. (2020, 02 20). Retrieved from Damodaran Online:

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

Danmarks Statistik. (2018, 08 22). Retrieved from Inflation falder i Danmark og stiger i EU:

<https://apps.infomedia.dk/mediarkiv/link?articles=e6de1001>

Danmarks statistik. (2020, 03 15). Retrieved from <https://www.dst.dk/da/Statistik/nyt/NytHtml?cid=24822#>

Danmarks Statistik. (2020, 03 06). Retrieved from

<https://www.dst.dk/da/Statistik/emner/priser-og-forbrug/forbrugerpriser>

Dansk Arbejdsgiverforening. (2018, 10 23). Retrieved from <https://www.da.dk/politik-og-analyser/arbejdsmiljoe-og-sundhed/2018/danskernes-arbejdsmiljoe-blandt-verdens-allerbedste/>

Dansk økonomi på vej mod laveste vækst i 4 år. (2016, 11 20). *Økonomisk Ugebrev Finans/CFO, Sektion 1*, p. 772 ord.

Den Europæiske Union. (2020, 03 03). Retrieved from https://europa.eu/european-union/about-eu/figures/living_da

Dinitzen, H. B., & Bohlbro, D. (2011). *Værdiskabende Logistik I Supply Chain Management*, 1. udgave, 5. oplag. Aarhus: Hans Reitzels Forlag.

DR.dk. (2017, 03 07). Retrieved from <https://www.dr.dk/undervisning/samfundsfag/de-oe-konomiske-maal>

Ebbesen, K. M. (2020, 03 09). TV2. Retrieved from TV2 Nyheder, samfund: <https://nyheder.tv2.dk/samfund/2018-03-09-nu-vil-japanerne-kende-svaret-hvorfor-er-danskerne-glade-for-at-gaa-paa-arbejde>

EU. (2018). *Tilstandsrapport om uddannelse i Danmark*. Luxemburg: Den Europæiske publikationskontor.

Eu-Oplysningen. (2020, 03 06). Retrieved from Folketinget:

<https://www.eu.dk/da/Fakta%20og%20tal/Statistik/Arbejdsløshed>

- eurostat. (2020, 03 06). Retrieved from <https://ec.europa.eu/eurostat/tgm/table.do?tab=table&init=1&plugin=1&language=en&pcode=tec00115>
- Finance, B. (2018, 6 13). *Brand Finance Denmark 50 2018*. Retrieved from <https://brandfinance.com/knowledge-centre/reports/brand-finance-denmark-50-2018/>
- Finans*. (2018, 04 16). Retrieved from Danmark fastholder europæisk førertrøje: Har fortsat de højeste lønomkostninger i hele EU: <https://finans.dk/okonomi/ECE10517173/danmark-fastholder-europaeisk-foerertroeje-har-fortsat-de-hoejeste-loenomkostninger-i-hele-eu/?ctxref=ext>
- Finans.dk*. (2017, 07 20). Retrieved from <https://finans.dk/debat/ECE9728903/flere-lande-saenker-selskabsskatten-danmark-boer-afskaffe-den/?ctxref=ext>
- Finn Rolighed Andersen, B. W. (2015). *International Markedsføring*. København: Trøjka.
- Fjeldstad, C. B. (1998). onfiguring Value for Competitive Advantage: On Chains, Shops, and Networks. *Wiley-Blackwell*, 413-437.
- Fortsat svag dansk økonoi, men vi har en reservemotor. (2018, 11 11). *Økonomisk Ugebrev Finans/CFO, Sektion 1 side 20*, p. 702 ord.
- Gerry Johnson, R. W. (2017). *Fundamentals of strategy*. Pearson.
- Globalis*. (2020, 03 04). Retrieved from <https://www.globalis.dk/Statistik/Korruption>
- Godskesen, J. C. (2017, 08 31). *Altinget.dk*. Retrieved from <https://www.altinget.dk/forskning/artikel/it-universitetet-it-forskning-er-afgoerende-for-danmarks-vaekst>
- Grabow, A. D. (2016). *Fast Forward Strategi, 1. udgave, 2. oplag*. Danmark: Jurist - og Økonomiforbundets Forlag.
- Hayes, J. (2018). *The Theory and Practice of Change Management. 5 udgave af John Hayes*. Palgrave-Macmillan.
- Hesterly, J. B. (2012). *Strategic Management and Competitive Advantage*. Pearson.
- Hofstede, G. (2020, 03 07). *Hofstede insights*. Retrieved from <https://hi.hofstede-insights.com/national-culture>
- Hollesen, S. (2010). *Marketing Management, A Relationship Approach, 2. udgivelse*. Prentice Hall.
- IBM. (2018, 6 28). *www.newsroom.ibm.com*. Retrieved from [www.ibm.com: https://newsroom.ibm.com/2018-06-28-KMD-Denmarks-Largest-Technology-Company-Works-with-IBM-to-Help-it-Expand-into-New-Markets](https://newsroom.ibm.com/2018-06-28-KMD-Denmarks-Largest-Technology-Company-Works-with-IBM-to-Help-it-Expand-into-New-Markets)

- Industrifonden*. (2018, 01 30). Retrieved from https://www.industriensfond.dk/Digital_Hub_Nyhed
- Ipsen, A. (2017, 11 26). *Teknologiens Mediehus*. Retrieved from <https://www.version2.dk/artikel/kmd-vil-ryste-aarets-daarlige-presseomtale-sig-vi-bagud-paa-point-1083143>
- itb.dk. (2020). *itb.dk*. Retrieved from <https://itb.dk/raadgivning/it-udbud/saadan-ser-udbudsmarkedet-ud/>
- it-jobbank.dk. (2019, oktober). *it-jobbank*. Retrieved from <https://www.it-jobbank.dk/jobannonce/343255/head-of-delivery?lang=da>
- It-Universitetet i København*. (2020, 03 09). Retrieved from <https://www.itu.dk/forskning/institutter/institut-for-datalogi/forskningscenter-for-offentlig-it>
- Jens Kristian Sommer, M. B. (2017). *Afsærlning B til EUX*. Århus: Systime.
- Jensen, D. (2017). *www.Computerworld.dk*. Retrieved from [www.Computerworld.dk](https://www.computerworld.dk/art/239094/it-minister-kommuner-kan-ikke-ude-lukke-kmd-fra-udbud-det-er-ikke-saa-simpelt): <https://www.computerworld.dk/art/239094/it-minister-kommuner-kan-ikke-ude-lukke-kmd-fra-udbud-det-er-ikke-saa-simpelt>
- Jensen, O. H. (2017). *Samfundsfag B*. Århus: Systime.
- Kaplan, R. S. (2008). Mastering the Management System. *Harvard Business Review* 86, no. 1 (January 2008), 62-77.
- KMD. (2017). *KMD Årsrapport 2017*. Ballerup: KMD.
- KMD. (2018). *KMD CSR rapport*. Ballerup: KMD.
- KMD. (2020, 03 09). Retrieved from DEN TEKNOLOGISKE UDVIKLING SIVER IND ALLE STEDER: <https://www.kmd.dk/indsigter/den-teknologiske-udvikling-siver-ind>
- KMD. (2020, 03 09). Retrieved from HER ER VINDERNE AF DIGITALISERINGSPRISEN 2019: <https://www.kmd.dk/indsigter/her-er-vinderne-af-digitaliseringsprisen-2019>
- KMD. (2020, 03 15). Retrieved from <https://www.kmd.dk/business/brancher/oevrige-brancher>
- KMD. (2020, 03 15). Retrieved from <https://www.kmd.dk/business/brancher/oevrige-brancher>
- KMD. (2020, 03 15). Retrieved from <https://www.kmd.dk/business>
- KMD. (2020, 03 15). Retrieved from <https://www.kmd.dk/indsigter>
- KMD. (2020, 03 16). Retrieved from <https://www.kmd.dk/business>

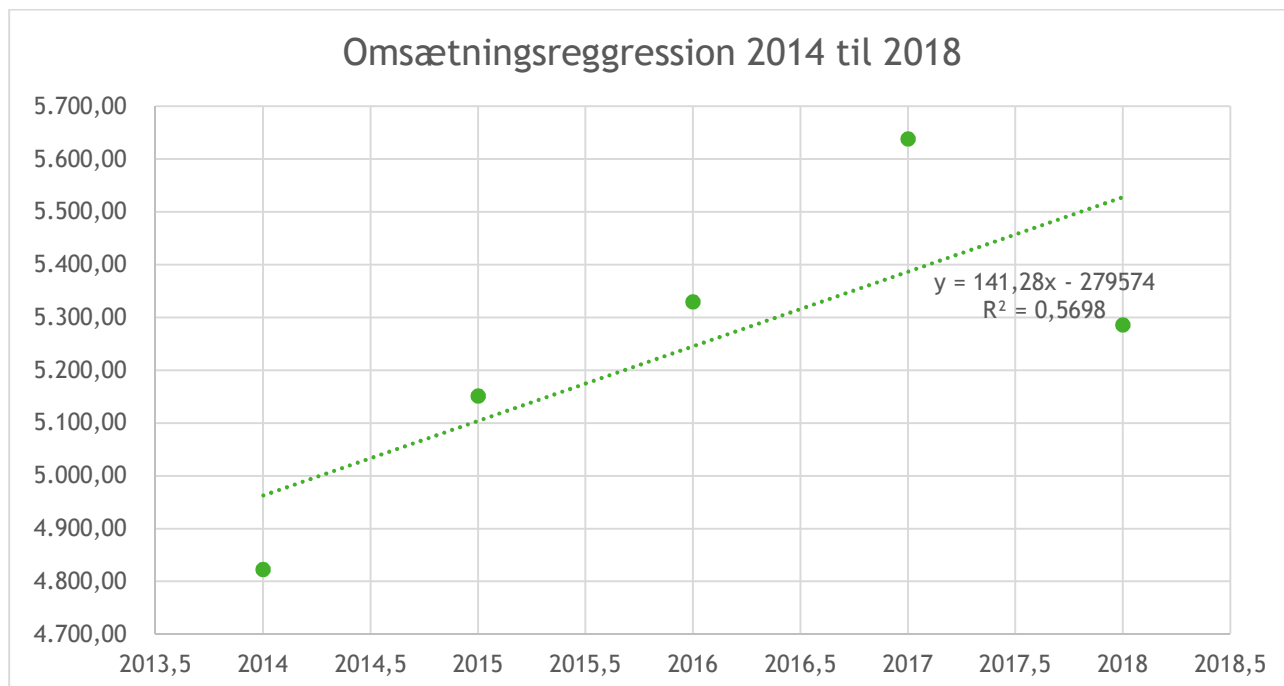
- KMD. (2020, 03 16). Retrieved from <https://www.kmd.dk/presse/pressemeddelelser-og-nyheder/kmd-og-microsoft-i-stor-cloud-satsning>
- KMD. (2020, 03 16). Retrieved from <https://www.kmd.dk/business/kundecases>
- KMD. (2020, 04 19). *erfa-grupper*. Retrieved from KMD: <https://www.kmd.dk/business/loesninger-og-services/erfa-grupper>
- KMD. (2020). *KMD.dk*. Retrieved from teknologiradar: <https://www.kmd.dk/teknologi/teknologiradar>
- KMD A/S. (2018-2019). *KMD CSR REPORT 2018*. Ballerup: KMD A/S.
- KMD A/S. (2020, 03 15). Retrieved from <https://www.kmd.dk/business>
- (2016). *KMD Holding APS Årsrapport 2016*. Ballerup.
- Konservativ Folkeparti. (2020, 03 03). Retrieved from <https://konservative.dk/politik/lavere-skat-og-virksomheder-i-vaekst/>
- Kotler, P. (2000). Marketing Managment. In P. Kotler, *Winning Markets: Market-Oriented Strategic Planning* (pp. 63-98). New Jersey: Prentice Hall International, INC.
- Lars Larsen, . F. (2020, 03 03). *Books.google.dk*. Retrieved from Danmarks Fremtid: Vækst - Velfærd - Værdier står på spil: https://books.google.dk/books?id=i8aV-BAAAQBAJ&pg=PA204&lpg=PA204&dq=Velf%C3%A6rdsniveau+tiltr%C3%A6kker+udenlandske+virksomheder&source=bl&ots=5gVqKoUdC1&sig=ACfU3U1vm-1aVPso4gnVU-kmv-c3-yy19A&hl=en&sa=X&ved=2ahUKEwj08NbB__7nAhXQ0KQKHQoICmIQ6AEwBHoE-CAoQAQ
- Laugesen, M. (2018, 11 7). Nye tal: Væksten i dansk økonomi er langt større end først beregnet. *Berlinske*.
- Madsen, M. (2014, 09 11). *DA*. Retrieved from Dansk Arbejdsgiverforening: <https://www.da.dk/politik-og-analyser/beskaeftigelse/2014/eksperter-dansk-ledighed-er-lav/>
- Marketingteorier.dk. (2. 2 2020). *PLC-kurven*. Hentet fra marketingteorier.dk: <http://marketingteorier.dk/plc-kurven>
- Nationalbank, D. (2020). *Danmarks Nationalbank februar 2020 - Nr. 2*. København: Danmarks Nationalbank.
- Nationalbanken. (2020, 03 06). Retrieved from Fastkurspolitik og ERM2 aftalen: <http://www.nationalbanken.dk/da/pengepolitik/fastkursERM2/Sider/Default.aspx>

- Pedersen, R. (2020, 03 09). *IDA*. Retrieved from <https://ida.dk/viden-og-netvaerk/2017/internettet-er-vokset-eksponentielt-siden-70erne>
- Pigneur, A. O. (2015). *Business Model Generation*. Gyldendal, 1 udgave.
- Porter, M. E. (1985). *Competitive Advantage, Creating and Substaining Superior Performance*. New York: The Free Press.
- Porter, M. E. (1996, November - December). What Is Strategy? *Harvard Business Review* .
- Richard G. Lipsey, P. N. (1999). *Economics, 12. udgivelse*. Addison Wesley Longman, Inc.
- Rodgers, M. (2013, 02 28). *Information*. Retrieved from <https://www.information.dk/indland/2013/02/danmark-nemmeste-sted-eu-drive-virksomhed>
- Rådgivningsudvalget. (2003). *Fagligt notat om den statsautoriserede revisors arbejde i forbindelse med værdiansættelse af virksomheder og virksomhedsandele*. Viborg: Foreningen af Statsautoriserede Revisorer.
- Schnoor, P. (2008). *Marketing Management 1 - Forståelse for marketing*. BOOKBOON.com.
- Skatteministeriet. (2020, 03 03). Retrieved from Selskabsskattesatser i EU-landene: <https://www.skm.dk/skattetal/statistik/generel-skattestatistik/selskabsskattesatser-i-eu-landene>
- Skatteministeriets. (2020, 03 04). *Skatteministeriet*. Retrieved from <https://www.skm.dk/aktuelt/presse/pressemeddelelser/2013/juni/regeringen-fortsætter-modernisering-og-digitalisering-af-skat>
- Statistik, D. (20, 3 26). *Danmarks Statistik*. Retrieved from Statistik Banken: <https://www.statistikbanken.dk/statbank5a/default.asp?w=1920>
- Sørensen, O. (2012). *Regnskabsanalyse og værdiansættelse En praktisk tilgang, 4. udgave*. Gjellerup/Gads forlag.
- Teknologiudvikling.dk. (2020, 03 09). Retrieved from <https://www.teknologiudvikling.dk/innovationsfonden>
- Thomas Alslev Christensen, J. C. (2000). *National Økonomi på Dansk. 7. udgave*. Frederiksberg: Samfundslitteratur.
- Undervisningsministeriet . (2018, 03 13). Retrieved from <https://ufm.dk/ministeriet/ministeren/artikler-og-indlaeg/2018/tid-til-en-ny-national-satsning-pa-talenter>
- Undervisningsministeriet. (2017, 01 14). Retrieved from <https://ufm.dk/aktuelt/pressemeddelelser/2017/fortsat-hojt-uddannelsesniveau-i-danmark>

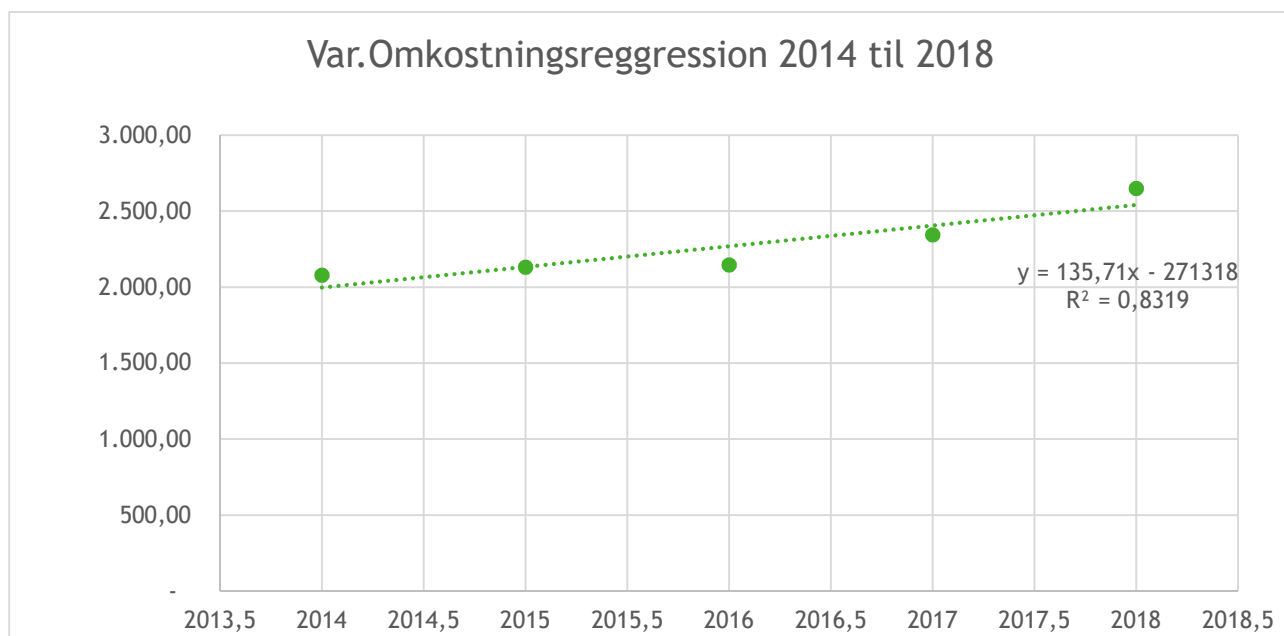
- Venstre. (2020, 03 03). Retrieved from <https://www.venstre.dk/politik/venstre-mener/skat>
- Viallet, G. H. (2018). *Finance for Executives - Managing for value creation 6th edition*. -: RR Donnelley.
- Vækst over en bred front i dansk økonomi. (2018, 11 30). *Information.dk*.
- Weihrich, H. (1982, April). Long Range Planning. *Elsevier*, pp. 54-66.
- www.KMD.dk. (2020, 3). <https://www.kmd.dk/business/>. Retrieved from brancher: <https://www.kmd.dk/business/brancher>
- Ørskov, S. (2000, 07 30). *Information*. Retrieved from <https://www.information.dk/2000/06/pengestroem-udlandet>
- Aaker, D. A. (n.d.). *Strategic Market Management*. Wiley, 6. udgave.
- (2014). *Årsrapport 2014 KMD Holding APS*. Ballerup.
- (2015). *Årsrapport 2015 KMD Holding APS*. Ballerup.
- (2017). *Årsrapport 2017 KMD Holding APS*. Ballerup: KMD.

Bilag

Bilag A, lineære fremskrivninger.

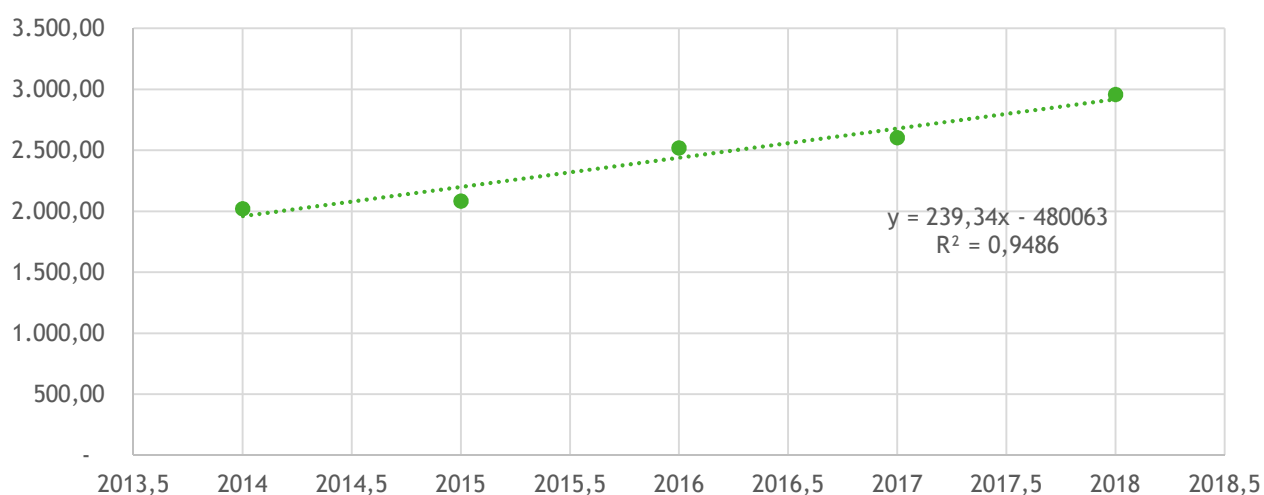


Figur 14 – Graf udvisende regressiv udvikling i omsætning, Kilde; KMD regnskaber, egen tilvirkning.



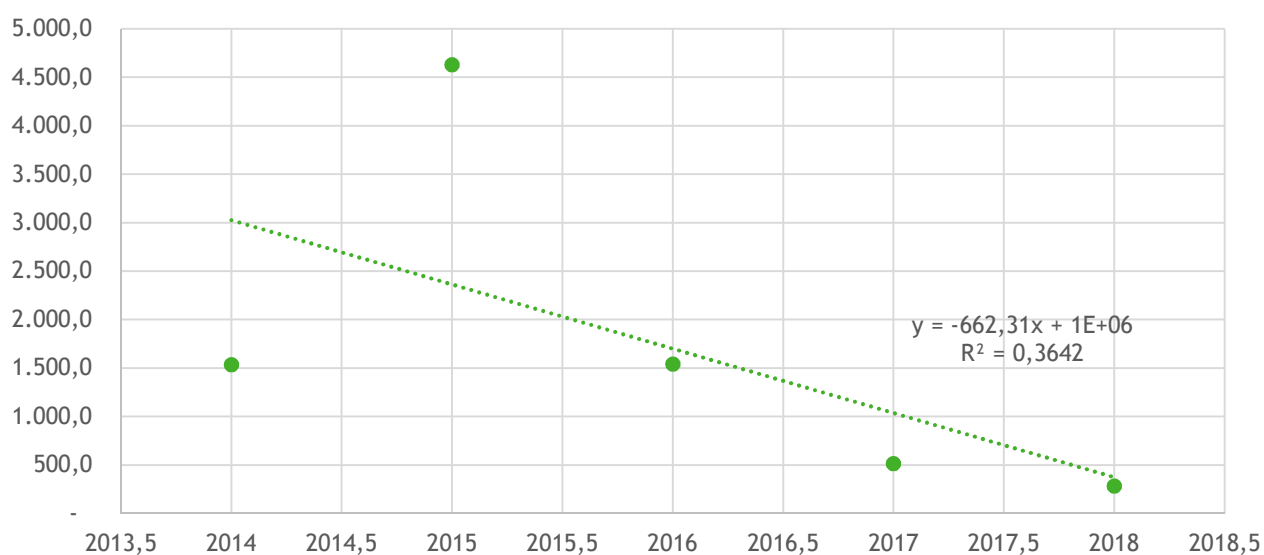
Figur 15 - Graf udvisende regressiv udvikling i VO, Kilde; KMD regnskaber, egen tilvirkning.

Kap.Omkostningsregression 2014 til 2018

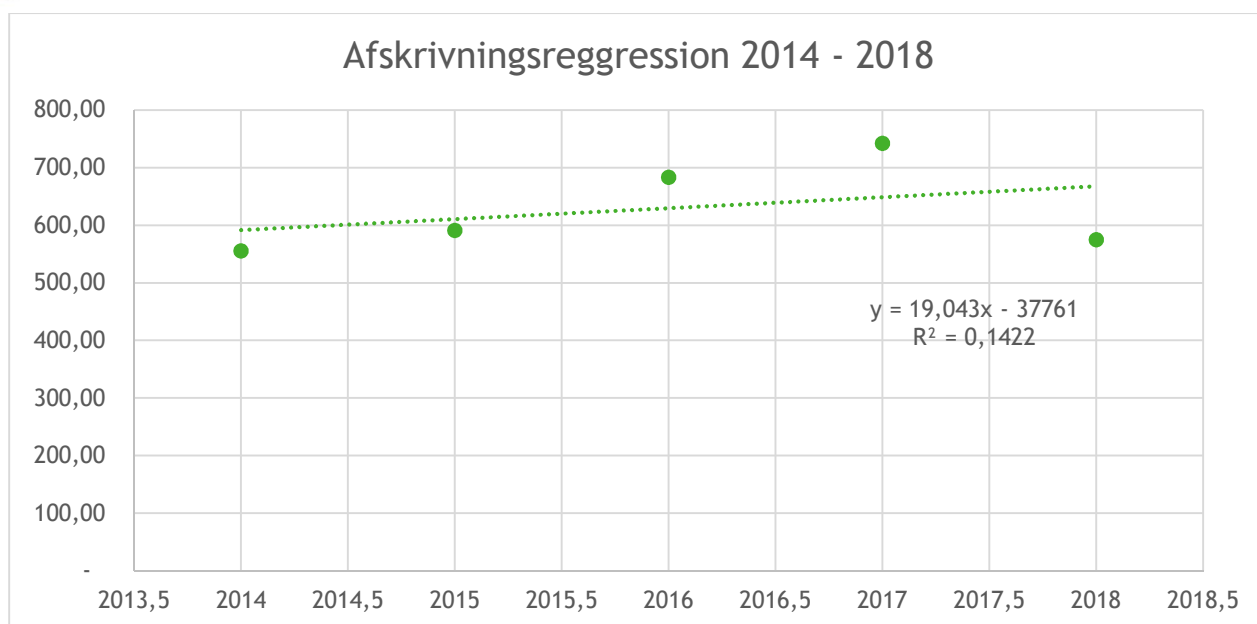


Figur 16 - Graf udvisende regressiv udvikling i KO, Kilde; KMD regnskaber, egen tilvirkning.

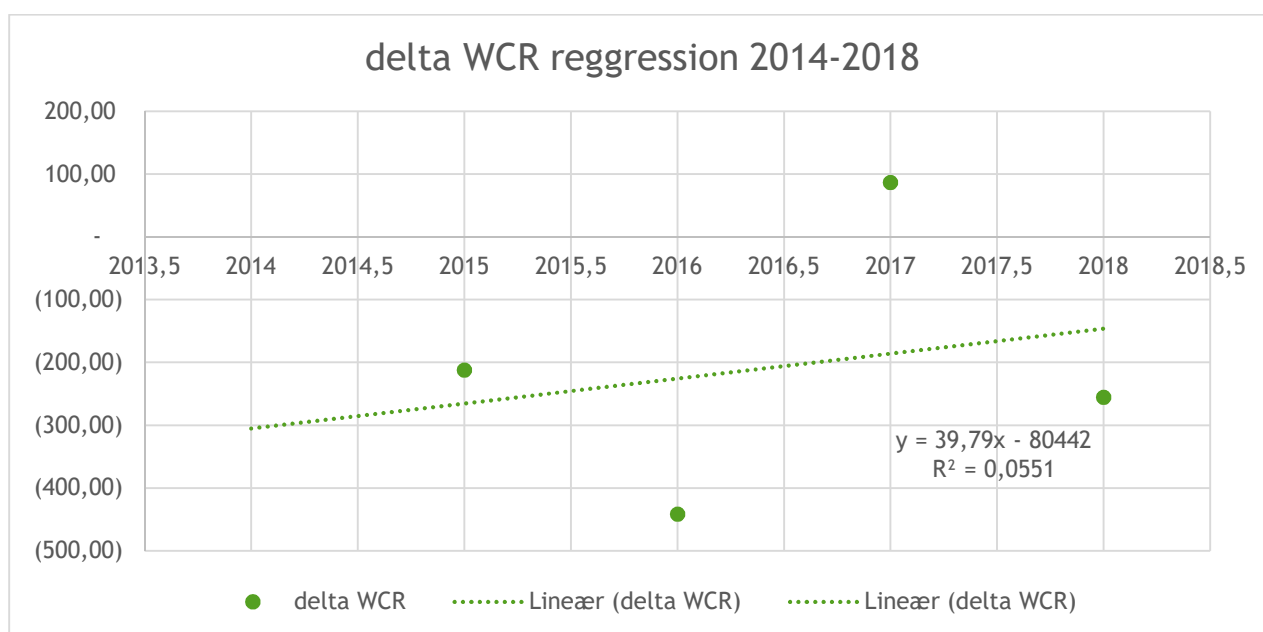
Netto invest.sregression 2014 - 2018



Figur 17 - Graf udvisende regressiv udvikling i nettoinvesteringer, Kilde; KMD regnskaber, egen tilvirkning.



Figur 18 - Graf udvisende regressiv udvikling i afskrivninger, Kilde; KMD regnskaber, egen tilvirkning.



Figur 19 - Graf udvisende regressiv udvikling i WCR, Kilde; KMD regnskaber, egen tilvirkning.

Bilag B, udregning af den risikofri rente baseret på 10 årig statsobligation.

Rentesatser, ultimo (pct p.a.) efter type og tid												
Enhed: pct. pro anno												
	2018M01	2018M02	2018M03	2018M04	2018M05	2018M06	2018M07	2018M08	2018M09	2018M10	2018M11	2018M12
10 årig statsobligation	0,69	0,72	0,53	0,57	0,38	0,32	0,33	0,34	0,39	0,33	0,26	0,21
Gennemsnit	0,4225											
Kilde: Danmarks Statistik												

Tabel 26 - Tabel udvisende rentesatser månedsindelt, kilde Danmarks Statistik Bank

Bilag C, Sammenfattet og genberegnet regnskabsopgørelse og balance for KMD.

Resultatopgørelse							
mio. kr.	2018/2019	(2017)	2017	2016	(2015)	2015	2014
Omsætning	6.607,42	5.638,12	5.638,10	5.329,90	5.151,20	5.163,50	4.823,00
Variable omk	(2.650,28)	(2.344,83)	(2.247,20)	(2.146,50)	(2.131,30)	(2.258,90)	(2.078,50)
Dækningsbidrag	3.957,14	3.293,29	3.390,90	3.183,40	3.019,90	2.904,60	2.744,50
Kapacitetsomkostninger	(3.701,56)	(2.604,98)	(2.702,70)	(2.521,70)	(2.086,30)	(2.022,10)	(2.023,90)
EBITDA	255,59	688,32	688,20	661,70	933,60	882,50	720,60
Afskrivninger	(1.004,39)	(970,81)	(742,70)	(683,40)	(591,30)	(201,10)	(556,00)
EBIT	(748,81)	(282,50)	(54,50)	(21,70)	342,30	681,40	164,60
Financielle indtæger	(2,59)	10,99	11,00	20,50	7,60	12,70	15,80
Financielle udgifter	(356,75)	(257,16)	(257,20)	(245,40)	(235,70)	(20,70)	(13,20)
EBT	(1.108,16)	(528,67)	(300,70)	(246,60)	114,20	673,40	167,20
Skat	85,51	9,62	9,60	8,00	(73,60)	(160,00)	(48,90)
EAT	(1.022,64)	(519,05)	(291,10)	(238,60)	40,60	513,40	118,30
Dækningsgrad	59,89	58,41	60,14	59,73	58,63	56,25	56,90
Balance							
Aktiver							
mio. kr.	2018/2019	(2017)	2017	2016	(2015)	2015	2014
Langfristede Aktiver							
Kundeforhold	337,09	597,34	597,30	854,60	790,40	144,40	40,80
Varemærker	82,44	88,24	92,80	92,80	92,80	-	-
Rettigheder og software	68,67	106,20	106,20	129,70	140,30	140,30	126,00
Goodwill	3.967,30	4.246,70	4.470,20	4.380,40	3.692,10	502,60	213,50
Færdiggjorte udviklingsprojekter	780,71	522,31	522,30	710,30	635,50	135,80	135,40
Udviklingsprojekter under udførelse	227,66	521,25	521,30	399,20	344,50	344,50	192,20
Immaterielle anlægsaktiver	5.463,86	6.082,04	6.310,10	6.567,00	5.695,60	1.267,60	707,90
Grunde og bygninger	52,20	56,33	56,30	61,80	68,70	68,70	78,50
Indretning af lejede lokaler	46,32	46,12	46,10	44,30	42,50	42,50	39,10
Tekniske anlæg og maskiner	6,79	28,12	28,10	40,90	59,00	59,00	144,90
Invetar, driftsmateriel og biler	26,44	33,73	33,70	28,90	18,70	18,70	10,90
Materielle anlægsaktiver	131,76	164,29	164,20	175,90	188,90	188,90	273,40
kapitalandele i associerede virksomheder	2,57	3,55	3,60	1,80	-	-	-

Deposita	47,50	49,71	49,70	48,00	44,90	44,90	45,80
Udskudt skatteaktiv	6,31	8,41	8,40	9,40	9,90	7,40	3,60
Andre langfristede aktiver	56,38	61,67	61,70	59,20	54,80	52,30	49,40
Langfristede aktiver i alt	5.652,00	6.308,00	6.536,00	6.802,10	5.939,30	1.508,80	1.030,70
Kortfristede Aktiver							
Varebeholdninger	2,91	4,06	4,10	3,50	4,20	4,20	7,30
Tilgodehavender fra salg	638,85	775,98	776,00	890,00	830,40	830,40	786,10
Tilgodehavende hos tilknyttede virksomheder	-	12,91	12,90	-	50,80	58,60	322,50
Tilgodehavender hos associerede virksomheder	0,04	0,10	0,10	0,30	-	-	-
Igangværednde arbejder for fremmeder regning	99,17	109,09	109,10	121,60	113,40	113,40	42,00
Andre tilgodehavender	26,18	42,97	42,30	27,00	119,40	119,40	25,40
Tilgodehavende selskabsskat	-	9,87	9,90	8,40	7,00	0,40	14,70
Periodeafgrænsningsposter	148,69	75,33	75,30	46,00	36,00	36,00	33,90
Værdipapiirer	-		0,80	-	-	-	0,70
Likvide beholdninger	128,16	241,44	241,40	441,30	407,00	141,80	121,70
Kortfristede aktiver i alt	1.044,01	1.271,75	1.271,90	1.538,10	1.568,20	1.304,20	1.354,30
Aktiver i alt	6.696,00	7.579,75	7.807,90	8.340,20	7.507,50	2.813,00	2.385,00

Pasiver							
	2018/2019	(2017)	2017	2016	(2015)	2015	2014
mio. kr.							
Egenkapital							
Aktiekapital	23,567	21,764	21,8	21,8	21,8	240	240
Reserve for sikringstransaktioner	0	0	0	-8,1	-17	-0,5	-0,5
Reserve for valutakursreguleringer	0	0	4,3	2,3	2,6	2,3	1,5
Overført resultat	4191,013	340,37	576,9	868	1106,6	724,7	611,3
Forslaget udbytte	0	0	0	0	0	0	0
Egenkapital i alt	4214,58	362,134	603	884	1114	966,5	852,3
Forpligtelser							
Udskudt skat	137,28	272,91	272,90	325,10	336,30	99,30	16,30
Hensatte forpligtelser	264,00	383,66	162,30	158,60	171,00	9,70	9,50
Lån	-	4.482,15	4.559,10	4.549,20	3.891,10	212,90	243,90
Andre gældsforpligtelser	150,21	81,67	81,70	34,70	33,50	33,50	26,80
Lease Commitments	53,28	76,93	-	-	-	-	-
Langfristede forpligtelser	604,77	5.297,33	5.076,00	5.067,60	4.431,90	355,40	296,50
Lån	92,59	164,27	164,30	285,00	254,50	25,10	41,40
Forudbetalinger fra kunder (ikke rentebærende)	34,76	35,72	35,70	35,60	33,70	33,70	32,30
Leverandørgæld (ikke rentebærende)	948,93	787,66	787,70	692,40	524,00	523,70	380,00

Gæld til tilknyttede virksomheder	175,00	219,76	219,80	222,80	219,80	-	-
Andre gældsforpligtelser	400,51	544,18	544,20	655,70	603,90	603,40	572,80
Afledte finansielle instrumenter	-	-	-	9,00	21,10	0,80	0,70
Skyldig selskabsskat	33,38	9,93	9,90	80,60	104,00	103,80	3,70
Hensatte forpligtelser (ikke rentebærende)	-	-	221,30	257,80	60,90	60,90	78,10
Periodeafgrænsningsposter (ikke rentebærende)	191,49	158,77	146,00	149,70	139,70	139,70	127,20
Kortfristede forpligtelser	1.876,66	1.920,29	2.128,90	2.388,60	1.961,60	1.491,10	1.236,20
Forpligtelser i alt	2.481,42	7.217,62	7.204,90	7.456,20	6.393,50	1.846,50	1.532,70
Egenkapital og forpligtelser i alt	6.696,00	7.579,76	7.807,90	8.340,20	7.507,50	2.813,00	2.385,00

Resultatopgørelse hovedtal

mio. kr.	2018/2019	(2017)	2017	2016	(2015)	2015	2014
Omsætning	6607,4	5638,1	5638,1	5329,9	5151,2	5163,5	4823,0
Dækningsbidrag	3957,1	3293,3	3390,9	3183,4	3019,9	2904,6	2744,5
EBITDA	255,6	688,3	688,2	661,7	933,6	882,5	720,6
EBIT	-748,8	-282,5	-54,5	-21,7	342,3	681,4	164,6
EBT	-1.108,16	-528,67	-300,70	-246,60	114,20	673,40	167,20
EAT	-1022,6	-519,1	-291,1	-238,6	40,6	513,4	118,3

Tabel 27 - Sammenfattet regnskabsopgørelse og Balance, kilde KMD Årsrapporter, egen tilvirkning

Bilag D, gennemregning af nøgletal, Managerial Balance Sheet med flere.

	2018/2019	2017	2017	2016	2015	2015	2014
WCR end of year (Varelager+Varedebitor-Varekreditor)	-259,33	48,16	-160,20	-38,70	402,90	404,40	615,00
delta WCR	-307,48	86,86	-121,50	-441,60	-212,10	-210,6	
korrigeret WCR	-207,4616						
ny delta wcr	-255,62						

Managerial Balance Sheet

mio. kr.	2018/2019	2017	2017	2016	2015	2015	2014
Likvider	128,2	241,4	241,4	441,3	407,0	141,8	121,7
Arbejdskapital (WCR)	-259,3	48,2	-160,2	-38,7	402,9	404,4	615,0
Anlægsaktiver	5652,0	6308,0	6536,0	6802,1	5939,3	1508,8	1030,7
Invested capital	5520,8	6597,6	6617,2	7204,7	6749,2	2055,0	1767,4
Kortfristet gæld (rente)	701,5	938,1	938,2	1253,1	1203,3	733,1	618,6
Langfristet gæld	604,8	5297,3	5076,0	5067,6	4431,9	355,4	296,5
Egenkapital	4214,6	362,1	603,0	884,0	1114,0	966,5	852,3
Capital employed	5520,8	6597,6	6617,2	7204,7	6749,2	2055,0	1767,4

mio. kr.	2018/2019	2017	2017	2016	2015	2015	2014
Afskrivningsgrad	17,77	15,39	11,36	10,05	9,96	13,33	53,94
	-	-	-	-	-	-	-
Gældsrente	0,27	0,04	0,04	0,04	0,04	0,02	0,01

Nøgletal

	2018/2019	2017	2017	2016	2015	2015	2014
ROE	-0,45	-0,83	-0,39	-0,24	0,04	0,56	
ROIC	-0,12	-0,04	-0,01	0,00	0,08	0,36	
EBIT%	-0,11	-0,05	-0,01	0,00	0,07	0,13	
Capital turnover	1,09	0,82	0,82	0,76	1,21	2,70	
Financial cost ratio	1,48	1,87	5,52	11,36	0,33	0,99	
Financial structure ratio	2,65	11,08	9,30	6,98	4,33	2,10	
Fin lev multiplier	3,92	20,73	51,29	79,37	1,45	2,08	
Tax effect ratio	0,92	0,98	0,97	0,97	0,36	0,76	0,71
Gearing	1,93	19,15	12,34	9,15	5,94	1,70	
Soliditetsgrad	76,34	5,49	9,11	12,27	16,51	47,03	
Kontrol ROIC	-0,12	-0,04	-0,01	0,00	0,08	0,36	
Kontrol ROE	-0,45	-0,83	-0,39	-0,24	0,04	0,56	

Det frie cash flow=

EBIT*(1-tax)	691,0	277,4	52,8	21,0	121,7	519,5	116,5
--------------	-------	-------	------	------	-------	-------	-------

+afskrivninger	1.004,4	970,8	742,7	683,4	591,3	201,1	556,0
-ændring i arbejdskap.	307,5	86,9	121,5	441,6	212,1	210,6	-
-netto investeringer	353,7	514,7	474,1	1.541,8	4.629,1	676,3	1.537,3
=	267,2	91,9	337,3	437,8	3.704,0	254,9	864,8

Nettoinvesteringer=

Anlægsaktiver (slut)	5.595,6	6.246,3	6.474,3	6.742,9	5.884,5	1.456,5	981,3
-Anlægsaktiver (start)	6.246,33	6.474,30	6.742,90	5.884,50	1.456,50	981,30	-
+Afskrivninger	1004,394	742,7	742,7	683,4	201,1	201,1	556
=	353,7	514,7	474,1	1.541,8	4.629,1	676,3	1.537,3

Frit cash flow

mio. kr.	2018/2019	2017	2017	2016	2015	2015	2014
EBIT*(1-tax)	691,0	277,4	52,8	21,0	121,7	519,5	116,5
+afskrivninger	1.004,4	970,8	742,7	683,4	591,3	201,1	556,0
-ændring i arbejdskap.	307,5	86,9	121,5	441,6	212,1	210,6	-
Cash flow fra drift	620,9	606,6	811,4	1.104,0	925,1	931,2	672,5
-netto investeringer	353,7	514,7	474,1	1.541,8	4.629,1	676,3	1.537,3
Frit cash flow	267,2	91,9	337,3	437,8	3.704,0	254,9	864,8
Ændring i kort gæld	43,6	468,3	259,7	427,0	725,4	254,9	1.236,2
Ændring i lang gæld	4.692,6	229,7	8,4	635,7	4.135,4	58,9	296,5
Renter efter skat (rente*(1-tax))	1,0	1,0	1,0	1,0	0,6	0,9	0,9
Udbytte (EAT*Udbetalings rate)	-	-	-	-	-	-	-
Finansiering i alt	4.737,2	239,6	252,3	1.061,7	4.860,2	312,9	1.531,8
Kasse primo (Likvider fra året før)	241,4	441,3	441,3	407,0	121,7	121,7	-
Ændringer (FCF+finansiering)	4.470,0	147,7	85,0	623,9	1.156,2	567,8	666,9
Øvrige reguleringer	4.470,0	147,7	85,0	623,9	1.156,2	567,8	666,9
Kasse ultimo	241,4	441,3	441,3	407,0	121,7	121,7	-

Finansiering	2018/2019	2017	2017	2016	2015	2015	2014
NLF	-833	-649	-857	-851	-393	-187	118
NSF	573	697	697	812	796	591	497
Liquidity ratio	3	-13	5	22	-1	0	0
EVA	573,3	696,7	696,8	811,8	796,3	591,3	496,9
NLF bør være højere end NSF for at leve op til matching , NLF+NSF=WCR							

Self-sustainable growth rate

SGR=

Retention rate

*ROE

	2018/2019	2017	2017	2016	2015	2015	2014
Self-sustainable growth rate	-0,45	-0,83	-0,39	-0,24	0,04	0,56	

SGR sammenholdes med udviklingen i omsætningen, således må udviklingen i omsætningen ikke overstige SGR

Er SGR for lav, kan man enten øge egenkapitalen eller retention rate. Alternativt kan man sætte aktiviteten ned for at sænke omsætnings udviklingen.

Cash to cash period	2018/2019	2017	2017	2016	2015	2015	2014
Average collection period=accounts receivable(varedebitor)/average daily sales(Omsætning/365) Average collection period=12,9/(1229/365)							
Average collection period=	37	54	54	63	71	71	86
Inventory turnover=COGS(vareforbrug)/Lager Inventory turnover= 884,9/100,5							
Inventory turnover=	0,40	0,63	0,67	0,60	0,72	0,68	1,28
Average payment period=accounts payable(varekreditor)/average daily purchases Average payment period= Varekreditor/((vareforbrugCOGS+(Lager-Lager året før))/365)							
Average payment period=	210	242	252	267	231	182	297
Cash-to cash periode = average collection period+inventory turnover - average payment period							
Cash-to-cash period	-173	-187	-197	-204	-159	-110	-210

	2018/2019	2017	2017	2016	2015	2015	2014
Average collection period=	36,7	53,9	53,8	62,8	70,9	71,3	85,8
Inventory turnover=	0,4	0,6	0,7	0,6	0,7	0,7	1,3
Average payment period=	210,0	241,5	252,0	267,2	230,8	182,4	297,3
Cash-to-cash period	172,9	187,0	197,5	203,8	159,2	110,4	210,2

Tabel 28 - Nøgletal oversigt, kilde KMD Årsrapporter, egen tilvirkning

Bilag E, udregninger til PLC og Boston Matricen.

Omsætning				
År	Kommune	Stat	Erhverv	KMD
2013	3269,35	420,345	980,805	4.670,50
2014	3176,976	481,36	1155,264	4.813,60
2015	3193,992	824,256	1133,352	5.151,60
2016	3144,641	1012,681	1172,578	5.329,90
2017	3044,574	1071,239	1522,287	5.638,10
2018	3221,35	1053,64	2311,613	6.586,60
Udvikling år for år				
År	Kommune	Stat	Erhverv	KMD
2014	-3%	15%	18%	3%
2015	1%	71%	-2%	7%
2016	-2%	23%	3%	3%
2017	-3%	6%	30%	6%
2018	6%	-2%	52%	17%
Fordeling af omsætning				
År	Kommune	Stat	Erhverv	oms
2013	70%	9%	21%	4.670,50
2014	66%	10%	24%	4.813,60
2015	62%	16%	22%	5.151,60
2016	59%	19%	22%	5.329,90
2017	54%	19%	27%	5.638,10
2018	49%	16%	35%	6.586,60
Omsætning i forhold til Kommune segmentet				
År	Kommune	Stat	Erhverv	oms
2013	100%	13%	30%	4.670,50
2014	100%	15%	36%	4.813,60
2015	100%	26%	35%	5.151,60
2016	100%	32%	37%	5.329,90
2017	100%	35%	50%	5.638,10
2018	100%	33%	72%	6.586,60

Tabel 29 - Beregninger til PLC og Boston Matrice, kilde KMD Årsrapporter, egen tilvirkning 1

År	Omsætning	Udvikling		KMD mar- kedsandel
2013	77.338,43			6,039%
2014	81.692,63	5,63%	-2,57%	5,892%
2015	88.410,29	8,22%	-1,20%	5,827%
2016	96.266,30	8,89%	-5,42%	5,537%
2017	102.961,48	6,95%	-1,17%	5,476%
2018	108.061,73	4,95%		6,095%
	PLC Kurven			
År	Kommune	Stat	Erhverv	
2014	Modning	Vækst	Vækst	
2015	Modning	Vækst	Vækst	
2016	Modning	Vækst	Vækst	
2017	Modning	Modning	Vækst	
2018	Modning	Modning	Vækst	

Tabel 30 - Beregninger til PLC og Boston Martrice, kilde KMD Årsrapporter, egen tilvirkning 2

Bilag F, gennemgang af Self-sustainable growth

Dette nøgletal viser hvor meget en virksomhed strukturelt kan tåle at have af vækst uden forringelse af den økonomiske effektivitet herunder soliditetsgraden. En vækst der ligger over den beregnet bæredygtig vækst vil gøre at denne skal finansieres gennem omkostningstung fremmedkapital, fordi KMDs evne til at tilbagebetale vil blive nedvurderet af långiver. I sidste ende vil den ekstra indtjening bliver udhulet af høje renteomkostninger.

	2018/2019	2017	2016	2015
Self-sustainable growth rate	-0,45	-0,83	-0,24	0,04

Tabel 31 - Nøgletal SGR, kilde KMDs årsrapporter, egen tilvirkning

KMDs SSGR er i 2014 på 0,04% og flader til -0,45% i 2018/2019. Denne udvikling er negativ for KMD, da de ikke har mulighed for at have vækst og samtidig opretholde deres økonomiske effektivitet.

Skal KMD følge SSGR teorien så skal de arbejde på at afvikle deres forretning. Dette er modstriden med de strategiske målsætninger som KMD beskriver i deres årsrapport 2018/2019 i forhold til at have en organisk vækst på 2-4%.

Følger man teorien om at afvikle så ender man i dødsspiralen, hvor mindre aktivitet skal kunne finansiere den gæld som KMD har. Det vil føre til mistet intellectual property og markedsandele.

Når SSGR er negativ og KMD alligevel kan have som strategi at vækste, må det derfor antages at ejer vil arbejde med at vende udviklingen i uforholdsmæssige omkostningsstigninger, til fordel for at udnytte aktiverne mere effektivt.

Derfor er dette nøgletal ikke brugbart i denne analyse, til andet end at slå fast at den nuværende situation ikke er holdbar på lang sigt.

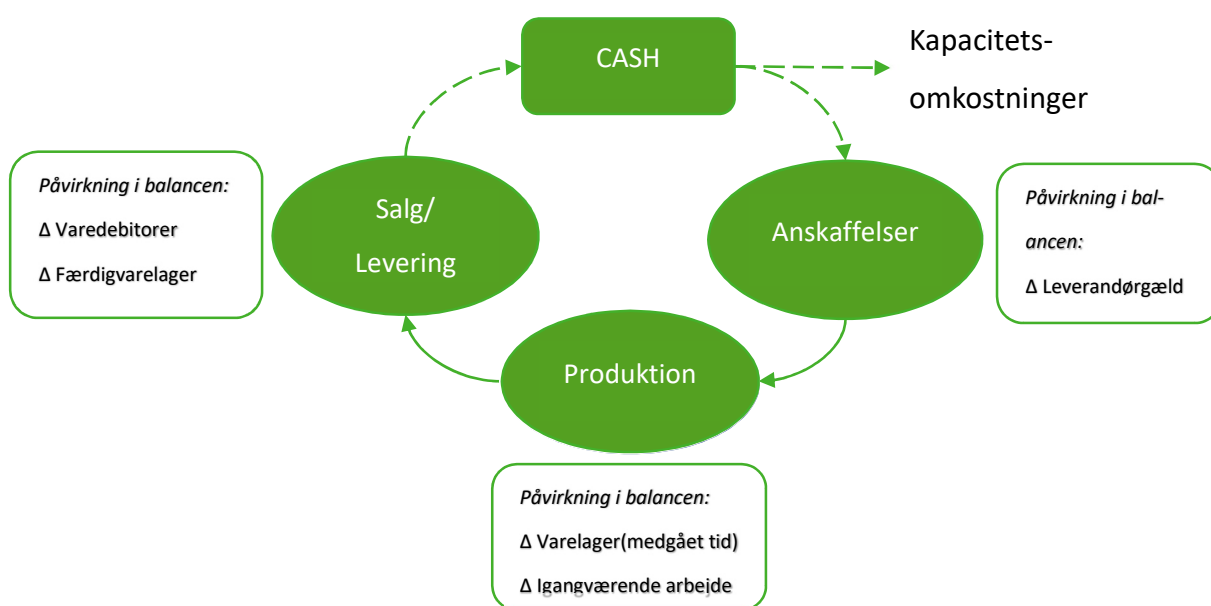
Bilag G, gennemgang af CASH to CASH

Modellen er en teoretisk illustration af hvordan bindingen af likviditet forløber, når KMD enten indgår en aftale med en nye kunde om udvikling af et program eller at når de sælger et af deres ”hyldeprodukter”. Dette forløb er i sidste ende med til at påvirker KMDs WCR.

Ved projektsalg vil den illustrerede cyklus igangsættes gennem efterspørgsel fra kunderne, og dette vil resultere i ændringer i øget pengebindinger. Modsat kan processen også være igangsat ved interne beslutninger, set i forhold til hvordan man kalkulere med, hvordan det fremtidige salg forløber.

Derfor er cash to cash perioden vigtig for KMD at beregne, fordi det er afgørende for hvordan likviditeten skal finansieres.

Operating cycle - påvirkning af balancen



Figur 20 - Operating cycle, kilde (Anthony A. Atkinson, 2012), egen tilvirkning

Cash to cash periode beregnes gennem tre nøgletal som er gennemsnitlig lagetid (inventory turnover period), gennemsnitlig betalingsperiode fra kunderne (Average collection period) og gennemsnitlig kredittid ved leverandørerne (average payment period). Denne er et udtryk for de værdier af tid som er medgået fra færdig produktion samt kundens kredittid, hvorfra værdien af leverandørernes betalingstid er fratrasket (Viallet, 2018).

	2018/ 2019	2017	2016	2015	2014
Average collection period=	36,7	53,9	62,8	70,9	85,8
Inventory turnover=	0,4	0,6	0,6	0,7	1,3
Average payment period=	210,0	241,5	267,2	230,8	297,3
Cash-to-cash period	-172,9	-187,0	-203,8	-159,2	-210,2

Tabel 32 - Udvisende Cash to Cash period, Kilde; KMD Årsrapporter, egen tilvirkning

Af ovenstående tabel kan ses at KMD i måleårene har en negativ CASH to CASH periode som er gavnligt for virksomheden, fordi det er et udtryk for at produktionen ikke skaber øget pengebinding, hvilket betyder at KMD kan opretholde likviditet til fortsat produktion. Årsagen er primært at der produceres et minimum til lager, som også er reduceret i over analyseperioden. Hertil kommer at den gennemsnitlige inddrivelsesperiode er kortere end betalingsfristerne hos egne kreditorer i analyseperioden. Så på trods af at udviklingen i kreditperioderne er reduceret, hvilket er ugunstigt for KMD, så kan der holdes en negativ CASH to CASH periode som følge af den positive udvikling i lageromsætningen og debitortiden.

Således ses at CASH to CASH period generelt er stigende fra 2014 til 2018/2019 med 18%, hvilket kan blive vigtigt, hvis KMD har baseret sin drift på den lavere pengebinding. Med dette menes at selvom bindingen er forholdsmæssigt lav, kan KMD have betinget sin drift af denne lave binding. Og det vil dermed være negativt for virksomheden, hvis udviklingen fortsætter. Det kan undre at virksomhedens kortfristet gæld allerede er høj, som ses ovenfor i Managerial Balance Sheet, når CASH to CASH period er negativ, da denne type gæld i reglen optages for at finansiere sæsonudsving i WCR.