



Strategisk analyse og værdiansættelse af HusCompagniet A/S

Forfattere:

Lasse Lindhardt, studienummer 20192386

Søren Ladefoged Hansen, studienummer 20163185

Gruppenummer: 10

Vejleder: Jens Riis Andersen

Dato: 5. maj 2021

Indholdsfortegnelse

Executive summary	4
1. Indledning.....	5
1.1. Problemfelt	6
1.2. Problemformulering	7
1.3. Afgrænsning	7
1.4. Metode.....	8
1.5. Kilder.....	10
1.6. Struktur.....	10
2. Virksomhedsbeskrivelse.....	11
3. Strategisk analyse	12
3.1. Den interne analyse	12
3.1.1. Værdikæde.....	14
3.1.2. Innovationspyramide	19
3.2. Delkonklusion på den interne analyse.....	23
3.3. Den eksterne analyse	23
3.3.1. Porters five forces.....	24
3.3.2. PEST-analysen	29
3.3.3. SWOT-analysen	31
3.3.4. TOWS-analysen	32
3.4. Delkonklusion på den eksterne analyse.....	34
4. Regnskabsanalyse.....	35
4.1. Indhentning af data – validitet/reliabilitet	36
4.2. Reformulering af balance til analyseformål	37
4.3. Resultatopgørelse til analyseformål	38
4.4. Rentabilitetsanalyse.....	39
4.4.1. Return on equity (ROE)	40
4.4.2. Return on invested capital (ROIC).....	41
4.4.3. Operation profit margin (EBIT%).....	42
4.4.4. Capital turnover	43
4.4.5. Financial cost ratio	44
4.4.6. Financial structure ratio.....	45
4.4.7. Financial leverage multiplier.....	46
4.4.8. Tax effect ratio	47
4.5. Delkonklusion på regnskabsanalyse.....	48
5. Budget	48

5.1. Budgetperioden	49
5.2. Budgetforudsætninger	49
5.3. Resultatbudget	51
5.4. Delkonklusion på budgettet	52
6. Værdiansættelse	52
6.1. De frie pengestrømme	52
6.2. WACC	53
6.2.1. Kapitalstruktur	53
6.2.2. Egenkapitalomkostninger	53
6.2.3. Fremmedkapitalomkostninger	55
6.2.4. Beregning af WACC	56
6.3. Værdiansættelse DCF	56
6.4. Multipel værdiansættelse	57
6.4.1. P/E sammenligning	57
6.4.2. EV/EBITDA sammenligning	57
6.5. Følsomhedsanalyse	58
6.6. Delkonklusion på værdiansættelse	58
7. Konklusion	59
8. Litteraturliste	61
8.1. Artikler/websteder	61
8.2. Bøger/publikationer	63
8.3. Hjemmesider	64
8.4. Rapporter/kataloger	64
8.5. Personer	65
9. Bilag	66
9.1. Bilag 1 – resultatopgørelse	66
9.2. Bilag 2 – balance	67
9.3. Bilag 3 - WCR	68
9.4. Bilag 4 – Net fixed assets	68
9.5. Bilag 5 – Short-term debt	68
9.6. Bilag 6 – Long-term debt	68
9.7. Bilag 7 – Ophørte aktiviteter	68

Executive summary

The purpose of this study is to investigate whether the share price is the correct valuation of HusCompagniet A/S. To investigate this question, we have made some sub-questions as well.

The study starts out by establishing why we want to know if the share price is the correct valuation. November 18, 2020 HusCompagniet A/S went public with a valuation of DKK 2.34 billion, corresponding to a share price of DKK 117.

To answer the questions above, we will analyze in the internal- and external value creators for HusCompagniet A/S. In addition to that we will make a valuation based on a 5-year budget.

The internal analysis will comprehend an analysis of value chain as well as the financial foundation. The internal analysis shows that HusCompagniet A/S has a flexible business model, called asset light. HusCompagniet A/S only use subcontractors. Therefore, they can quickly adapt to the market and the fluctuations that may come. The financial results have been stabile for most part of the analysis period. In 2019 HusCompagniet A/S closed their activities in Germany and part of their activities in Sweden. In the other years in the analysis period, the financial solid and EBITDA before special items have been growing.

The external analysis will comprehend an analysis of the macro environmental impacts. HusCompagniet A/S is the market leader in Denmark, and this creates opportunities in the long term for e.g. acquisitions of other companies. There are some factors which HusCompagniet A/S cannot affect. One of the major factors is the loan opportunities and economic growth in the future.

Based on the analyzes of the internal- and external value creators, the budget will be prepared. The budget period will be 5 years and contain expectations for the future and future growth.

The valuation based on DCF model, shows that the theoretical value of HusCompagniet A/S is 3,960 billion, corresponding to a share price of DKK 198. The theoretical value is associated some uncertainty in the assumptions. Therefore, we choose to compare the valuation with other companies on the same line of business.

1. Indledning

Danmark har befundet sig i et længerevarende økonomisk opsving. Beskæftigelsen forud for COVID-19 har været stigende og renten har været faldende¹. Den faldende rente påvirker bolighandlerne og huspriserne i en opadgående retning². Mange danskere drømmer om at sætte deres eget præg på deres kommende hjem. Den faldende rente og høje beskæftigelse gør at flere danskere vælger at bygge nyt, da denne mulighed bliver relativt billigere end at købe et ældre hus og herefter renovere eller ombygge.

En anden væsentlig parameter, som har medvirket positivt til både stigningen i bolighandler og nybyggede huse, er de danske pengeinstitutter og kreditforeninger. En lavere rente på kreditforeningslån samt behov for en anden sammensætning af banklån til finansiering af grundkøb, har haft en positiv effekt på byggeriet. Idet belåningsprocenten for byggegrunde med danske realkreditlån maksimalt kan være 40%, søger flere nybyggere hen imod finansiering med banklån, som kan benyttes til belåning op til 100% af grundens pris. Dette forstærker kundernes likviditet, og sikrer at man kan optimere sin opsparing hen mod husbyggeriet. Nogle pengeinstitutter har mulighed for at tilbyde denne finansiering i en periode helt op til 1 år og ofte med 0% i rente og minimale stiftelsesomkostninger. Kunderne har i så fald større mulighed for at få deres drømme opfyldt, og kan flytte ind i en ejendom med minimale vedligeholdelses- og forbrugsomkostninger, som også betyder, at der kan erhverves en dyrere ejendom end ved det tidligere rentemarked. Det generelle rentemarked har ligeledes en stor betydning for nybyggeriets stigning. Både de lange og korte realkreditrenter er pt. det laveste nogensinde. Der er nu mulighed for at låne 1% i fast rente og med 30 års løbetid, og med mulighed for at vælge afdragsfrihed³.

Vi befinder os samtidig i en tid, hvor man i højere grad ser kommunerne rundt om i landet udbyde flere og flere attraktivt beliggende byggegrunde til salg. Dette medvirker til en øget efterspørgsel efter virksomheder, som tilbyder totalentrepriser ved opførsel af parcelhuse. Forskellen på en totalrenovering af en ældre bolig, som skal leve op til bygningsreglementet, grønt energimærke og nutidens høje boligstandarder, kan rent prismæssigt være forsvindende lille kontra et nybygget hus. Som følge af et nybygget hus, medfører dette lave vedligeholdelses- og forbrugsudgifter. Sammenkoblet med den lave boligrente, medvirker dette til at

¹ Danmarks Statistik – ”Ledigheden faldende et halvt år i træk”

² Finans.dk – ”Huspriserne stiger over det meste af landet: Alligevel har flere råd til at købe hus”

³ Kursliste Nordea Kredit og Nykredit Realkredit tilgået d. 29.04.2021

finansieringsudgifterne udgør en mindre del af de månedlige driftsomkostninger ved ejendommen. Dette er ligeledes et argument for, at stadigt flere og flere vælger at rive ned og bygge et nyt hus som kan danne ramme om familien i mange år frem.

Typehusfirmaerne i Danmark har haft kronede dage de seneste år. De store spillere på markedet som HusCompagniet A/S, Lind & Risør A/S, Eurodan-Huse A/S med videre har alle haft stigende omsætning de seneste år. I dette projekt vil fokus være på Huscompagniet A/S, herefter kaldet Huscompagniet, som projektets forfattere har valgt med begrundelse i den aktuelle børsnotering. Den 18. november 2020 gik Huscompagniet på Nasdaq-børsen i København med en aktiekurs på 117 kr. pr. aktie, svarende til en markedsværdi på 2,34 mia. kr.⁴

1.1. Problemfelt

Projektets emne, er valgt med fokus på værdiansættelsen af Huscompagniet. Projektet har dermed til formål at udfordre den grundlæggende tanke om, at den mest retvisende værdiansættelse af en virksomhed, skal findes i aktiemarkedet, hvor sammenhængen mellem udbud og efterspørgsel efter sigende skulle danne grundlag for den mest retvisende værdi.

Formålet med projektet, er at undersøge og analysere, om der er afvigelser mellem aktiemarkedets værdiansættelse af Huscompagniet, og den værdiansættelse som teoretiske modeller kan nå frem til. Huscompagniet vurderes til at være markedsleder på typehusmarkedet, med en stor andel af det samlede antal af nybyggede parcelhuse på 23%⁵, samt en virksomhed som har eksisteret i årtier på det danske marked.

Derudover vurderes emnet for interessant, da der er tale om en meget aktuel børsnotering, som skete ultimo 2020. Dette medvirker til, at analysen af regnskabstallene kombineret med aktiemarkedets værdiansættelse er udarbejdet tæt op af hinanden, og dermed undgås der en tidsmæssig forskydning.

⁴ Watchmedier.dk – ”Børsdebut: Huscompagniet kom på børsen til kurs 117”

⁵ Huscompagniet A/S – Investorinformation

1.2. Problemformulering

På baggrund af ovenstående problemfelt, vil opgaven besvare følgende:

Er aktiekursen for HusCompagniet A/S et udtryk for den korrekte værdiansættelse af virksomheden?

For at kunne besvare ovenstående problemformulering samt at gøre opgaven mere struktureret er der valgt følgende underspørgsmål:

- Strategisk analyse af Huscompagniet for at identificere de interne- og eksterne strategifaktorer
- Hvordan ser det økonomiske fundament ud for Huscompagniet?
- Hvordan ser den økonomiske fremtid ud for Huscompagniet?
- Hvad er værdien af Huscompagniet baseret på teoretiske beregninger?

1.3. Afgrænsning

Der vil i denne rapport tages udgangspunkt i virksomheden HusCompagniet A/S. Der vil således ikke berøres andre typehuse selskaber i denne rapport. Projektet vil derudover ikke kommentere på de forskellige faser i et byggeri af typehuse. Der vil således kun være et økonomisk og strategisk udgangspunkt for den pågældende virksomhed, og ikke branchen som helhed.

I den strategiske analyse, er der fokus på både den interne og eksterne analyse. Modellerne er valgt ud fra at give det bedste billede af de interne- og eksterne strategifaktorer for Huscompagniet.

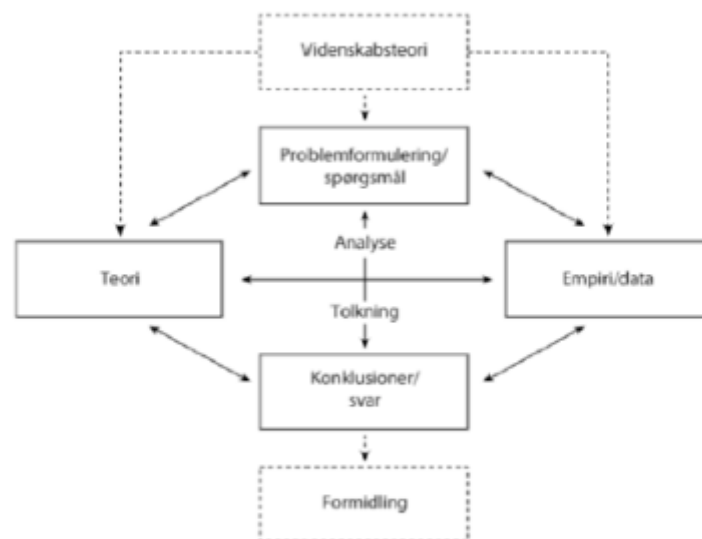
Der er valgt en afgrænsning til 5 regnskabsperioder for den økonomiske analyse af projektet. Dette med tanke på, at sikre både en relevant og realistisk dataindsamling, men ligeledes med fokus på at undgå en alt for omfattende rapport, med tanke på et maksimalt sideantal. Det vurderes i den henseende, at 5 regnskabsperioder giver den nødvendige og retvisende mængde data, som skal bruges til udarbejdelse af beregningerne.

I den økonomiske analyse, er grundlaget kun de regnskabsposter, der medvirker til at give det mest retvisende billede af den økonomiske position for Huscompagniet. Der er således ikke valgt et fokus på de regnskabsposter, som ikke benyttes til analysen samt den endelige værdiansættelse.

1.4. Methode

Dette afsnit har til formål at beskrive den fremgangsmåde, som rapporten har til hensigt at indsamle og benytte information, så det bliver til viden for læseren. Vi vil herunder klarlægge den videnskabsteoretiske paradigmetilgang til projektet.

Rapporten benytter sig af nedenstående model af Ib Andersen⁶, som grundlæggende fokus er på besvarelse af problemformuleringen, ved hjælp af en række analyser, tolkning og en samlet konklusion.



For at kunne sikre en dybdegående besvarelse med fokus på høj validitet, vil der i rapporten blive benyttet relevant teoretiske modeller, og der vil blive udarbejdet relevante analyser, som alle er benyttet på HD-studiet. Projektet vil bestå af både kvalitative og kvantitative data. Projektets videnskabsteoretiske tilgang bygger på kritisk realisme, altså viden er subjektiv, mens virkeligheden er objektiv. Kritisk realisme udgøres af 3 domæner, det empiriske domæne, som er baseret på observationer og erfaringer, det faktiske domæne, som er baseret på begivenheder og det dybe domæne, som er baseret på underliggende mekanismer.

Projektet bygger på subjektivitet, hvorfor delkonklusionerne og hovedkonklusionen ikke kan ses som endegyldige svar på problemformuleringen. Projektets formål er derimod at analysere de underliggende mekanismer indenfor vores afgrænsede område. Dette vil vi gøre ved at

⁶ Bog: Den skinbarlige virkelighed s. 25 – Ib Andersen

analysere de strategiske værdiskabere i form af interne- og eksterne analyser samt en regnskabsanalyse. Den kritisk realistiske tilgang til projektet kan ikke forudse fremtidige hændelser, hvorfor der i budgetperioden samt værdiansættelsen indlægges forudsætninger på baggrund af delkonklusionerne fra analyserne.

Projektets analyser vil blive udarbejdet efter systemsynet, hvor Huscompagniet er supersystemet og de enkelte aktiviteter og forretningsområder i Huscompagniet er subsystemerne. Formålet med opdelingen er at forstå supersystemet og dets eksterne miljø og subsystemerne interne struktur. Dette betyder at analyserne skal være holistiske, altså alle subsystemerne skal forstås som en helhed som påvirker hinanden, som tilsammen udgør supersystemet.

Da Huscompagniet i stor grad bliver påvirket af udefrakommende faktorer, vil analyserne blive foretaget i et åbent system, da alle faktorer ikke kan belyses i opgaven. Vores analyser vil grundet kompleksiteten i det eksterne miljø, og systemsynets antagelse om at subsystemerne er afhængige af hinanden være forbundet med usikkerhed, da det ikke er muligt at inkludere alle faktorer som påvirker analyserne. Usikkerheden bliver dog mindre ved, at vi organiserer de indsamlede data i de relevante analyser, som sikrer at problemformuleringen bliver belyst.

Opgaven vil blive udarbejdet som et casestudie, hvilket vil gøre opgaven mere subjektiv. Dette gør også at vores konklusion og værdiansættelse ikke kan danne grundlag for den endegyldige værdi af Huscompagniet. Dette kommer også til udtryk i det projektets videnskabsteoretiske tilgang bygger på kritisk realisme.

Data til bearbejdning af vores analyser vil være sekundære data. Sammenfatningen af de ovenstående analyser, vil blive bearbejdet i delkonklusioner og hovedkonklusionen. Data og kilder vil blive beskrevet i det kommende afsnit.

Da der er tale om et projekt med en given afleveringsdato, vil data til brug for denne rapport blive indsamlet før og under udarbejdelsen af projektet. Projektets struktur vil dermed bestå af en besvarelse af den overordnet problemformulering, som er med baggrund i analyseafsnittet samt en afsluttende konklusion.

1.5. Kilder

Til beregninger og analyser vil kilderne målrettet blive udvalgt med fokus på højst mulig validitet. Regnskaberne fra virksomheden vil blive hentet fra selskabs- og erhvervsstyrelsen, og information vil ligeledes blive hentet fra forskellige anerkendte nyhedsmedier. Det er dog vigtigt at understrege, at der vil være en kildekritisk tilgang til årsrapporterne fra virksomheden. Både i forhold til ejerkredsens fokuspunkt på at få virksomheden til at se attraktiv ud for omverdenen, men navnlig med baggrund i den aktuelle børsintroduktion. Dog vurderes det at årsregnskaberne sagtens kan benyttes, med tanke på selskabsformen og den eksterne revisionspligt.

Størstedelen af kilderne til brug for projektet vil bestå af sekundære og subjektive kilder. Dette vurderes for væsentligt at præsentere læseren for denne information, idet validiteten kan være tvivlsom. Der vil dog samtidig blive foretaget en kildekritisk tilgang til kilderne, for at sikre højst muligt validitet, samtidigt med at der vil blive fundet avisartikler fra forskellige medier, for at understøtte argumenterne i rapporten.

Det noteres, at en overvejende del af kilderne benyttet i projektet, stammer oprindeligt fra Huscompagniet selv. Der er tale om børsprospektet, udarbejdet med hensigt og målrettethed mod kommende investorer og aktionærer. Formålet er med nye aktionærer for øje. En udfordring og ”farlighed” i denne sammenhæng, er med tanke på at informationen er udarbejdet af Huscompagniet selv, og er udarbejdet med det formål at få virksomheden til at fremstå velplejet og strømlinet, for at medvirke til få flere investorer til virksomheden. Dette kan skabe den udfordring, at kilderne kan skabe et unuanceret billede af virksomheden. Dette er forsøgt modsvaret af flere artikler fra bl.a. onlinemediet og avisen Børsen.dk, som blandt andet skal medvirke til en modvægt og vise virksomheden fra andre reelle vinkler. Der tænkes blandt andet på virksomhedens markedsrolle, samt et forsøg på at skabe en realistisk tilgang til konkurrencen i markedet. Her er der blandt andet indhentet flere artikler med det formål at vise virksomhedens markedsbillede, og er ligeledes indhentet af bl.a. Børsen.dk som blandt andet også viser markedsinteressen for værdipapirhandlen, hvorfor det vurderes at formålet er på at skabe et reelt billede af Huscompagniet.

1.6. Struktur

Projektet vil overordnet have tre sektioner. I sektion 1 vil det være den indledende fase, herunder indledning til projektet, med fokus på problemfelt og problemformulering. Herudover

en gennemgang af afgrænsningen for projektet, og særlig fokus på metode, kilder og en strukturel gennemgang af disponeringen af rapporten.

I sektion 2 vil der være fokus på det analytiske niveau. Her vil analyserne blive præsenteret og gennemgået, og projektets hovedfokus på værdiansættelse af virksomheden vil blive præsenteret. I begyndelsen af analysesektionen, vil der blive præsenteret en strategisk analyse, med fokus på både det interne og eksterne niveau i virksomheden. Relevante modeller i den forbindelse vil blive præsenteret og benyttet som værktøj til besvarelsen. Dette ledes videre til den regnskabsmæssige analyse, hvor der vil være fokus på det finansielle grundlag i virksomheden, og som vil munde ud i en budgetperiode og en værdiansættelse af virksomheden, med udgangspunkt i relevante beregningsværktøjer.

I sektion 3 vil projektets konklusion blive præsenteret. Her vil fokus være på besvarelse af projektets problemformulering, og samtidig give en sammenfatning af de vigtigste punkter gennem rapporten.

2. Virksomhedsbeskrivelse

Huscompagniet er Nordens største typehusvirksomhed. Rødderne i virksomheden går mere end 40 år tilbage, mens varemærket Huscompagniet blev etableret i 2010, efter en sammenslutning af typehusvirksomheden FM-Søkjær og Interbyg. Virksomheden bygger hvert år i omegnen af 1700-2000 huse⁷. Virksomheden har de senere år haft rekordresultater, og med en omsætning i nærheden af 3,6 milliarder kroner samt en driftsindtjening i omegnen af 300 millioner kroner, er det en virksomhed, hvor de økonomiske resultater er i top.⁸

Virksomheden er markedsleder i en branche, som hastigt er vokset de seneste 10 år. De beskæftiger sig med rådgivning, projektering og opførsel af parcel- og rækkehus til B2C markedet, men er de seneste år påbegyndt et fokus til B2B markedet, med opførsel af rækkehuse til investorer og pensionskasser.⁹ Virksomheden tjener penge ved at tilbyde en samlet byggeløsning, hvor de står for hele projekteringen og ansvaret for byggeriet, men hvor den egentlige opførsel varetages af underleverandører. Virksomheden har tidligere beskæftiget sig

⁷ Huscompagniet A/S – Investor information

⁸ Huscompagniet A/S – Retail brochure 2020

⁹ Huscompagniet A/S – Retail brochure 2020

med opførsel af boliger i Nordtyskland, dette blev lukket ned igen i 2019, og er nu rykket ind på det svenske marked ved salg og opførsel af præfabrikeret træhuse.

3. Strategisk analyse

3.1. Den interne analyse

Den mest retvisende betegnelse for Huscompagniet vurderes overordnet set som værende en handels- og produktionsvirksomhed, og ikke som et byggeselskab. Det interessante aspekt ligger i detaljen, idet forskellen er samarbejdet mellem Huscompagniet og underleverandørerne, som er det unikke ved forretningsplanen.

Forretningsmodellen for Huscompagniet består i at have ansvaret for rådgivningen til kunden, styre selve projekteringen af husprojektet og stå for det overordnede ansvar for opførelsen af boligen.

Opførelsen af boligerne bliver videregivet til de mange samarbejdspartnere, som ligger til grund for Huscompagniets kerneforretning. Som beskrevet i ovenstående afsnit, vurderes det at der grundlæggende er tale om en handelsvirksomhed, med elementer fra en produktionsvirksomhed. Baggrunden for dette er, at det ikke er Huscompagniet der står for den grundlæggende produktion af huset. Huscompagniet står med det overordnede ansvar for at produktet bliver til en salgsvare overfor kunderne. Fortjenesten ligger i de stordriftsfordele som Huscompagniet besidder med en ordretilgang på cirka 1700 huse om året. Huscompagniet er ikke en del i selve byggeprocessen, og har ikke egne håndværkere ansat til denne opgave.¹⁰ Det er med de argumenter, der kan begrundes for en sammenblanding af både en handels- og produktionsvirksomhed, idet ansvaret ligger hos Huscompagniet, som ligeledes står for eventuelle fejl og mangler, og styringen af de underleverandører der står for opførelsen af boligen.¹¹

Der er jf. Huscompagniet tale om en virksomhed med grundlæggende fokus på asset-light, hvor selve indkøb og opbevaring af byggematerialer ikke indgår i processen.¹² Dette er udliciteret til underleverandørerne. Der er i stedet tale om en lige ”vej”, hvor produktet er et skræddersyet parcel- eller rækkehus, indrettet med de aftalte materialevalg, som er valgt i samarbejde med kunden. Den grundlæggende forretningsmodel går i sin enkelthed ud på at sikre et stort nok flow af købelystne kunder, der med underskrevne aftaler sikrer gang i forretningens nederste

¹⁰ Julie Huusmann, Huscompagniet Randers

¹¹ Huscompagniet A/S – Retail brochure 2020

¹² Huscompagniet A/S – Retail brochure 2020

sektion, hvilket resulterer i at Huscompagniet kan have en stor forhandlingsstyrke overfor leverandørerne. Mere om dette i den eksterne analyse.

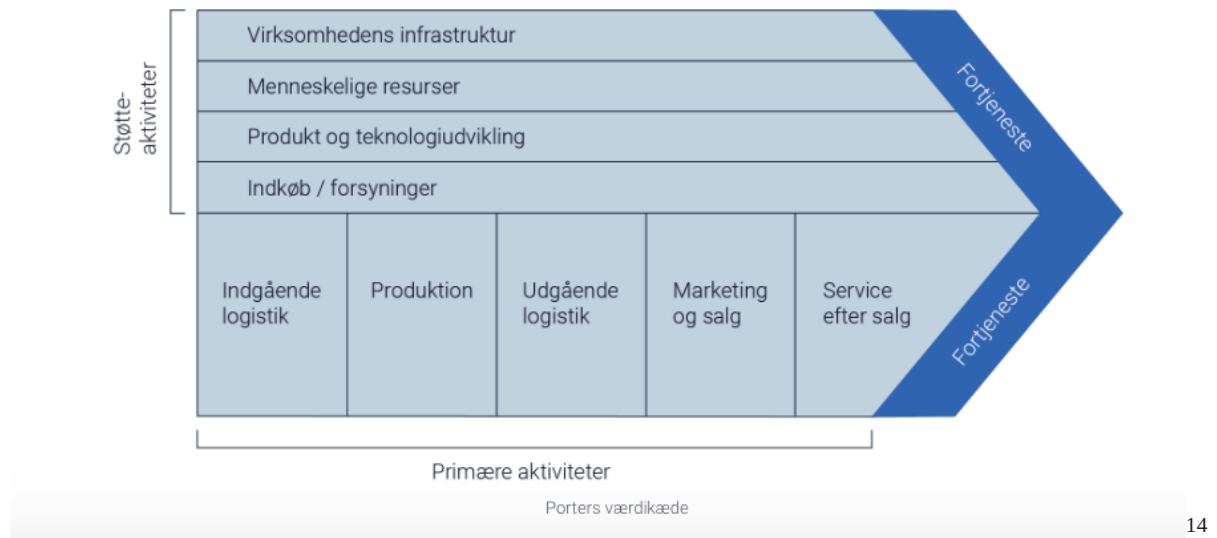
Huscompagniet fungerer med andre ord som en mægler, hvor ledet mellem aftaleindgåelse og kontakt til håndværkere er skåret væk, så kunden kun oplever byggeriet fra sidelinjen og med direkte korrespondance til Huscompagniet.

Med den ovenstående betragtning, vil den interne analyse i sin spæde start begynde med præsentation af Porters værdikædemodel. Formålet med modellen er at analysere virksomhedens aktiviteter, samt analysere hvordan ressourcerne bliver anvendt.¹³

Som indledning til analysen, er Huscompagniets overordnet forretningsmodel kort introduceret. Vi vil nu gå et "spadestik" dybere i de interne processer, med tanke på at Huscompagniet lærer sig op ad en handels- og produktionsvirksomhed, hvor vi med den information kan forme og tilpasse Porters værdikædemodel til den rette interne analyse af Huscompagniet.

Idet Huscompagniet står for salg og projektering af parcelhuse med kundens mulighed for design, vurderes dette punkt for at erstatte punktet "udgående logistik", idet huset ved produktionen placeres og bygges på grunden. Derudover er "service efter salg" ændret til "service efter overlevering", idet der fra Huscompagniets side er tale om et endeligt salg relativt kort inde i processen, hvorefter projektering og opførsel af ejendommen kommer efterfølgende. Ved at have ændret punktet, vil det medvirke til en styrket analyse af den proces der efterfølgende kommer, som fører til nye kundehenvisninger.

¹³ Bog: "Strategisk lederskab i praksis" – Bjarne Kousholt



Som det ses af Porters værdikædemodel, er der i alt 9 elementer, hvoraf 5 er virksomhedens primære aktiviteter, og de 4 øverste er såkaldte støtteaktiviteter til de primære aktiviteter. Der vil i den interne analyse være en analytisk gennemgang af hver af de primære aktiviteter, og herefter en gennemgang af støtteaktiviteterne.

3.1.1. Værdikæde

3.1.1.1. Den indgående logistik

Den indgående logistik læner sig op ad Huscompagniets grundlæggende forretningsmodel. Modellen er populært kaldet asset-light, og for Huscompagniet går det i sin enkelthed ud på, at byggearbejdet håndteres af underleverandører og byggegrundene er ejet af kunden. Det betyder i praksis, at alt håndtering af varer, herunder byggematerialer foregår logistikmæssigt direkte til kundens byggegrund, hvorefter byggefasen kan påbegyndes. Alt varehåndtering og lagring kontrolleres af underleverandører, som i takt med byggeprocessen benytter de leverede varer til byggegrunden, for på den måde at sikre en så enkelt logistik som muligt.

3.1.1.2. Produktionen

Produktionen vedrører selve opførelsen af ejendommen. Som ved den indgående logistik, foregår denne proces ligeledes på selve byggegrunden, og er håndteret af underleverandørerne. I produktionsfasen er Huscompagniet ikke en del af selve opførelsen af det endelige produkt,

¹⁴ Porters værdikædemodel – Michael Porter

men står for projekteringen og tegningen af produktet. Dette er med til at sikre, at der i højere grad er en strømlinet proces, uden nogle udfordringer internt i virksomheden.¹⁵

3.1.1.3. Design

Design af ejendommen vurderes til at være et væsentligt punkt, idet det vurderes til at vise, hvordan individualitet fra Huscompagniets side er et vigtigt sted at allokere ressourcer. I den interne analyse, ses der jf. materiale fra Huscompagniets hjemmeside,¹⁶ at være et stort fokus på individuelt design, heriblandt brug af digitale værktøjer til denne proces. I forhold til allokering af ressourcer, fremgår det ligeledes, at der bliver tilknyttet en kontaktperson til kunden, som viser de forskellige husdesigns mv. Idet kunden har denne mulighed, vurderes det til at skabe en fortjeneste for virksomheden. Det giver den nødvendige, individuelle tilpasning og medvirker til at øge værdien for kundens færdige produkt. Der er ikke tale om en ”stangvare”, men et produkt med fokus på kundens ønsker og særskilte valg. Designaspektet læner sig meget op af Huscompagniets digitale fokus. Jf. denne artikel publiceret af børsen.dk,¹⁷ ses der ligeledes et fokus på produktet ”Husonline”, hvori køberne inden byggemødet har mulighed for selv at tilvælge individuelle valg, herunder fliser og fuger. En standardiseret løsning, som vurderes til at være en afgørende faktor i Huscompagniets succes. Mere om dette omtalt i innovationsevnen.

3.1.1.4. Marketing og salg

Marketing og salg indeholder de processer der skal få kunderne til at købe Huscompagniets parcelhuse fremfor konkurrenternes. Der er både tale om digitale og fysiske marketingsprodukter. Jf. Huscompagniet, har virksomheden brugt mange ressourcer på at få opbygget udstillingsparker både i Jylland, Fyn og Sjælland som indeholder færdige udstillingshuse i forskellige byggestile, planer og materialevalg, og medvirker til en salgsstyrkende indsats. Det vurderes som et altoverskyggende element i konkurrencen, og er en oplagt mulighed for at vise kunden, hvilke design og materialevalg der kan benyttes, samt give forbrugeren mulighed for at opleve det færdige resultat.

Markedet for typehusbyggerier består af mange aktører og mange underleverandører. For enkelthedens skyld, fastholdes der i den interne proces fokus på det danske marked, og der vil derfor være fokus på den kundegruppe, som netop efterspørger et typehus. På markedet vurderes der til at være konkurrence om de samme kunder, hvorfor den salgsstyrkende proces

¹⁵ Børsen.dk – ”Niels Lunde: Her er de tre discipliner, som Huscompagniet har bygget sin succes på.”

¹⁶ Huscompagniet hjemmeside + Retail brochure 2020

¹⁷ Børsen.dk – ”Huscompagniet lægger designet af familiens hus ud til køberne”

i udstillingshuse samt prisfastsættelse ligner meget konkurrenternes. Adskillelsen på markedet må derfor henføres til den besparelse der kan være i konkurrencen mellem to eller flere typehusselskaber. Digitale medier er i større grad på dagsorden, idet vidensdeling mellem forbrugerne er en vigtig del af det endelige salg – gode og dårlige oplevelser kan nu i højere grad deles, hvilket nemt kan adskille et endeligt salg eller et afslag fra kundens side. Mere om dette i den eksterne analyse.

3.1.1.5. Service efter overlevering

Service efter overlevering er for Huscompagniet en omfattende proces, idet der er tale om et todelt spor. Det ene spor omhandler de lovmæssige krav der skal overholdes, i forhold til lovgivningen om nybyggede huse og sikring af forbrugeren. Der tænkes hermed på blandt andet 1 års og 5 års gennemgang, der sikrer kunden fejl og mangler udbedret jf. gældende lovgivning. Det andet spor omhandler opretholdelse og sikring af en tilfredsstillende kundetilfredshed. I den eksterne analyse, vil konkurrencen på markedet for typehuse blive analyseret, men det ses allerede, at der er mange aktører på det velvoksende marked. Det vurderes dermed, at et væsentligt konkurrenceparameter er kundetilfredshed og kundehenvisninger, da markedet er præget af aktører med stort set det samme slutprodukt.

Som nævnt under marketing og salg, er udbredelsen af de sociale medier accelereret de seneste 10-12 år. Facebook, Instagram og Trustpilot vurderes at tilføje et særligt behov for gode anmeldelser. Dette med afsæt i den voksende vidensdeling som forbrugeren har nem adgang til. Her vurderes det som virksomhed at være sværere at få de dårlige oplevelser sorteret fra, idet forbrugeren har mulighed for at dele oplevelsen i et højere tempo end tidligere. Huscompagniet vurderes til at benytte digitale medier som et strategisk vigtigt punkt i forretningsplanen. Ved i større grad at kende kundernes digitale færden, har Huscompagniet mulighed for at målrette marketingsmateriale direkte til disse kunder.

Støtteaktiviteterne omfatter 4 punkter, som læner sig op ad de primære aktiviteter og påvirker værdikæden, dog uden at være en direkte del af den.

3.1.1.6. Organisationens infrastruktur

Organisationens infrastruktur omfatter både den ledelses- og finansieringsmæssige del af virksomheden. Overordnet set er dette punkt yderst interessant, idet Huscompagniet netop er overgået til et børsnoteret selskab, og har ændret strukturen for virksomheden. Huscompagniets ledelse består af en bestyrelse, en administrerende direktør og en økonomidirektør. Ved at overgå til et børsnoteret selskab, ændrer opbygningen fremadrettet sig en smule, idet det nu giver mulighed for hurtigere kapitalanskaffelse end tidligere. Med tanke på virksomhedens

forretningsplan, kan dette sidestilles med den indgående logistik i de primære aktiviteter. Infrastrukturen i virksomheden medvirker grundlæggende til, at der relativt nemt kan skaleres op og ned for aktiviteten i selskabet, samt muligheden for en let reducere af omkostningerne, grundet benyttelsen af underleverandører til arbejdet.¹⁸

3.1.1.7. De menneskelige ressourcer

De menneskelige ressourcer vurderes i Huscompagniets tilfælde at tælle den del af medarbejderstaben, som er henført til salg og byggerådgivning i forbindelse med underskriften på købskontrakten. Det vurderes som en støtteaktivitet, idet det ikke vurderes for et afgørende element i den primære aktivitet. Det vurderes ikke som afgørende, om salgsrådgivningen afgør om kunden benytter Huscompagniet eller en konkurrent til opførelsen af boligen. Det vurderes nærmere som værende et spørgsmål om pris, design og kundehenvisninger fra tidligere kunder, som er afgørende for salget, idet der er tale om et marked med stor konkurrence.

Som nævnt under de primære aktiviteter, er det denne gruppe som er direkte involveret i at skabe eller distribuerer produkterne til kunderne. De menneskelige ressourcer i Huscompagniet vurderes udelukkende som de medarbejdere der er ansat i direkte forbindelse med virksomheden, og altså ikke medregnet virksomhedens underleverandører. Det vurderes, at virksomhedens underleverandører er den del, som medvirker til at distribuerer produkterne, og at Huscompagniets medarbejdere er medvirkende som en støtte til underleverandørerne.

3.1.1.8. Produkt- og teknologiudvikling

Produkt- og teknologiudvikling kan ses i perspektiv med den omfattende klimastrategi og samarbejdet på byggepladsen, som Huscompagniet har fokus på. Som det kan ses af Huscompagniets retailbrochure¹⁹, ses der en strategi med fokus på bæredygtighed frem mod år 2030. Produktudviklingen omfatter blandt andet et klimavenligt hus, der har en klimapåvirkning der er 25% mindre end et andet hus i produktsortimentet. Det forventes at sættes i produktion i foråret 2021. Derudover ses der en strategi om grønne energikilder, herunder varmepumper og solceller som skal indgå i 60% af de nybyggede huse i 2025. En anden væsentlig bemærkning er teknologiudviklingen som følge af covid-19 situationen. Ifølge denne artikel publiceret af børsen.dk²⁰, ses der teknologiudvikling på byggepladsen. Covid-19 situationen har desuden medført, at den interne logistik administreres af et digitalt program, der effektivt kommunikerer mellem faggrupperne og medvirker til minimering af fejl. Det digitale

¹⁸ Huscompagniet A/S – Retail Brochure 2020

¹⁹ Huscompagniet A/S – Retail Brochure 2020

²⁰ Børsen.dk – “Direktør i Huscompagniet: Corona pusher den digitale dagsorden”

fokus, er jf. artiklen udsprunget af covid-19 situationen for at minimere smittefaren, samtidig med et ønske om effektivisering af husbyggeriet. Dette vurderes ligeledes som en omstilling, der kan sikre effektivitet, og vurderes til at være et væsentlig parameter i nutidens marked. Det kan dermed konkluderes, at ovenstående punkter i strategien vedrører hele værdikæden i processen for opbygningen af huset. Det betyder altså, at det ligeledes også påvirker underleverandørerne, der alt andet lige forventes at blive berørt af denne interne digitale ændring, men ligeledes også omfattes af klimastrategien. Leverandørernes forhandlingsstyrke omtales ligeledes i den eksterne analyse.

3.1.1.9. Indkøbsfasen

Indkøbsfasen vedrører leverandører og fordelagtige priser, herunder det bagvedliggende samarbejde og prisfastsættelse mellem underleverandørerne og Huscompagniet. For at kunne blive klogere på indkøbsfasen, kigges der først på aktivitetsniveauet for 2020, for at kunne danne sig et billede af grundlaget for samarbejdet mellem Huscompagniet og underleverandørerne.

Med data fra årsrapporten 2020²¹, ses der at for år 2019 og 2020 er bygget henholdsvis 1700 og 1921 huse, samt et antal solgte huse på 1565 og 1638. Der kan desuden aflæses, at der er en vigtig strategi om levering af husene til aftalt tid, hvilket direktør Martin Ravn-Nielsen udtaler er sket i 98% af tilfældene for 2020. Med det store aktivitetsniveau, både hvad angår nye underskrevne aftaler, samt færdigbygget huse, vurderes dette at være grundlag for at kunne placere Huscompagniet i højeste niveau i forhandlingsstyrke. Med mulighed for faste priser samt et kundefokus vedrørende betaling ved husets levering, viser det desuden, at der er tale om fordelagtige vilkår fra samarbejdspartner og underleverandørernes side²².

Forhandlingen af priserne mellem Huscompagniet og samarbejdspartnere, tager afsæt i det store antal huse der hvert år bygges. Der er en forudsigelighed, som medvirker til sikring af konkurrencedygtige og lave priser til Huscompagniet, og en styrke overfor prisfastsættelsen til kunden i sidste led af værdikæden. Det vurderes, at med afsæt i ovenstående, skabes der værdi med afsæt i indkøbsfasen som støtteaktivitet, idet der er tale om en ”skjult” forhandlingsaftale, som ikke er til kendskab for kunden, men som medfører en støtte til de primære aktiviteter og den endelig produktion af produktet.

²¹ Huscompagniet A/S – Company announcement 1/2020

²² Huscompagniet A/S – Retail Brochure 2020

3.1.2. Innovationspyramide

Med baggrund i værdikædens analyser, vil der i næste del af den interne analyse være et fokus på innovationsevne, som vurderes at være en vigtig del af en intern analyse af en virksomhed i dette århundrede.

Der tages udgangspunkt i nedenstående model af Gary Hamels Innovationspyramide. Der er i alt 4 områder; operationel, produkt- og service, strategisk og ledelsesinnovation. Der vil i dette afsnit være et fokus på klimastrategien som blev præsenteret i tidligere afsnit, og som vurderes til at være et produkt udviklet med baggrund i innovation.



23

3.1.2.1. Operationel Innovation

Huscompagniet vurderes at være konkurrencedygtig. Med baggrund i denne artikel fra børsen, skriver Niels Lunde, at der er 3 grunde til succesen for virksomheden²⁴.

Standardisering, digitalisering og kundefokus. På det operationelle niveau jf. nedenstående model, er det virksomhedens evne til at arbejde og udvikle sine processer og systemer, som i bund og grund afgør evnen til at blive konkurrencedygtig.

²³ Innovationspyramide - Gary Hamel

²⁴ Børsen.dk – ”Niels Lunde: Her er de tre discipliner, som Huscompagniet har bygget sin succes på.”

Ifølge artiklens første fokus på standardisering, ses der en beskrivelse af Huscompagniets grundlæggende forretningsplan. Forfatteren skriver, at materialerne købes ved samme fabrikant, for at sikre en udnyttelse af beløbet prismæssigt, men konkurrencefordelen ligger i en helt anden del af byggeriet. Processerne og systemerne for virksomheden og den egentlige konkurrencefordel, ligger i at alt sættes sammen og monteres på samme måde. Huset samles ens, ligegyldigt hvad type eller hvordan huset er designet. Det giver en ensartethed, og er med til at sikre en effektiv proces der medvirker til en høj konkurrencefordel. Ved digitaliseringsdelen i artiklen, skriver forfatteren, at der er fokus på udvikling af en Smartphone App. Smartphone Appen medvirker til at kunderne allerede fra starten kan være godt forberedt til byggemødet.

Dette kan kobles på tidligere benyttet artikel²⁵, hvori både standardiseringen og digitaliseringen bindes sammen til en effektiv proces, fra byggemøde til færdigt hus. Det digitale fokus sikrer at kunden inden byggemødet selv kan foretage en række valg, og medfører at kunden er bedre forberedt til mødet, og valgene kan direkte overføres til håndværkerne, der kan gå videre med huset. Processerne for medarbejderne er jf. forfatteren også gjort digitale, idet der er digital styring af arbejdsgangene mellem medarbejderne, så der sker effektivt kommunikation blandt medarbejderne på de mange byggerier. Det ses hermed, at det digitale fokus er altafgørende for Huscompagniets succes – det hele er samlet og nemt tilgængeligt og kan overføres til boligens byggetegninger via digitale processer. Direktøren for Huscompagniet Martin Ravn-Nielsen udtaler i denne artikel ²⁶”*De digitale indfødte er ved at blive voksne og skal til at købe hus og stifte familie*” hvilket ligeledes bekræfter hovedfokuset på kunderne og begrundelsen for det digitale fokus.

Ved det sidste punkt, kundefokus, skal vi en tur tilbage til værdikæden og Huscompagniets digitale markedsføring, herunder brugen af Trustpilot. Jf. Huscompagniets retailbrochure, er et fokus på god kundetilfredshed og kundehenvvisninger et vigtigt omdrejningspunkt, og Niels Lunde jf. artiklen i Børsen vurderer ligeledes, at et fokus på dårlige kundesager er vigtigt for Huscompagniet. Der henvises ligeledes i artiklen til, at det er væsentligt at kunderne får deres hus til aftalt tid og først skal betale når huset står færdigt.

²⁵ Børsen.dk – ”Huscompagniet lægger designet af familiens hus ud til køberne”

²⁶ Børsen.dk – ”Huscompagniet lægger designet af familiens hus ud til køberne”

3.1.2.2. Produkt- og serviceinnovation

Det vurderes, at Huscompagniet overordnet set har en god evne til at udvikle og implementere nye produkter målrettet markedet. Som eksempel til begrundelse, ses der på den klimastrategi som Huscompagniet er i gang at få implementeret til markedet.

Som tidligere nævnt, er der i Huscompagniet en klimastrategi om at få 60% af alle nybyggede huse i 2025 indeholdt grønne energikilder. For at kunne argumentere for ovenstående påstand, ses der på andelen af de nybyggede huse indeholdt grønne energikilder på 48% i 2019.²⁷ Her ses der desuden, at andelen af grønne varmekilder er steget fra 29% til 42% fra år 2018 til 2020, hvilket begrundet påstanden om at produkterne efterspørges af kunderne.

Selve produktudvikling med klimaet i fokus er det nye klimavenlige hus, som kan købes fra foråret 2021. Huset indeholder en lavere klimapåvirkning på 25%, samt et materialevalg som generelt er langt mere klimavenligt end traditionelle huse, både hvad angår produktionen af materialerne, samt det efterfølgende varmeudslip i boligens levetid.²⁸

Et andet væsentligt produkt er rækkehuse målrettet til investorer. Af Huscompagniet fremgår det, at markedet for salg af nybyggede rækkehuse er vokset med 15% om året de seneste 5 år, samt et salg til investorer på 161 rækkehuse i 2020 mod 22 i 2019. I Børsens artikel benyttet i ovenstående afsnit om operationel innovation, ses der desuden på den standardisering som vurderes af artiklens forfatter som et af trickene mod succes. Som det fremgår af Huscompagniet²⁹, er selve optimeringen og effektiviseringen af byggeprocessen en afgørende faktor mod stigningen i efterspørgslen efter rækkehuse som investeringsprodukt.

Med ovenstående punkter, vurderes det alt andet lige, at produktudviklingen og implementeringen på markederne er lykkedes på et fornuftigt niveau. Det vurderes, at Huscompagniets evne for produkt- og serviceinnovation er på et højt niveau, og at de er langt fremme i denne proces, hvilket afspejler sig i en stigende efterspørgsel og høje salgstal.

3.1.2.3. Strategisk innovation

Den strategiske innovation hænger på mange måder sammen med ovenstående betragtning. Der er fokus på Huscompagniets evne til at udvikle forretningsmodeller og drive virksomhed. Et centralt punkt er den effektivitet og standardisering, som med ovenstående materiale og data, kan bevise har en afgørende betydning for fremgangen i salget af rækkehuse til investorer. Med en fremgang på 731% på salg af rækkehuse, ses der nu en ændret forretningsmodel end

²⁷ Huscompagniet A/S – Egen hjemmeside; Grønne energikilder

²⁸ Huscompagniet A/S – Retail brochure 2020

²⁹ Huscompagniet A/S – Retail brochure 2020

hidtil. Tidligere har Huscompagniets hovedfokus været på opførsel af private beboelsesejendomme, herunder rækkehuse og parcelhuse til private. Nu kan driftsområdet overordnet ”koges” ned til tre hovedområder; Parcelhuse i Danmark, et B2B marked i DK med salg og opførsel af rækkehuse, samt præfabrikerede træhuse målrettet det svenske marked, med overtagelsen af det svenske Vårgårdahus i år 2017. Det vurderes hermed, at både forretningsomfanget samt forretningsmodellerne er ændret væsentligt de seneste 10 år, med en fokus på udbygningen af den eksisterende virksomhed. Der ses altså en bred strategiinnovation, hvor overgangen fra det danske B2C marked hastigt er blevet udvidet til både B2B markedet samt det svenske marked på en relativ kort tidsperiode.

En helt anden og meget anderledes strategi, er den tryghedspakke som Huscompagniet har lanceret til markedet indenfor de seneste 12 mdr.³⁰ I kølvandet på den aktuelle covid-19 situation, vurderes Huscompagniets innovative strategi for en game changer, idet det sætter nye standarder for økonomisk tryghed på typehusmarkedet.

I korte vendinger har det den betydning for den aktuelle situation, at den kan medvirke til en ekstra sikkerhed, og i flere tilfælde medvirke til at flytte kunder fra konkurrenterne og over til Huscompagniet. Helt overordnet vurderes det til at indeholde centrale punkter fra både det produktinnovative aspekt, men ligeledes også det strategiske. Argumentationen herfor, skal udledes i den relativt korte gyldighedsperiode, som kun løber fra 25.04.2020 – 30.06.2021. At det er et produkt, afspejler sig i de 4 underkategorier af tryghedspakken. Men samtidig indeholder det vigtige aspekter fra det strategiske, da det vurderes at være en helt ny måde at drive virksomhed på. Man går med andre ord fra det traditionelle ”virksomhed-kundeforhold”, hvor regningen hos kunden tidligere skulle betales så snart overleveringen har fundet sted; til nu at introducere kunden for et økonomisk tryghedssamarbejde, hvor det ikke længere omhandler businessmodeller og fortjeneste, men samtidig et overordnet samfundsansvar.

3.1.2.4. Ledelsesinnovation

Det ledelsesinnovative aspekt, vurderes til at være et lidt mere udfordrende punkt at analysere. Dette med begrundelse i, at ledelse henført til en pågældende virksomhed kan indeholde strategisk vigtig information, som ofte består af intern viden.

Hvis der tages udgangspunkt i den netop aktuelle børsintroduktion, er organisationen blevet ændret markant. Tidligere har Huscompagniet været 100% ejet af en kapitalfond, og nu er ejerandelen spredt ud til det frie aktiemarked, hvorefter en dagsorden for virksomhedens

³⁰ Huscompagniet A/S – Egen hjemmeside; Tryghedspakken

økonomiske resultater spiller en større rolle. Det kræver, at de økonomiske resultater præsterer højt, og muligheden for udbytte til aktionærerne skal være indenfor synlig rækkevidde. Huscompagniets førende markedsposition, vurderes grundlæggende til at ligge i den tidligere omtalt forretningsmodel. Med en årlig omsætningsvækst på 14% fra 2007 og frem til og med 2019, viser det en virksomhed som vokser organisk. Samtidig vurderes ledelsen at have præsenteret produkter og strategier i et jævnt tempo over virksomhedens 10 års eksistens. Det vurderes, at et bredere fokus på både private og erhverv samt udland er en optimal løsning, idet risikoen spredes ud på flere brancher.

3.2. Delkonklusion på den interne analyse

Som det kan aflæses af den interne analyse, har fokus været på at få analyseret de interne aspekter i Huscompagniet, herunder fokus på hele værdikæden samt innovationsevnen.

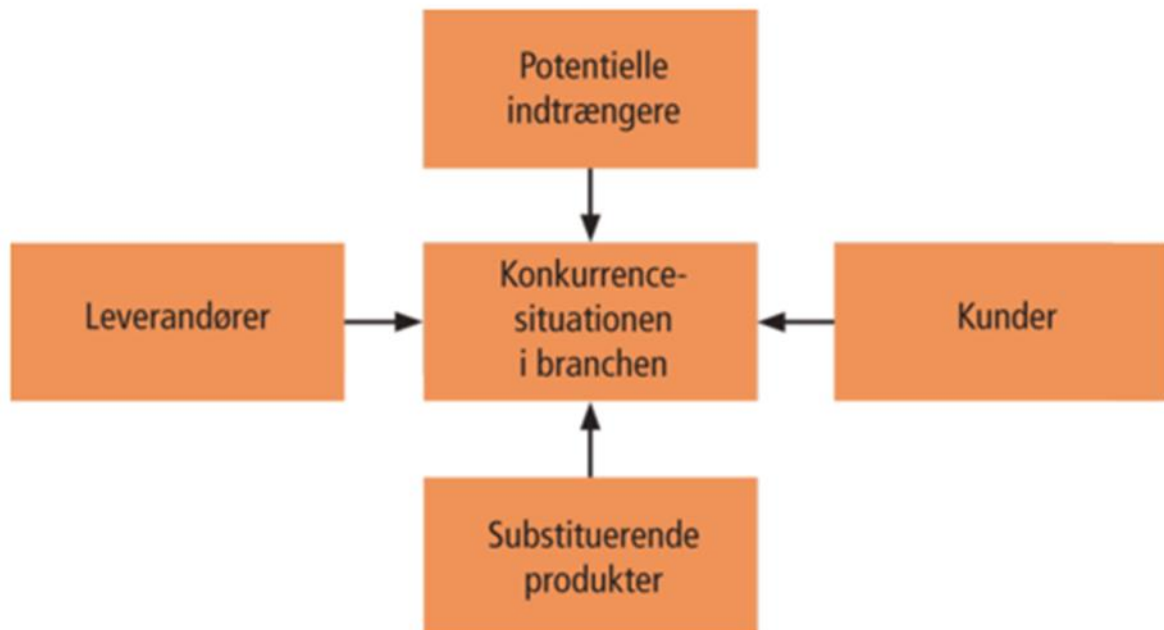
I værdikædemodellen er der målt på 9 parametre. Her har fokus været på den fleksible forretningsmodel, hvor det giver mulighed for at op- og nedjustere virksomheden til markedets efterspørgsel. Det ses i innovationsafsnittet, at virksomheden generelt tilpasser sig markedet, herunder klimaet og covid-19 situationen, hvor Huscompagniets velpolstrede økonomi og tilfredsstillende resultater medvirker til et omfattende samfundsansvar med introduktion af tryghedspakken.

Først i børsnoteringen i 2020 er der kommet kapital ind i kraft af aktionærer, hvilket kan medvirke til en fortsat vækst i fremtiden. Ud fra ovenstående betragtninger, herunder produkt og den strategiske innovation, vurderes ledelsen i Huscompagniet grundlæggende at have fokus på nytænkning af driften og en hurtig eksekvering til markedet. Med udgangspunkt i Huscompagniets salgs- og byggevolumen, vurderes forretningsmodellen i høj grad at minimere risikoen. Den ledelsesmæssige innovation er ligeledes et vigtigt aspekt i den interne analyse. Udlicitering af byggearbejdet målrettet til underleverandørerne, viser en mulighed for at kunne skalere og reducere virksomheden i takt med konjekturene i samfundet. Specielt i covid-19 situationen, vurderes denne mulighed for altafgørende.

3.3. Den eksterne analyse

Ved den interne analyse var der fokus på værdikæde, produktet og virksomhedens innovationsevne. I den eksterne analyse skal vi i højere grad kigge på konkurrencen i markedet, samt kigge fremad på de muligheder og trusler der ligger i omgivelserne. I analysen vil der først

blive gjort brug af nedenstående model³¹ ”Porters five forces”, som er udviklet med fokus på konkurrentanalyse.



I den pågældende situation, skal modellen benyttes til at give en afklaring på, hvor stærk position Huscompagniet har i markedet. Konkurrencesituationen omhandler de 4 ovenstående punkter; **Leverandører**, herunder forhandlingsstyrke. **Potentielle indtrængere på markedet**, herunder sværhedsgraden for nye konkurrenter. **Kunder**, herunder forhandlingsstyrke. **Substituerende produkter**, herunder hvordan det forholder sig i forhold til det pågældende marked.

3.3.1. Porters five forces

Ved begyndelsen af analysen, er der først en definition af branchen og en vurdering af den eksisterende konkurrence, herunder det samlede antal af konkurrenter og deres størrelse. Til at danne et overblik over konkurrenterne, er der benyttet nedenstående tabel, som giver et overblik over omsætning og EBITDA. Det noteres, at der er flere konkurrenter på markedet, men for at undgå et for stort og omfattende datamateriale, er der kun medtaget de mest toneangivne konkurrenter til Huscompagniet med regnskabstal fra år 2019.

³¹ Virksomhed System – Porters five forces – Michael Porter.

Omsætning og EBITDA for 2019³²

Virksomhed	Omsætning t.DKK	EBITDA t.DKK
HusCompagniet A/S	3.495.923	308.766
Lind & Risør A/S	1.170.767	166.181
Hybel Danmark A/S	756.652	49.696
Eurodan-Huse A/S	1.051.014	45.050
Milton Huse A/S	1.161.510	20.753
LM Huse A/S	-----	11.585
Preben Jørgensen Huse A/S	-----	8.889
Vendia Huset A/S	-----	7.253
Skanlux Byggefirma A/S	-----	6.663
Gamborg Byg ApS	-----	5.609
Lasse Larsen Huse A/S	-----	3.269

Et vigtigt aspekt i den nuværende konkurrencesituation er virksomheden Milton Huse A/S. Virksomheden vurderes til at være en direkte konkurrent til Huscompagniet med baggrund i følgende artikel. I artiklen udgivet af Børsen.dk³³, udfordrer Milton direkte Huscompagniet og den markedslederrolle som Huscompagniet for nuværende besidder.

Artiklen beskriver Miltons ambition på lang sigt. Ifølge artiklen er det planen, at Milton Huse skal vækste yderligere i forhold til nuværende situation, og det er en klar ambition at slå Huscompagniet af pinden som den førende typehusbygger. Ved ovenstående konkurrenceoversigt og med data hentet fra artiklen, ses det at Milton Huse har vokset 50% i 2020 i forhold til regnskabstal for 2019, til en omsætning på over 1.8 milliarder kroner.

Huscompagniet skal dog stadig anses som markedsleder og vurderes til at sidde tungt på det samlede marked som vurderes at være i vækst. Markedet for nybyggede parcel- og rækkehuse er over en 10-årig periode fra 2010-2019 vokset i gennemsnit med 7% om året, samt at der i 2019 blev bygget 5500 parcelhuse og 5600 rækkehuse³⁴. Det vurderes, at konkurrenceformen på markedet overordnet set er præget af fuldkommen konkurrence. Dette skal ses i lyset af ovenstående artikel fra Børsen, idet det bemærkes at Milton Huse ligger som en stærk

³² Data fra cvr.dk

³³ Børsen.dk – “Efter over 50 pct. vækst vil typehusfirmaet Milton huse slå Huscompagniet (...)”

³⁴ Huscompagniet A/S – Retail Brochure 2020

konkurrent. Begrundelsen til påstanden skal dog ses i lyset af, at den enkelte aktør ikke vil kunne påvirke prisen, idet de potentielle mulige købere i så fald vil købe varen hos en konkurrent i markedet. Derudover noteres det, at ovenstående virksomheder kæmper om samarbejdsaftaler med de samme underleverandører, hvilket medvirker til en prisfastsættelse der umiddelbart ikke kan løbe løbsk.

3.3.1.1. Potentielle indtrængere

Med ovenstående betragtninger fra den interne analyse, vurderes typehusbranchen overordnet set ikke som en svær branche at indtræde. Dog med forbehold for hvilket segment af markedet man fokuserer på. Ovenstående datatabel viser med udgangspunkt i Huscompagniets forretningsplan, at opgaverne til udførsel af boligerne er udliciteret til underleverandørerne. Det er de forhandlinger og forhandlingsstyrke med udgangspunkt i et stort byggevolumen, der er udslagsgivende for en lav trussel fra nye konkurrenter på markedet. Idet opgaverne er udliciteret, er der ikke det store behov for kapital til blandt andet indkøb af byggematerialer eller håndværktøj. Med udgangspunkt i den interne analyses del om porters værdikædemodel, vurderes der som udgangspunkt et kapitalbehov for opførsel af marketingsprodukter, herunder udstillingshuse, så byggekvalitet og designs kan vises for nye kunder.

Potentielle indtrængere vurderes dog ligeledes til at skulle overholde en række krav til overholdelse af almindelige byggereregler, herunder bygningsreglementet. Derudover vurderes det for et væsentligt punkt, at det for nye indtrængere på markedet kræver samarbejdspartnere og underleverandører, hvilket kræver gode aftaler og kontrakter. Samtidig skal samarbejdsaftalerne ligeledes overholde høj byggekvalitet, som sikrer gode kundeoplevelser og henvisninger.

Grundlæggende vurderes markedet let at komme ind på, men vurderes fortsat som en lang proces, hvis indtjeningen per opført bolig skal give mærkbar effekt på bundlinjen. Den lange proces vurderes til at ligge i fremskaffelse af stabile samarbejdsaftaler og udvælgelse af underleverandører, som skal medvirke til at sikrer høj byggekvalitet og attraktive priser. Det vurderes udfordrende, idet kontinuerlig og stabil kundetilgang resulterer i favorable kontrakter med underleverandører, som medvirker til attraktive priser over for forbrugeren. Dette er svært at matche. Som tidligere nævnt i den interne analyse, vurderes succesen for Huscompagniet at være dannet med udgangspunkt standardisering som artiklen fra Børsen omtaler. Et minimum af spild og en standard proces for hvert byggeri, indeholder erfaring og viden om byggeprocessen. Det vurderes derfor, at de aktører der skal indtræde markedet, skal have en omfattende viden om byggeprocessen og hele byggerisektoren.

3.3.1.2. Kunder

Forhandlingsstyrken vurderes fra kundens side for særdeles god. Dette med begrundelse i den omfattende konkurrence i markedet, med mere end 20 aktører. Kunderne vurderes til at have god mulighed for at kunne forhandle med Huscompagniet, og søge efter den bedste pris blandt konkurrenterne.

Kundernes forhandlingsstyrke skal ses med baggrund i den brede konkurrence. Som ovenstående link viser, ses der forholdsvis stor forskel på Huscompagniet og så et mindre typehusselskab. Det betyder, at det relativt er nemt for kunderne at skifte typehusselskab, inden kontrakten er underskrevet.

3.3.1.3. Leverandører

Som det tidligere har kunne aflæses i den interne analyse, er Huscompagniet ikke involveret i byggeprocessen, men har underleverandører og samarbejdspartnere til dette. Idet Huscompagniet har salgsafdelinger i hele Danmark, vurderes berøringsfladen med de danske håndværksvirksomheder at være enorm stor. Jf. tal for Danmarks statistik, var der i 2018 registreret 33.306 virksomheder indenfor bygge og anlægsindustrien. Der er intet konkret datamateriale der beskriver hvor mange forskellige underleverandører Huscompagniet benytter, men med en omsætning på over 3.5 milliarder kroner, vurderes der behov for flere forskellige leverandører.

Leverandørernes forhandlingsstyrke vurderes i forholdet til Huscompagniet ikke at være særlig god. Som reference til den interne analyse, ses der ved Huscompagniet både et stort antal solgte og nybyggede huse, hvorfor leverandørerne er afhængig af den store kundekapacitet som Huscompagniet råder over. En mængde i en størrelsesorden, de mindre håndværksmestre ikke selv kunne være i stand til at få i bogen på almindelig vis. Huscompagniet er i en størrelse, hvor erfaring og god omtale styrker fremtidens kundeordre og forhandlingsstyrke overfor leverandørerne.

Som det står nævnt i retailbrochuren, vurderes Huscompagniet selv at have attraktive vilkår hos deres leverandører. Alt andet lige må dette også kunne forventes set i forhold til ordretilgangen og omsætningstallene. Huscompagniets forretningsplan bygger på lav risiko og forudsigelighed. Og i en branche med cirka 25 egentlige typehusselskaber, og, som ovennævnt, op mod 32.000 virksomheder indenfor byggefaget, vurderes der til at være et afhængighedsforhold fra den mindre bygmester og til typehusselskaberne. Som det står nævnt i børsartiklen der tidligere er kommenteret, er standardisering nøgleordet. Dette vurderes

ligeledes at have en afgørende faktor i den lave forhandlingsstyrke som leverandørerne vurderes til at have.

Det er med andre ord ikke et komplekst produkt der skal sammensættes, når det er ens for alle huse. Dette vurderes ligeledes at være en afgørende del i de gode vilkår som leverandørerne fastsætter over for Huscompagniet, idet aftalerne er attraktive og passer til efterspørgslen fra Huscompagniets side. Det vurderes dermed, at den forhandlingsmagt som leverandørerne har, er så tilpas lille i forhold til Huscompagniet at valg af andre leverandører er en mulighed. Her hænger både pris og kvalitet sammen, og med Huscompagniets fokus på en høj kundetilfredshed som en del af succesen jf. artiklen, vurderes det alligevel for en mulighed at skifte leverandørerne ud hvis dette ikke hænger sammen. Med andre ord, i en branche hvor udbyderne af ydelserne er store jf. ovenstående, vurderes det dermed nemt for Huscompagniet løbende at tilpasse porteføljen af leverandører, så det passer i den fleksible forretningsmodel, med tanke på pris, kvalitet og kundetilfredshed.

3.3.1.4. Substituerende produkter

Som det fremgår af tidligere analyser, samt med tanke på den grundlæggende model for Huscompagniets forretning, vurderes substituerede produkter ikke for at være en trussel i konkurrencen. Denne påstand begrundes med branchens overordnede tilbud og værdi for kunden. Med det store udvalg af både designs, hustyper og faste pris, vurderes et substituerende produkt ikke at være en løsning der i sidste ende kan give mening for kunden.

Som det kan aflæses af tidligere analyser, er der sket en vækst i salget af parcel- og rækkehuse. Et produkt der kan substituere typehusbranchen, skal overordnet set kunne erstatte almindelig ejendomme, opført i almindelig byggematerialer. Dette vurderes for at være svært, idet efterspørgslen viser det stik modsatte. Med baggrund i ovenstående vurderes det for at være en trussel med lav risiko for at trænge ind på markedet med et substituerende produkt.

3.3.1.5. Delkonklusion på Porters five forces

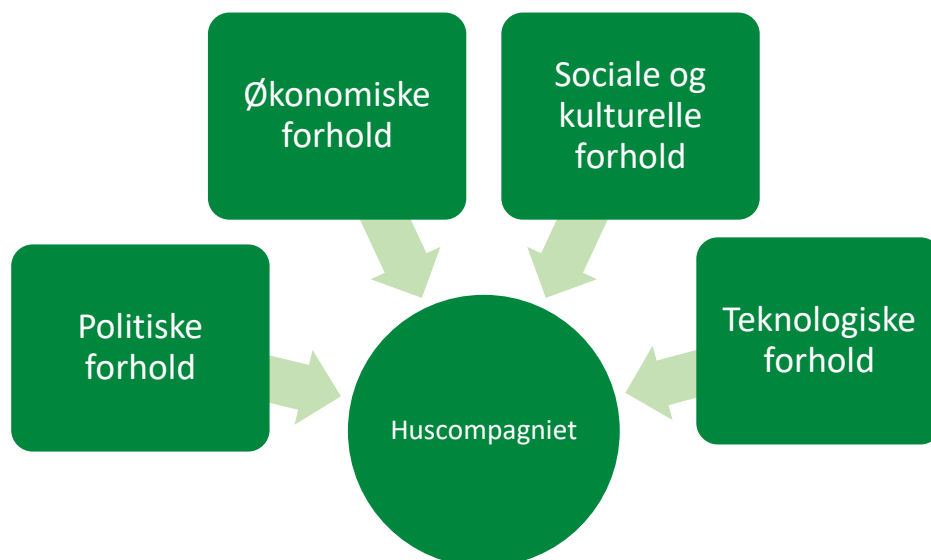
Med baggrund i ovenstående besvarelser vurderes branchen som attraktiv. Det begrundes med den lave trussel og forhandlingsstyrke, som det vurderes at leverandørerne, indtrængere og substituerende produkter har. Der er generelt tale om et marked, der er let at komme ind på, men at opretholde og sikre en høj fortjeneste, samtidig med en høj forhandlingsstyrke med baggrund i en stor byggevolumen vurderes særdeles svært. Markedet er præget af mange konkurrenter, der dog i ovenstående analyse er taget udgangspunkt i de 10 største, idet mindre aktører ikke vurderes til at have den store overlevelsesevne på sigt.

Det er mærkbart, at fokus er på høj kundetilfredshed, samtidig at kunderne i øvrigt har en god til jævn forhandlingsstyrke, idet efterspørgslen efter produktet er meget højt og med højt årlig vækst. Kunderne vurderes til at kunne presse sælgerne, men samtidig er udfordret på, at der er høj efterspørgsel efter typehuse. Leverandørerne vurderes til at have en lav forhandlingsstyrke, da et langvarigt samarbejde vurderes for det højst profitable, som samtidig vil betyde høje leverandørrabatter og lavere fortjeneste på kort sigt. Det vurderes dog for en svaghed overfor eksempelvis Huscompagniet, der overordnet set vurderes til at have magten i forhandlingerne, grundet det store antal byggede huse som virksomheden er i berøring med.

3.3.2. PEST-analysen

Der er nu gennemgået en intern analyse og store del af en ekstern analyse. Fokus i de tidligere afsnit har været at forstå organisationen, samt at kunne danne et overblik over de konkurrencemæssige aspekter i virksomheden og markedet.

I dette afsnit vil fokus fortsat være på den eksterne analyse, men omdrejningspunktet vil være på de omkringliggende makroforhold, som virksomheden ikke umiddelbart har kontrol over, men som har indflydelse på virksomheden. Analysen vil udelukke de miljømæssige og juridiske forhold, idet det vurderes at disse faktorer kan indeholdes i den øvrige del af forholdene i analysen. PEST-analysen skal ses som en omverdenens analyse, der beskriver det miljø som virksomheden opererer i. De 4 faktorer kan ses i nedenstående model.



35

³⁵ Bog: "Strategisk lederskab i praksis" – Bjarne Kousholt

3.3.2.1. Politiske forhold

I det Huscompagniet bevæger sig på et marked, som de seneste 6 år voldsomt er reguleret fra politisk side, vurderes det væsentligt i korte træk at beskrive de politiske reguleringer, og kortfattet markedets forventelig udvikling i fremtiden.

De politiske forhold omfatter de reguleringer og stramninger til boligmarkedet, som er godkendt af folketinget af hensyn til prisstigningen på markedet. Reguleringerne begyndte i 2015,³⁶ hvor kravet om 5% udbetaling på boligkøb blev etableret. Dette har til hensigt at afhjælpe en overbelåning af ejendomme, samt skabe modstandsdygtighed i forbindelse med eventuelle prisfald.

Senere i 2017 blev Danmark inddelt i væstkommuner, hvor der blev indført strammere lånekrav og reguleringer. Senere blev der foretaget endnu flere reguleringer og stramninger i forbindelse med valg af kreditforeningslån, som skal medvirke til at skabe større sikkerhed ved at fravælge risikable rentetilpasningslån³⁷

Det må forventes, at der løbende fremadrettet vil komme flere reguleringer på boligmarkedet, og det må forventes, at det vil påvirke potentielle kunder til Huscompagniet. Med udgangspunkt i den aktuelle covid-19 situation, vurderes det overvejende sandsynligt, at med de 37% flere byggegrunde som blev solgt i 2020³⁸, må det forventes at markedet må blive reguleret i fremtiden for at stabilisere markedet. Det vurderes som værende et faresignal, at selv i så udfordrende et år præget af nedlukninger og fald i BNP, at der er så høj aktivitet på boligmarkedet og efterspørgsel efter byggegrunde. Ovenstående reguleringer kan medvirke til et lavere byggebudget fra nye potentielle kunder, hvilket kan medvirke til færre kunder i forretningen og lavere omsætning.

3.3.2.2. Økonomiske forhold

Covid-19 situationen er fortsat meget aktuel og et særdeles interessant økonomisk forhold, da den har påvirkning på mange områder. På trods af usikre økonomiske prognoser ved første nedlukning af Danmark i marts 2020, vurderes boligmarkedet for at have overgået sig selv, med over 107.000 handler³⁹ og 37% stigning i handler af byggegrunde.

De lave realkreditrenter er fortsat i den lave ende på 1%, hvilket kan være en medvirkende årsag til kunderne i højere grad søger mod nybyg, da finansieringsomkostningerne ”fylder” mindre i

³⁶ Finans.dk – ”Boligpriserne i de store byer bremset af stramninger: Flere får nej”

³⁷ Finans.dk – ”Regulering skal forhindre nye finanskriser”

³⁸ Boligsiden.dk – ”Langt flere ville bygge egen bolig i 2020 end i 2019”

³⁹ Berlingske.dk – ”Med 107.000 handler blev 2020 et rekordår på boligmarkedet”

husholdsbudgettet, og i så fald kan det være marginaler der adskiller finansieringsomkostningerne ved et nybygget hus kontra et hus af ældre dato. Derudover har danskerne øget deres formue og friværdi i deres ejendomme, hvilket medvirker til flere muligheder på boligsiden.⁴⁰

Covid-19 vaccinerne medvirker til forventninger og troen på fremtiden, og den købe rigtige gruppe af boligsøgende er ikke dem der har mistet deres indtægtsgrundlæg under covid-19 situationen. Dansk økonomi forventer at vokste med 2,8% i 2021 og 3,1% i 2022,⁴¹ hvilket ligeledes kan medvirke til en tro på fremtiden for forbrugeren, hvilket i sidste ende kan medvirke til en beslutning om ejendommen skal bygges i år.

3.3.2.3. Sociale, kulturelle og teknologiske forhold

Som ovenstående data viser, er der sket en markant stigning i køb af byggegrunde fra 2019-2020 – væksten på typehusmarkedet er stigende, og for Huscompagniets side er der sket mange salg i 2020 jf. årsrapporten. Der er jf. Huscompagniets retailbrochure fortsat fokus på bæredygtighed og fokus på miljøet, hvilket afspejler sig i salget af nybyggede huse. Klimastrategien vurderes til at være implementeret på det rigtige tidspunkt i forhold til de kulturelle forhold.

Brugen af sociale medier og digitale platforme har været stigende de seneste 10 år, og brugen af Instagram, Facebook og Trustpilot til vidensdeling er eksploderet blandt forbrugerne.⁴²

På Facebook ses der mange grupper bestående af nye og tidligere kunder der har bygget et typehus, hvilket i højere grad signalerer en digitalisering der hurtigere kan dele gode og dårlige oplevelser. Forbrugerne kan nu endnu hurtigere end tidligere give anbefalinger og kan medvirke til at forbrugerne hyppigere kan risikere at skifte typehusleverandør. Det vurderes derfor vigtigt, at der i højere grad fokuseres på kundetilfredshed og gode oplevelser, og der som virksomhed forsøges at være fremtræden på alle digitale platforme for at ramme målgruppen bedst.

3.3.3. SWOT-analysen

3.3.3.1. Styrker

- Digitalisering
- Erfaring
- Standardisering
- Fleksibel forretningsmodel

⁴⁰ Børsen.dk – ”Friværdien i danskernes boliger har aldrig været højere”

⁴¹ Finansministeriet – ”Økonomisk redegørelse: Dansk økonomi er godt rustet til et usikkert 2021”

⁴² Mediernesudvikling.dk – ”Brug af sociale medier i 2018”

- Hurtig op- og nedjustering af aktiviteter
- Økonomisk robust
- Høj grad af forhandlingsstyrke

3.3.3.2. Svagheder

- Forhandlingsstyrke overfor kunder
- Meget konkurrence, kunder kan hurtig flytte
- Dårlige kundeoplevelser kan resultere i ingen henvisninger
- Afhængig af fortsat økonomisk marked, der er vokset i takt med virksomheden

3.3.3.3. Muligheder

- Stort byggevolumen, resultere i gode aftaler hos underleverandører
- Aktieselskab – mulighed for ekstern kapital til vækst eller opkøb i DK
- Fokus på udlandet, mulighed for opkøb af virksomheder
- Høj score på trustpilot
- Videreudvikling af tryghedspakken

3.3.3.4. Trusler

- Mange konkurrenter på markedet
- Afhængig af mange økonomiske faktorer
- Afhængig af fortsat mange byggegrunde
- Reguleringer på boligmarkedet.

3.3.4. TOWS-analysen

3.3.4.1. Maksimere stærke sider og maksimere muligheder

Huscompagniets muligheder nævnt i SWOT analysen, er i overvejende grad fokuseret på en økonomisk robusthed samt en fleksibel forretningsmodel. Heraf omhandlende den hurtige op og nedjustering til markedet, som forretningsmodellen giver muligheder for. Med den økonomiske og fleksible forretningstilgang, er mulighederne for blandt andet opkøb af konkurrenter og fortsat fokus på tilpasning og videreudvikling på den nye klimastrategi indenfor rækkevidde. Vækstmuligheder og strategiimplementering er begge et udtryk for omfattende kapitalbehov, og med voksende økonomiske resultater vidner dette om en forventelig succes. Huscompagniets finansielle situation samt den nyslåede titel som aktieselskab, medvirker ligeledes til en nemmere tilgang til kapitalfremskaffelse som en styrke, som er grundlæggende for en større udnyttelse af mulighederne. Heriblandt kan nævnes videreudvikling af tryghedspakken, som kan medvirke til at øge interessen for Huscompagniet fremfor konkurrenterne. Det må derfor konkluderes, at der for denne strategi er fokus på

finansiell styrke som benyttes til maksimal udnyttelse af de opkøbs- og produktmuligheder der foreligger.

3.3.4.2. Maksimere stærke sider og minimere trusler

Truslerne er for Huscompagniet centreret om den økonomiske situation både på boligmarkedet og de finansielle markeder, samt konkurrencen på markedet fra andre aktører. Konkurrencen er ikke det interessante, idet et opkøb af konkurrenter simpelt kan minimere truslen. Det interessante, som samtidig også er en væsentlig udfordring på kort sigt, er reguleringer og makroøkonomi.

Reguleringer og økonomiske udfordringer vurderes overordnet set som værende en generel trussel, der kan være svært at minimere. Det vurderes som en trussel, der befinder sig på tværs af mange brancher, og vil aldrig forsvinde eller være i kontrol. Kredsløbet på boligmarkedet hænger sammen som et økosystem, og covid-19 situationen har intet positivt gjort for den generelle opfattelse af, hvordan boligmarkedet normalt reagerer i en krise på tværs af lande og sektorer. Som nævnt i indledningen, er boligrenterne fortsat historiske lave, og aktiviteten samt efterspørgslen er nærmest umættelig. Med Huscompagniets styrker nævnt ovenfor, vurderes truslen fra den nuværende økonomiske situation ikke for at kunne minimeres med Huscompagniets økonomiske styrke. Der skal være fokus på den fleksible forretningsmodel, der relativt hurtigt giver gennemslagskraft gennem organisationen, via en op og nedjustering af aktivitetsniveauet i virksomheden. Det er denne simple styrke, der kan benyttes kraftigt som modvægt til den trussel og markedsudfordring som Huscompagniet befinder sig i. Det må alt andet lige kunne konkluderes, at med en bibeholdelse af den fleksible forretningsmodel, kan dette medvirke til fortsat at sikre en stabil og stærk virksomhed, som er modstandsdygtig overfor ukontrollerbare markedsrisiko.

3.3.4.3. Minimere svage sider og maksimere muligheder

Typehusbranchens brede konkurrence og minimale forskelle mellem konkurrenterne betragtes som værende en svaghed for Huscompagniet. Konkurrenceforholdene og -forskellene resulterer i en lav forhandlingsstyrke overfor kunderne, samt store muligheder for kundeafgang til markedets øvrige aktører. For at kunne minimere de svage sider af virksomheden, er der behov for et fortsat aktivt marked med høj byggevolumen, der kan medvirke til sikring af skarpe priser fra underleverandørerne, der kan medvirke til attraktive byggevilkår overfor kunderne. Med høj score på Trustpilot, er Huscompagniet godt hjulpet af et positivt omdømme, og en bibeholdelse af dette vurderes for et altafgørende konkurrenceparameter. Kvaliteten skal fortsat være i top og med den brede konkurrence, er der ligeledes behov for en produktadskillelse. Med et produkt

som tryghedspakken, medvirker dette både til en adspredelse på markedet, men fungerer samtidig som et sikkerhedsnet for kunderne, hvilket kan hjælpe til kundens valg på et samarbejde med Huscompagniet. Det er nødvendigt med en høj byggeaktivitet, høj kundetilfredshed og tilfredsstillende økonomiske resultater, da dette evner muligheder og sikrer tillid fra kundernes side.

3.3.4.4. Minimere svage sider og minimere trusler

Strategien for dette punkt er at sikre, at der minimeres svagheder for at undgå trusler. Svaghederne og truslerne for Huscompagniet beskæftiger sig overordnet set indenfor samme felt. Fælles for begge punkter er et økonomisk og kundefokuseret omdrejningspunkt. Ifølge strategien for dette punkt, er det grundlæggende svaghederne der skal minimeres. Det har denne betydning at sikre en indhegning af svaghederne der medvirker til at gøre virksomhederne mere robust overfor de omkringliggende trusler. Idet Huscompagniets kunder ved opførsel af ejendommen foretager den største investering i livet, afhænger Huscompagniets fremadrettet eksistens af kundehenvisninger og tillid. Heldigvis for dette, er det et væsentligt punkt som Huscompagniet har direkte indflydelse på, idet selve projekteringen og ansvaret for udførelsen ligger hos dem, heriblandt fejl og mangeludbedring. Det har den betydning, at indflydelsen er høj og Huscompagniet har dermed mulighed for at opnå en høj kundetilfredshed ved at sikre høj byggekvalitet og positivt byggeforløb. En anden væsentlig svaghed er det marked som Huscompagniet befinder sig i. Dette er nævnt i tidligere afsnit. En op- og nedjustering af virksomhedens forretningsmodel sikrer en minimering af svagheden, samtidig med det modvirker truslerne der omhandler den omkringliggende markedsregulering for lånoptagelse. Som det kan aflæses af regnskabsmaterialet, ses der er en årlig vækst i Huscompagniets finansielle præstationer, hvilket vidner om et marked med høj sikkerhed og stabilitet. Huscompagniets forretningsmodel giver adgang til en tilpasning til markedets frie bevægelighed, hvilket sikrer en minimering af svaghederne som har betydning for trusselsbilledet. En konklusion for dette afsnit må være at bibeholde et fokus på høj kundetilfredshed og tilpasning til markedet, idet dette har stor betydning for virksomhedens fremadrettet eksistens.

3.4. Delkonklusion på den eksterne analyse

Huscompagniet vurderes til at være placeret meget stabilt i konkurrenceanalysen. Der ses markante økonomiske resultater, som kan give mange gode muligheder på sigt, herunder mulighed for opkøb af konkurrenter. Huscompagniet vurderes ligeledes til at have placeret

virksomhedens kernekompetencer i tre centrale områder, som fælles sikrer en stærk og stabil virksomhed.

Som det kan aflæses af TOWS analysen, fokuseres der på 4 strategier, som fælles har betydning for virksomhedens fremadrettet strategi. Der vurderes til at være tilfredsstillende synergi mellem virksomhedens stærke sider, svage sider, muligheder og omkringliggende trusler. Huscompagniet vurderes dog at være i et marked, der er afhængig af kundernes lånemuligheder, og med de politiske reguleringer de seneste 6 år, kan det forventeligt tage toppen af vækstrejsen i fremtiden. Det vurderes dog, at med den fleksible forretningsmodel og gode mulighed for at tilpasse virksomhedens drift til konjunkturudsving, kan dette virke som en modvægt. Det må derfor kunne konkluderes, at der er en forholdsmæssig lav risiko ved den egentlige drift, og med et fortsat bæredygtigt fokus vurderes Huscompagniet for en attraktiv aktør på typehusmarkedet.

4. Regnskabsanalyse

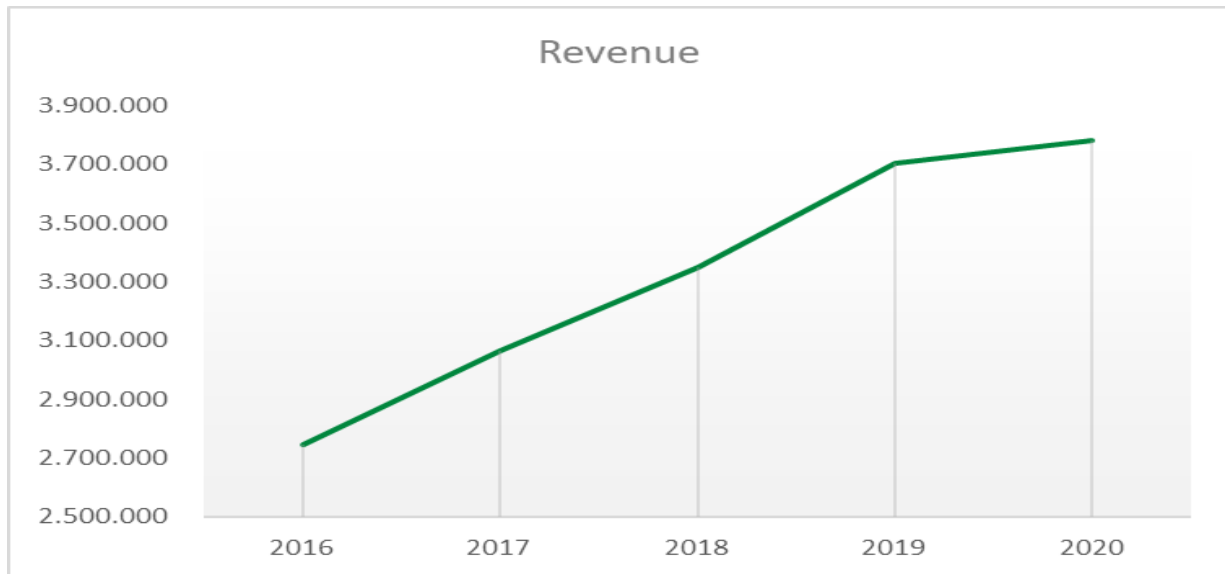
I det forrige afsnit er der blevet analyseret på de strategiske værdiskabere for Huscompagniet, herunder både de interne og eksterne strategiske værdi skabere. I det kommende afsnit vil der blive analyseret på de finansielle værdiskabere set historisk for Huscompagniet. Regnskabsanalysen vil tage udgangspunkt i årsrapporterne for Huscompagniet A/S, cvr-nr. 36972963. Der vil blive analyseret på årsrapporterne fra perioden 2016, hvor selskabet hed Diego HC TopCo A/S, frem til den nyeste aflagte årsrapport for 2020, som på analysetidspunktet endnu ikke er godkendt på generalforsamlingen. Årsrapporten for 2020 blev offentliggjort på Huscompagniets hjemmeside d. 17/3-21 og generalforsamlingen finder sted d. 12/4-21. Analyseperioden vil være en 5-årig periode, som giver et godt historisk billede af hvordan Huscompagniet har klaret sig.

Både den strategiske analyse og regnskabsanalysen er vigtige for opgavens videre forløb, da begge analyser danner grundlag for at kunne lave den teoretiske værdiansættelse af Huscompagniet.

Regnskabsanalysen vil tage udgangspunkt i fremgangsmåden beskrevet i bogen *Finance for executives – Managing for value creation* skrevet af Gabriel Hawawini og Claude Viattels fra 2019 samt blive suppleret med viden fra Niels Sandalgaard fra faget *Regnskabsanalyse og virksomhedens finansielle planlægning*.

I indledningen skrev vi at den danske økonomi kun har været fremadgående og flere danskere ønsker at bygge nyt hus, da dette er blevet forholdsmæssigt billigere end et ældre hus.

Konkurrencen på markedet er også blevet større, da flere lokalehåndværkere også tilbyder totalentrepriser alla typehusfirmaerne.



Grafen illustrerer omsætningen i analyseperioden. I 2016 leverede Huscompagniet 1.444⁴³ huse og i 2020 leverede de 1.638⁴⁴. Gennemsnitligt omsatte de i 2016 for t.DKK 1.902 per leveret hus og i 2020 var gennemsnittet t.DKK 2.308. Husene er altså i gennemsnit blevet dyre, hvilket også styrker udsagnet om at den danske økonomi har været fremad gående længe.

4.1. Indhentning af data – validitet/reliabilitet

Inden regnskabsanalysens udarbejdelse, vil vi vurdere validiteten og reliabiliteten af det anvendte data. Det anvendte data, er som skrevet ovenfor årsrapporterne for perioden 2016 til 2020. Både validitet og reliabilitet vurderes at kunne fastlægges ud fra revisorpåtegningen på årsrapporterne. Der er ikke afgivet nogle forbehold i nogle af de aflagte årsrapporter, hvorfor disse kan danne grundlag for vores regnskabsanalyse.

Huscompagniet udarbejdede fra 2016 til 2019 deres årsrapporter efter International Financial Repoarting Standarts (IFRS) og yderligere krav i Årsregnskabsloven (ÅRL), der er gældende for regnskabsklasse C-stor. I 2020 udarbejdede de efter IFRS samt ÅRL regnskabsklasse D, eftersom de gik på børsen i november 2020.

Huscompagniet har løbende i analyseperioden implementeret de nye IFRS-standarter og dermed ændret i deres regnskabspraksis. For 2018 årsrapporten blev IFRS 9 og IFRS 15 implementeret. IFRS 9 omhandler klassificering af finansielle aktiver og måling af finansielle

⁴³ Huscompagniet A/S - Årsrapport 2016, side 5

⁴⁴ Huscompagniet A/S - Årsrapport 2020, side 3

instrumenter. IFRS 15 omhandler indtægter fra kontrakter med kunder. For 2019 årsrapporten blev IFRS 16 implementeret. IFRS 16 omhandler aktivering af operationelle leasingkontrakter.

Ifølge årsrapporten for 2018 påvirker hverken implementeringen af IFRS 9 eller IFRS 15 regnskabet, men kun niveauet af detaljer i noteoplysningerne⁴⁵.

Ifølge årsrapporten for 2019 påvirker implementeringen af IFRS 16 regnskabet således:

- Indregning af aktiver, primært ejendomme og driftsmidler, t.DKK 117.666
- Indregning af leasingforpligtelser, t.DKK 117.666

Den samlede kapitaleffekt er altså 0, da aktiverne og gælden indregnes med samme beløb.

IFRS 5 siger at aktiviteter vedrørende ophørte aktiviteter skal vises særskilt i regnskabet. Huscompagniet var i 2019 og 2020 i gang med at ophøre deres aktiviteter i Tyskland, og disse blev endelig ophørt i september 2020, hvorfor disse for 2019 og 2020 vises særskilt i regnskabet. I 2020 regnskabet er sammenligningstallene blevet tilpasset, så indtægter og omkostninger vedrørende Tyskland vises samlet som "Profit/loss discontinuing operations". I regnskabsanalysen tager vi udgangspunkt i 2020 regnskabet hvor sammenligningstallene er tilpasset. Der vil dog ske henvisninger til det "oprindelige" 2019 regnskab.

Med udgangspunkt i ovenstående vurderes regnskaberne at være sammenlignelige, da effekten af implementeringen af nye IFRS-standarter ifølge Huscompagniets årsrapporter ikke på regnskaberne. Derfor kan regnskabsanalysen godt foretages på baggrund af årsrapporterne for perioden 2016 til 2020.

I 2020 har Huscompagniet valgt at dele deres resultatopgørelse op i continuing operations og discontinuing operations. For at få kunne bruge resultatopgørelsen til analyseformål, har vi valgt at "opløse" noten. Denne opløsning er forbundet med skøn, da vi vurderer at dette er den bedste måde at kunne bruge resultatopgørelsen på. Hvis vi analyserer på resultatopgørelsen uden opløsning af noten, kan analysen komme frem til andre konklusioner.

4.2. Reformulering af balance til analyseformål

Den traditionelle balance i en årsrapport er opdelt i aktiver og passiver. Ved at reformulere balancen til analyseformål ved hjælp af Managerial Balance Sheet, deles den op i Invested Capital og Capital Employed.

⁴⁵ Huscompagniet A/S - Årsrapport 2018, side 44

Invested Capital består af Cash, Working Capital Requirement (WCR) og Net Fixed Assets. Cash giver sig selv, det er virksomhedens likvider. WCR er et udtryk for den likviditet det kræver at opretholde driften, og det er primært her reformuleringen kommer til udtryk. WCR består af omsætningsaktiver (varedebitorer, varelagre m.v.) fratrasket ikke rentebærende gældsposter (varekreditorer, forudbetalinger m.v.). Net Fixed Assets består af anlægsaktiverne.

Capital Employed består af Short-term interest bearing debt, Long-term interest bearing debt og equity. Short-term debt består af kortfristet bank- og leasinggæld. Long-term debt består af langfristet bank- og leasinggæld. Equity giver sig selv, det er egenkapitalen.

Beregningsen til Managerial Balance Sheet er foretaget *Finance for executives – Managing for value creation* skrevet af Gabriel Hawawini og Claude Viattels fra 2019.

MANAGERIAL BALANCE SHEET						
DKK'000	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Cash	262.291	310.994	513.572	773.272	1.010.822	77.915
Working capital requirement (WCR)	216.003	327.522	391.074	322.923	316.786	352.915
Net fixed assets	1.923.002	1.899.979	2.219.220	2.239.108	2.264.243	2.201.348
Invested capital	2.401.296	2.538.495	3.123.866	3.335.303	3.591.851	2.632.178
Short-term interest bearing debt	82.049	218.281	530.276	746.137	1.031.162	21.011
Long-term interest bearing debt	867.934	787.387	905.552	812.130	783.342	753.975
Equity	1.451.313	1.532.827	1.688.038	1.777.036	1.777.347	1.857.192
Capital employed	2.401.296	2.538.495	3.123.866	3.335.303	3.591.851	2.632.178
Delta WCR		111.519	63.552	- 68.151	- 6.137	36.129
Net long-term financing		420.235	374.370	350.058	296.446	409.819
Net short-term financing		- 92.713	16.704	- 27.135	20.340	- 56.904
Liquidity ratio		1,28	0,96	1,08	0,94	1,16

Beregningsen af de forskellige tal er foretaget i bilag 3, 4, 5 og 6.

4.3. Resultatopgørelse til analyseformål

I resultatopgørelsen er der en linje med "Profit/loss discontinuing operations". Denne linje viser det samlede resultat for ophørte aktiviteter. De ophørte aktiviteter omfatter aktiviteter i Tyskland og Sverige. Denne linje vil blive "opløst" således resultatopgørelsen kan bruges til analysemæssige formål.

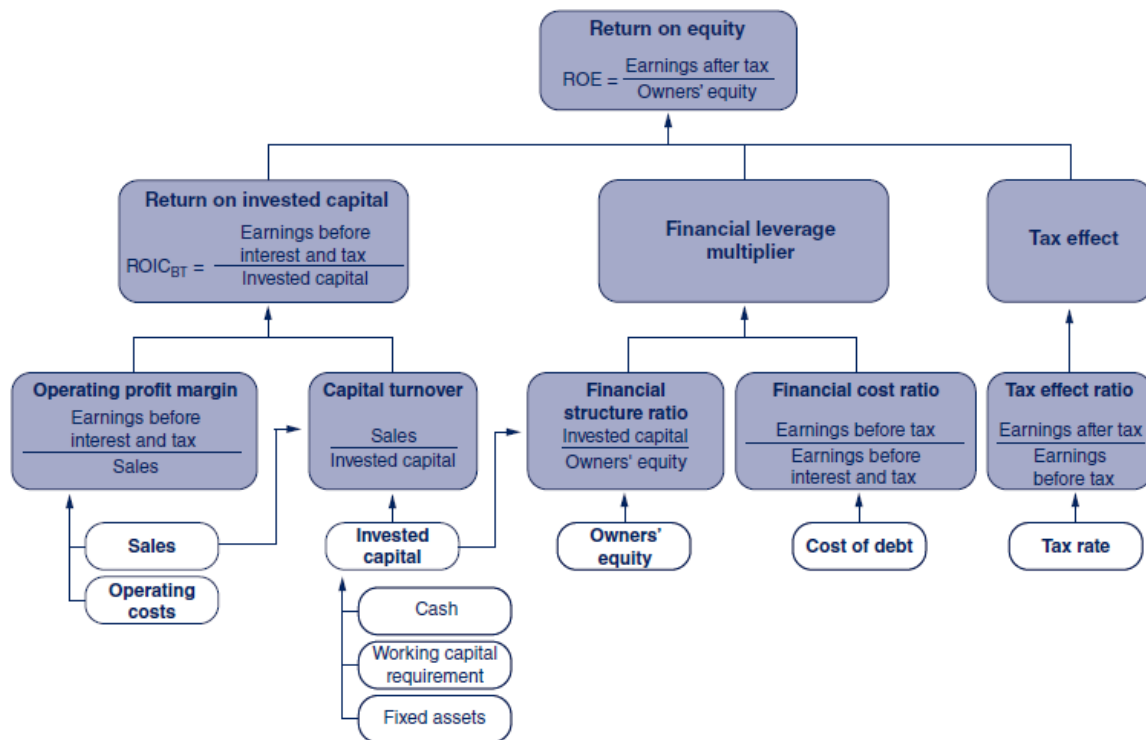
RESULTSTOPGØRELSE					
DKK'000	2016	2017	2018	2019	2020
Revenue	2.746.701	3.063.515	3.349.194	3.705.697	3.780.991
Cost of sales	- 2.217.563	- 2.469.751	- 2.694.927	- 3.174.348	- 3.035.677
Gross profit	529.138	593.764	654.267	531.349	745.314
Staff costs	- 203.295	- 246.584	- 267.681	- 290.446	- 296.330
Other operating income	571	121	-	906	311
Other operating expenses	- 75.298	- 91.959	- 109.180	- 99.718	- 113.114
EBITDA - before special items	251.116	255.342	277.406	142.091	336.181
Special items	- 39.734	- 10.925	- 84.607	- 17.476	- 78.879
EBITDA - after special items	211.382	244.417	192.799	124.615	257.302
Depreciation and amortisation	- 48.204	- 28.882	- 19.646	- 37.836	- 47.357
EBIT	163.178	215.535	173.153	86.779	209.945
Financial income	3.191	6.326	20.698	14.094	27.897
Financial expenses	- 49.374	- 62.285	- 67.570	- 73.088	- 79.037
EBT	116.995	159.576	126.281	27.785	158.805
Tax on profit	- 32.198	- 48.245	- 36.237	- 27.552	- 66.640
EAT	84.797	111.331	90.044	233	92.165

Beregningen af ”opløsning” af ”Profit/loss discontinuing operations” er foretaget i bilag 7.

4.4. Rentabilitetsanalyse

Rentabilitetsanalysen vil give et udtryk for Huscompagniets evne til at forrente den investerede kapital. Analysen vil give et billede af den historiske økonomiske situation i koncernen. Analysen vil senere være en del af grundlaget for budgetteringen, som igen senere skal føre til værdiansættelsen af Huscompagniet.

Rentabilitetsanalysen vil blive udarbejdet med udgangspunkt i ”*The Drivers of Return on Equity*” fra Hawawini og Viallet.

EXHIBIT 6.7 THE DRIVERS OF RETURN ON EQUITY.

Nøgletallene til rentabilitetsanalysen vil blive udregnet med gennemsnitlige balance tal for året.

Det gennemsnitlige tal giver et mere præcist udtryk for nøgletallene.

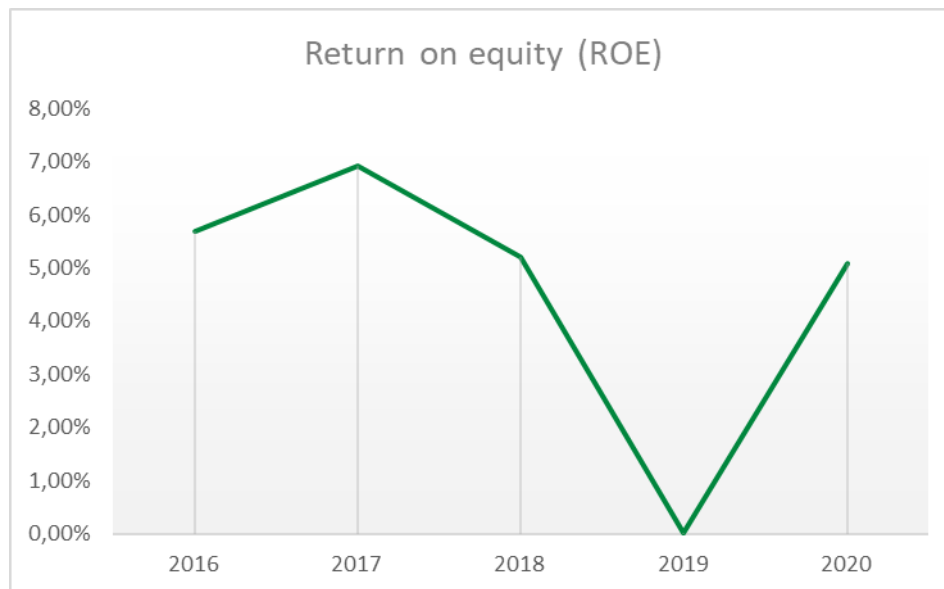
Nedenfor ses en tabel med de beregnede nøgletal for analyseperioden:

Nøgletal	2016	2017	2018	2019	2020
Return on equity (ROE)	5,68%	6,91%	5,20%	0,01%	5,07%
Return on invested capital (ROIC)	6,61%	7,61%	5,36%	2,51%	6,75%
Operation profit margin (EBIT%)	5,94%	7,04%	5,17%	2,34%	5,55%
Capital turnover	1,11	1,08	1,04	1,07	1,21
Financial cost ratio	0,72	0,74	0,73	0,32	0,76
Financial structure ratio	1,66	1,76	1,86	1,95	1,71
Financial leverage multiplier	1,19	1,30	1,36	0,62	1,30
Tax effect ratio	0,72	0,70	0,71	0,01	0,58

4.4.1. Return on equity (ROE)

ROE viser hvor meget Huscompagniet har formået er forrente egenkapitalen med. Her er der for kapitalejerne muligt at se hvor stor afkastet på deres investering har været. ROE beregnes på følgende måde:

$$\text{Return on equity (ROE)} = \frac{EAT}{\text{Average equity}}$$



Som grafen viser har ROE været svingende over analyseperioden. Det største udsving skal dog ses i 2019, hvor ROE var helt nede på 0,01%. I de 4 andre år har den lagt mellem 5,07% og 6,91%. ROE er i analyseperioden faldet fra 5,68% i 2016 til 5,07% i 2020, et faldt på 0,61%-point. Faldet vurderes ikke tilfredsstillende.

I 2019 er resultatet påvirket af beslutningen om nedlukningen af aktiviteterne i Tyskland og dele af Sverige. I 2019 regnskabet fremgår der "Special items" som en omkostning på i alt t.DKK 136.591 heraf kan de 118.819 henføres direkte til nedlukningen af Tyskland og dele af Sverige.⁴⁶

Ser vi bort fra 2019, som var et noget specielt år, ligger ROE omkring de 5-7% over analyseperioden. Derudover skal det også tages in mente at Huscompagniet i analyseperioden har store omkostninger til erhvervelse/opkøb, Due Diligence og deres børsnotering i 2020.

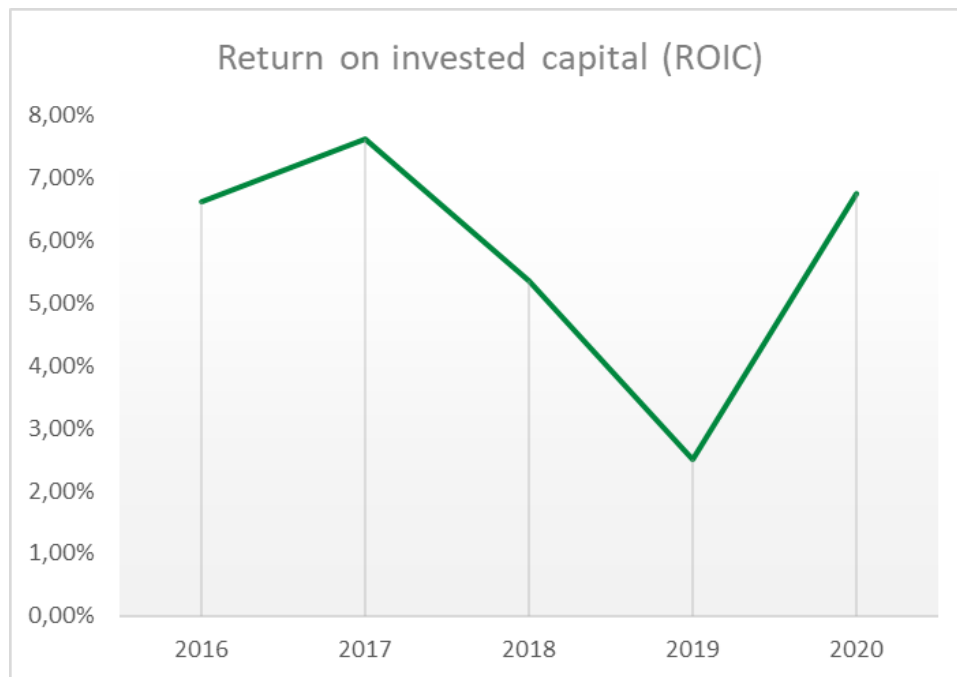
4.4.2. Return on invested capital (ROIC)

ROIC viser hvor meget Huscompagniet har formået at forrente den investerede kapital med.

ROIC beregnes på følgende måde:

$$\text{Return on invested capital (ROIC}_{bt}) = \frac{EBIT}{\text{Average invested capital}}$$

⁴⁶ Huscompagniet A/S - Årsrapport 2019, side 56



Ligesom ROE var svingende over analyseperioden, er ROIC også svingende. ROIC har en indvirkning på ROE og når ROIC falder vil ROE dermed også gøre det. ROIC var som ROE også lavest i 2019, af samme årsag. ROIC er i analyseperioden steget fra 6,61% i 2016 til 6,75% i 2020, en stigning på 0,14%-point. Stigningen vurderes tilfredsstillende, da Huscompagniet har formået at tjene mere på den investerede kapital.

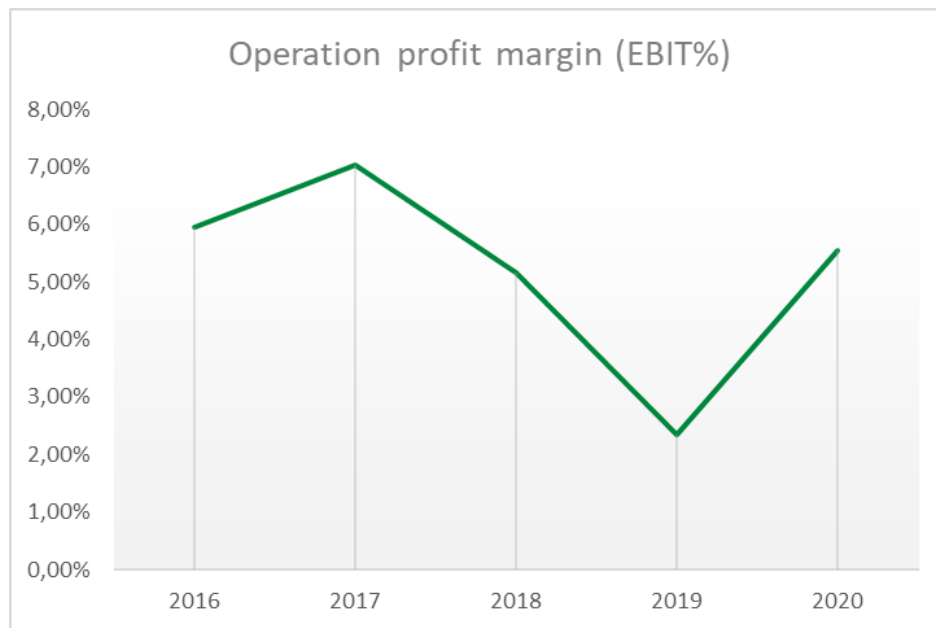
Dette skal sammenholdes med hvad en investor kan få forrentet sine penge til andre steder, altså markedsrenten plus et risikotillæg. Markedsrenten er i 2020 omkring 0%. Sammenholder vi med markedsrenten er ROIC tilfredsstillende, da der stadig er plads til risikotillægget, men sammenholdt med C25 i samme periode er det ikke tilfredsstillende⁴⁷.

4.4.3. Operation profit margin (EBIT%)

EBIT% viser hvor meget Huscompagniet har tilbage af omsætningen efter driftsomkostningerne er dækket, altså før finansiering og skat. EBIT% beregnes på følgende måde:

$$\text{Operation profit margin (EBIT\%)} = \frac{EBIT}{Revenue}$$

⁴⁷ Nasdaqomxnordic.com ”Historiske priser – OMX Copenhagen index”



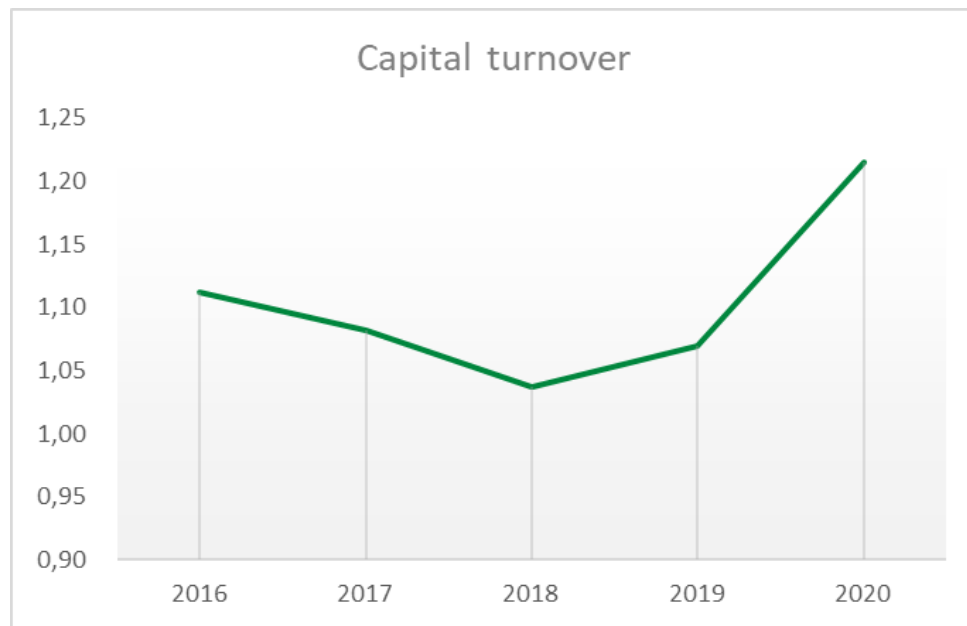
Som det kan ses af grafen, har EBIT% først fra 2015 til 2017 været stigende, så fra 2017 til 2019 faldende og igen fra 2019 til 2020 stigende. Samlet set over analyseperioden er EBIT% faldet fra 5,94% i 2016 til 5,55% i 2020, et fald på 0,39%-point. Over analyseperioden er Huscompagniet altså blevet dårligere til at generere overskud at omsætningen, hvilket er utilfredsstillende.

Årsagen til faldet i EBIT% fra 2017 til 2019 kan henføres til aktiviteterne i Tyskland. I 2018 brugte Huscompagniet t.DKK 73.983 på forpligtelser i Tyskland samt Due Diligence og som skrevet tidligere i 2019 t.DKK 118.819 på at lukke aktiviteten i Tyskland og dele af Sverige. På trods af "Gross profit" var stigende over årene blev EBIT% lavere grundet større "Special items". I 2020 var "Special items" også stor, men her har Huscompagniet formået at holde deres "cost of sales" nede.

4.4.4. Capital turnover

Capital turnover viser hvor stor en omsætningshastighed Huscompagniet har på deres investerede kapital. Capital turnover beregnes på følgende måde:

$$\text{Capital turnover} = \frac{EBIT}{\text{Average capital employed}}$$



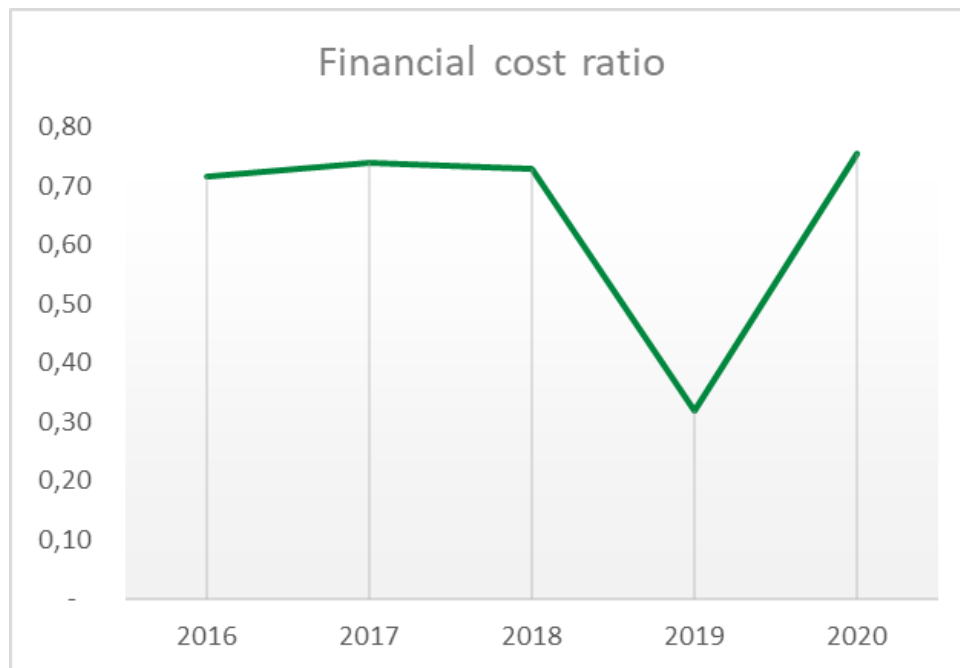
Som det kan ses af grafen, har capital turnover været rimelig stabil i analyseperioden, lige bortset fra 2020. Capital turnover er steget fra 1,11 gange i 2016 til 1,21 gange i 2020, en stigning på 0,1 gang. Det betyder at Huscompagniet er blevet bedre til at øge deres omsætning på baggrund af den investerede kapital.

Analyserer vi videre på den investerede kapital, kan vi se at Huscompagniet faktisk ikke er blevet bedre til at øge omsætningen, men bare er blevet bedre til at nedbringe den investerede kapital. I årene op til 2020 har Huscompagniets likvide beholdninger været stigende og det samme har deres gæld til pengeinstitutter været. I 2020 har de valgt at udligne dette således deres balancesum og investerede kapital falder.

4.4.5. Financial cost ratio

Financial cost ratio viser forholdet EBT og EBIT. Hvis Financial cost ratio er større end 1, har Huscompagniet større renteindtægter end renteudgifter og omvendt hvis financial cost ratio er mindre end 1, har de større renteudgifter end renteindtægter. Financial cost ratio beregnes på følgende måde:

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



Som det kan ses på grafen, ligger financial cost ratio omkring 0,7 i 2016, 2017, 2018 og 2020. 2019 skiller sig ud fra de andre år, her har renterne en større effekt på EBIT end de andre år, her ligger financial cost ratio nede på 0,32.

Kigger vi isoleret set på renteomkostningerne år for år i analyseperioden, kan vi se at renteomkostningerne er lidt større i 2019 end de andre år, men ikke nok til at financial cost ratio skal falde så meget. Årsagen til den falder så meget, er samme årsag som tidligere, nemlig at Huscompagniet begyndte at lukke deres aktiviteter i Tyskland og dele af Sverige ned, og det koster penge.

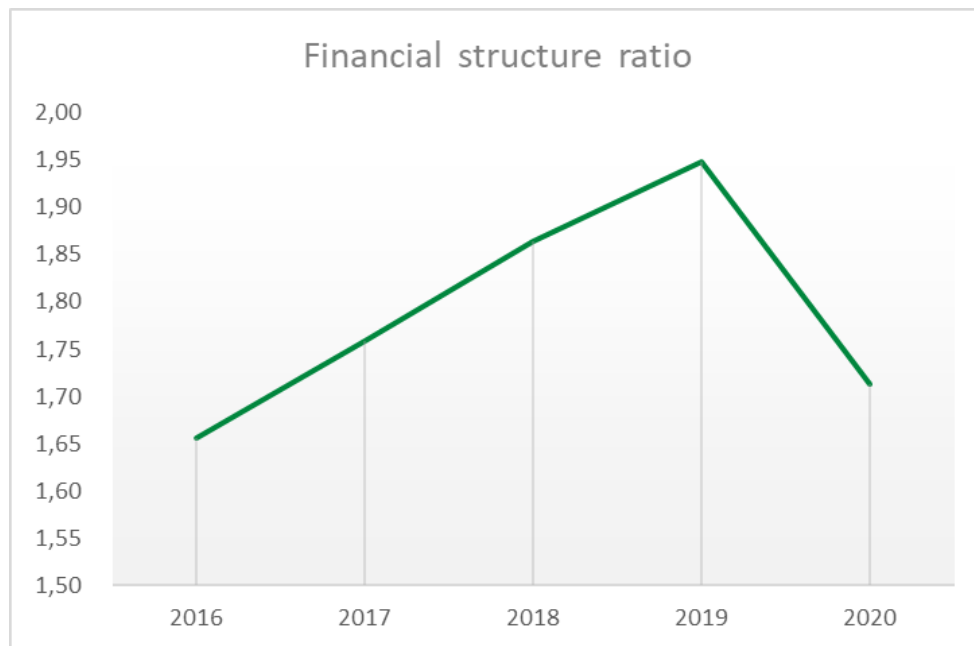
RESULTSTOPGØRELSE					
DKK'000	2016	2017	2018	2019	2020
Financial income	3.191	6.326	20.698	14.094	27.897
Financial expenses	- 49.374	- 62.285	- 67.570	- 73.088	- 79.037
Renteomkostninger	- 46.183	- 55.959	- 46.872	- 58.994	- 51.140

Grafen viser også at Huscompagniet har finansieret en del af deres drift med fremmed kapital, primært banklån, og skal betale en rente hertil.

4.4.6. Financial structure ratio

Financial structure ratio viser forholdet mellem investeret kapital og egenkapital. Jo større financial structure ratio er, jo mere gæld er der i forhold til egenkapital. Financial structure ratio beregnes på følgende måde:

$$\text{Financial structure ratio} = \frac{\text{Average capital employed}}{\text{Average equity}}$$



Som det kan ses af grafen, er financial structure ratio stigende fra 2016 til 2019 og falder igen i 2020. Det betyder at Huscompagniet har optaget større lånefinansiering kontra egenkapital, det er nødvendigvis ikke en dårlig ting, hvis de tjener penge på fremmedkapital.

For at finde ud af om de tjener penge på fremmedkapital vil vi analysere gældsrenten. Gældsrenten beregnes på følgende måde:

$$\text{Gældsrente} = \frac{\text{Finansielle omkostninger}}{\text{Gennemsnitslige gældsforpligtelser}}$$

	2016	2017	2018	2019	2020
Gældsrente	5,05%	5,10%	4,51%	4,33%	6,10%
ROIC (afkastningsgrad)	6,61%	7,61%	5,36%	2,51%	6,75%

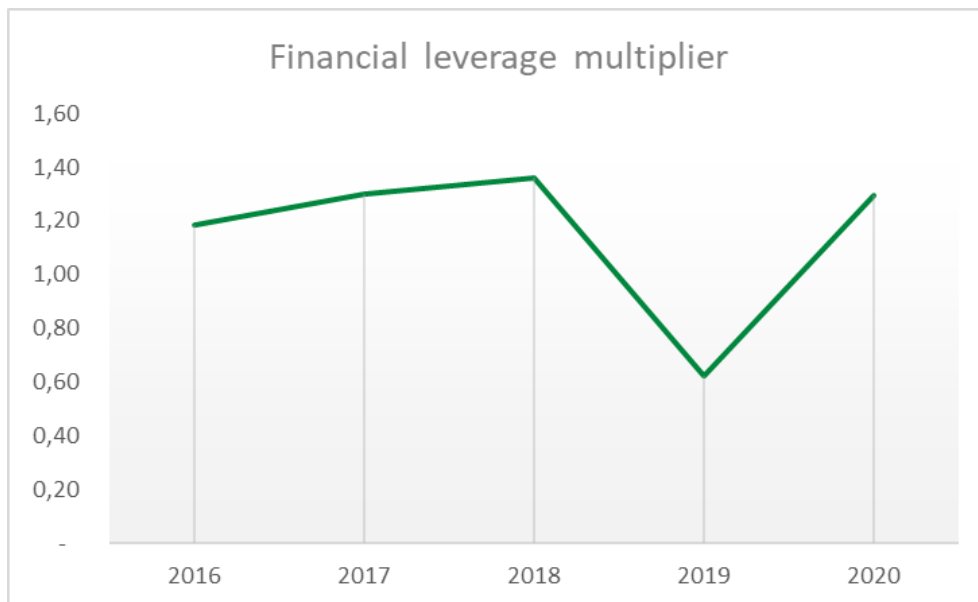
Når gældsrenten er mindre end ROIC tjener Huscompagniet på at arbejde med fremmedkapital. I alle årene i analyseperioden, bortset fra 2019 tjener Huscompagniet på dette.

Grunden til financial structure ratio, eller gearingen, falder i 2020, er at Huscompagniet, som skrevet under capital turnover, har valgt at udligne deres bankgæld med deres likvider således deres balancesum og investerede kapital falder.

4.4.7. Financial leverage multiplier

Financial leverage multiplier er financial cost ratio gange med financial structure ratio og beregnes på følgende måde:

$$\text{Financial leverage multiplier} = \text{Financial cost ratio} * \text{financial structure ratio}$$

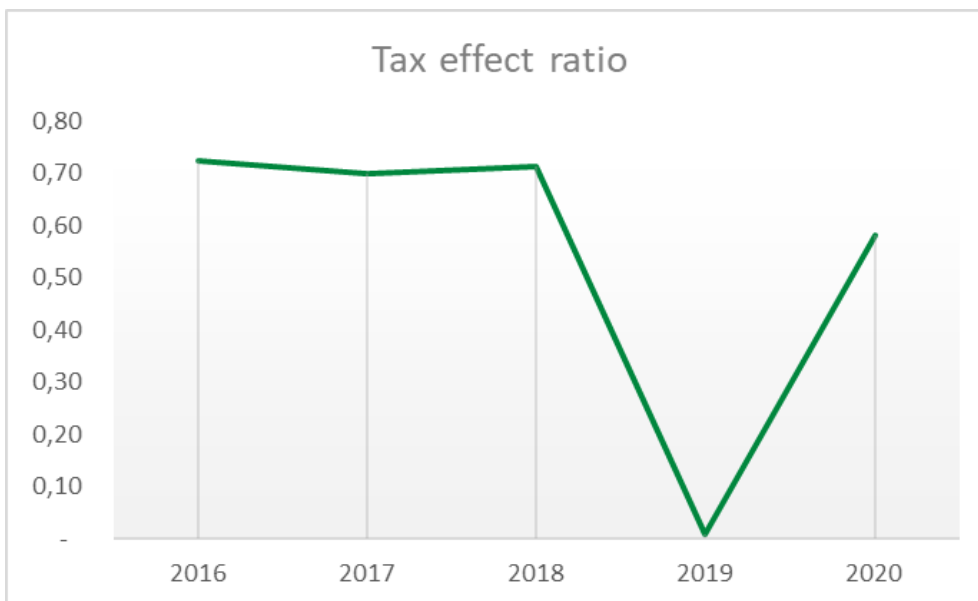


Som det kan ses af grafen, ligger financial leverage multiplier omkring 1,2 – 1,3 i analyseperioden, igen bortset fra 2019, hvor den er nede på 0,6. Udviklingen ligner meget udviklingen i financial cost ratio.

4.4.8. Tax effect ratio

Tax effect ratio viser hvor meget Huscompagniet betaler i skat i året. Tax effect ratio er forholdet mellem EAT og EBT, og det beregnes på følgende måde:

$$\text{Tax effect ratio} = \frac{EAT}{EBT}$$



Som det kan ses af grafen, ligger tax effect ratio på omkring 0,7 de første 3 år af analyseperioden, den falder så til 0,01 i 2019 og 0,58 i 2020. Dette betyder at Huscompagniet

betaler ca. 30% i skat de første 3 år, så ca. 100% i skat i 2019 og ca., 40% i skat i 2020. De første 3 år er ret sammenlignelige, da der ikke har været større ekstraordinære ting i de år, men i år 2019 og 2020 blev der som skrevet tidligere begyndt nedkuling af aktiviteter i 2019 og endeligt nedlukket i 2020.

Grunden til Huscompagniet betalte så meget i skat i 2019 og 2020, er store ikke-fradragsberettigede omkostninger til nedlukningen i Tyskland og dele af Sverige.

4.5. Delkonklusion på regnskabsanalyse

Samlet set over analyseperioden har rentabiliteten været svingende. Analyseperioden bliver delt over i forskellige perioder, da de første 3 år er sammenlignelige og 2019 er et slags oprydnings år og 2020 igen er sammenligneligt med de første 3 år. Gross profit er stigende fra 2016 til 2018, men EBIT% er kun stigende fra 2016 til 2017 og falder igen i 2018, årsagen til dette er ”special items”, og store omkostninger til erhvervelse/opkøb, Due Diligence m.v.

Den faldende EBIT% og faldende capital turnover er begge årsagen til faldende ROIC fra 2017 til 2019. Det er dog primært faldet i EBIT% som kan henføres til faldet i ROIC.

Faldet i financial leverage multiplier kan henføres til faldet i financial cost ratio. Renteomkostningerne i 2019 er som skrevet tidligere ikke væsentligt højere end de andre år, men når EBIT er det lavere, har renteomkostningerne en større effekt på EBT.

Tax effect ratio faldt i 2019 til 0,01 og Huscompagniet betalte næsten 100% i skat. Grunden til dette er som skrevet tidligere store ikke-fradragsberettigede omkostninger.

ROIC, financial leverage multiplier og tax effect ratio spiller alle ind på ROE. Da ROE var lavest i 2019, var den på 0,01%.

Samlet set skal årsagen til faldet i nøgletallene fra 2016 til 2019 findes i nedlukningen af aktiviteterne i Tyskland og dele af Sverige. Ser vi bort fra år 2019 er analyseperioden sammenlignelig og kan danne grundlag for den teoretiske værdiansættelse af Huscompagniet.

5. Budget

Formålet med opgaven er at finde ud af om aktiekursen er et udtryk for den teoretisk korrekte værdi af Huscompagniet. Huscompagniet gik på Børsen i november 2020 med en værdiansættelse på 2,34 mia. DKK, svarende til 117 kr. pr. aktie.⁴⁸

⁴⁸ Building Supply – “Huscompagniets markedsværdi bliver på 2,34 mia.”

For at beregne den teoretisk korrekte værdi, skal vi først lægge et budget på en fremtidig periode. Budgettet skal bruges til at finde Huscompagniets fremtidige frie cash flow, dette frie cash flow skal så tilbagediskonteres til nutidsværdien. Værdiansættelsen sker altså ved hjælp af discounted cashflow (DCF). Budgettet er udarbejdet som et estimat på hvordan fremtiden vil se ud for Huscompagniet. I budgettet inddrages informationer fra de foregående analyser.

Huscompagniet befinder sig i et marked, hvor det er svært at spå omkring fremtiden. Markedet er i høj grad afhængig af udefra kommende faktorer, disse faktorer vil blive beskrevet i forudsætningerne til budgettet, så præcist som muligt.

5.1. Budgetperioden

Budgetperioden burde teoretisk set være uendelig, da det er Huscompagniets' fremtidige pengestrømme som skal tilbagediskonteres til nutidsværdien. Dette vil i praksis ikke være muligt, derfor vælges en begrænset budgetperiode. Budgetperioden vil dække de kommende 5 år, altså fra 1. januar 2021 til 31. december 2025.

5.2. Budgetforudsætninger

Der er som grundlag for budgettet taget udgangspunkt i de forudgående analyser for Huscompagniet, samt Huscompagniets økonomiske forventninger til fremtiden, dog primært for 2021⁴⁹. Der er i artiklen beskrevet forventninger til resultatet for 2021, hvor omsætningen forventes at ligge mellem 3.850 og 4.150 mio., samt en EBIT på mellem 325-335 mio. Budgettet for de næste 5 år er dermed udarbejdet med baggrunden i denne forventning og fremskrevet med cirka samme procentmæssig stigning som de historiske 5 år vi har analyseret på, dog korrigeret for ekstraordinære omstændigheder, som bl.a. særlige omkostninger til børsnotering, lukning af aktivitet i Tyskland og dele af Sverige, nyt ERP-system m.v.

Baggrunden for den stigende omsætning, EBITDA og EBIT skal ses med baggrund i Huscompagniets analyse af husbyggeriet i Danmark i 1960-1970'erne. Jf. Huscompagniets virksomhedsprospekt i forbindelse med børsintroduktionen, er fokus på de mere end 350.000 byggede huse i 1960'erne og 1970'erne, hvoraf de cirka 250.000 stadig eksisterer. Det vurderes hermed, at der stadig er et kæmpe marked for at rive ned og bygge nyt, og Huscompagniet oplyser at 20% af de huse de byggede i 2019, var erstatning af gamle huse.

Det er med baggrund i de ovenstående vækstforventninger, og et voksende marked for nedrivning og erstatning, at nedenstående nøgletal er udarbejdet. Derudover er der med

⁴⁹ Ritzau.dk – ”Huscompagniet leverer solidt årsregnskab og fortsætter vækstrejsen”

baggrund i ovenstående artikel og info fra den interne analyse, ligeledes store vækstforventninger til den nye klimastrategi med det nye CO2 venlige hus, samt store vækstforventninger til et større salg på B2B markedet.

Omsætningen er historisk vokset ca. 8% i gennemsnit over analyseperioden. Huscompagniet forventer selv en omsætning på mellem 3.850 og 4.150 mio. i 2021. Dette svarer til en stigning på mellem 2% og 10%. Vi har valgt at fremskrive både omsætningen og COGS med 4% årligt. COGS og omsætningen fremskrives med den samme procent, da Huscompagniet benytter underleverandører og deres gross profit% ligger meget stabilt i analyseperioden.

Derudover har Huscompagniet en forventning om en Sustainable Growth Rate (SGR) i 2021 på 5,11%. SGR er beregnet på følgende måde:

$$SGR = EAT * (1 - \text{payout ratio}) / \text{egenkapital primo} = 189.774 * (1 - 0,5) / 1.857.192 = 5,11\%$$

Huscompagniet har en udbyttepolitik på at udlodde mindst 50% af årets resultat.⁵⁰

DKK'000	2016	2017	2018	2019	2020
Revenue	2.746.701	3.063.515	3.349.194	3.705.697	3.780.991
Procentvis vækst		12%	9%	11%	2%

DKK'000	2016	2017	2018	2019	2020
Revenue	2.746.701	3.063.515	3.349.194	3.705.697	3.780.991
Cost of sales	- 2.217.563	- 2.469.751	- 2.694.927	- 3.174.348	- 3.035.677
Gross profit	529.138	593.764	654.267	531.349	745.314
Gross profit, %	19,3%	19,4%	19,5%	14,3%	19,7%

Lønomsatningerne er i regnskabsanalyseperioden i gennemsnit steget 10%. Huscompagniet forventer en vækst i omsætning der er det halve af den historiske, hvorfor vi forudsætter at lønomsatningerne stiger med 5% i fremtiden.

Staff costs	- 203.295	- 246.584	- 267.681	- 290.446	- 296.330
		21%	9%	9%	2%

EBITDA før særlige poster er oplyst af Huscompagniet selv. Her forventer de mellem 350 og 360 mio. DKK i 2021.

Afskrivningerne varierer alt efter hvilket aktiv der er tale om. Software afskrives bl.a. over 3-5 år, det samme gør andre driftsmidler og forbedringer på leasing-aktiver. Leasede biler afskrives over 5-6 år. Deres store investering i nye ERP-system er regnskabsmæssigt afskrevet i 2023,

⁵⁰ Huscompagniet A/S – Investorinformation – Kapitalstruktur og udbytte

hvorfor vi forudsætter at afskrivningerne falder herefter. De andre aktiver forventer vi at nogenlunde konstante, da Huscompagniet opererer efter en asset-light konstruktion.

EBIT forventer Huscompagniet ligger mellem 325-335 mio. DKK, dette hænger dog ikke helt sammen med deres regnskabsmæssige afskrivninger på deres immaterielle- og materielle anlægsaktiver.

Renteindtægterne er minimale, da Huscompagniet i 2019 brugte deres likvide midler til at nedbringe deres rentebærende gæld, derfor er renteudgifterne også faldet. Huscompagniet har en forventning om at ultimo 2021 er deres netto rentebærende gæld 2 x EBITDA før særlige poster. EBITDA før særlige poster forventer de selv ligger på ca. 360 mio. DKK så nettorentebærende gæld vil ca. være 720 mio. DKK. Deres gældsrente i analyseperioden var i gennemsnit 5,02%, hvorfor gælden også forrentes med dette i budgetperioden.

Skatteeffekten i analyseperioden var i gennemsnit 0,54, hvilket betyder at Huscompagniet betalte i gennemsnit 46% i skat. År 2019 og 2020 kan vi godt kigge bort fra, da disse havde store ikke-fradragsberettigede omkostninger. I perioden 2016 til 2018 var gennemsnittet 0,71, hvorfor vi også bruger dette i budgetperioden.

Da vi vurderer at Huscompagniets vækst er afhængig af det lave renteniveau, forudsætter vi i budgetperioden at renten bliver på det niveau vi har nu.

5.3. Resultatbudget

Resultatbudgettet vil komme til at se således ud, ud fra ovenstående forudsætninger:

DKK'000	2021B	2022B	2023B	2024B	2025B	2026B
Revenue	3.932.231	4.089.520	4.253.101	4.423.225	4.600.154	4.784.160
Cost of sales	- 3.157.104	- 3.283.388	- 3.414.724	- 3.551.313	- 3.693.365	- 3.841.100
Gross profit	775.127	806.132	838.377	871.912	906.788	943.060
Staff costs	- 311.147	- 326.704	- 343.039	- 360.191	- 378.201	- 397.111
Other operating income	278	215	562	892	389	390
Other operating expenses	- 113.114	- 115.376	- 117.684	- 120.037	- 122.438	- 124.887
EBITDA - before special items	351.144	364.267	378.216	392.576	406.539	421.452
Special items	-	- 5.000	- 5.000	- 5.000	- 5.000	- 5.000
EBITDA - after special items	351.144	359.267	373.216	387.576	401.539	416.452
Depreciation and amortisation	- 49.596	- 49.596	- 37.596	- 37.596	- 37.596	- 37.596
EBIT	301.548	309.670	335.620	349.979	363.942	378.856
Financial income	1.000	1.000	1.000	1.000	1.000	1.001
Financial expenses	- 35.260	- 36.578	- 37.978	- 39.420	- 40.822	- 42.320
EBT	267.288	274.093	298.641	311.559	324.120	337.537
Tax on profit	- 77.513	- 79.487	- 86.606	- 90.352	- 93.995	- 97.886
EAT	189.774	194.606	212.035	221.207	230.125	239.651

5.4. Delkonklusion på budgettet

Omsætningen i 2021 forventer Huscompagniet selv ligger mellem 3.850 og 4.150 mio., EBITDA før særlige poster på mellem 350 og 360 mio. EBIT er korigeret lidt ud fra deres egne forventninger for at få afskrivningerne til at passe. Vi forventer at Huscompagniet vokser med 4% i budgetperioden og 2% i terminalvækst. De 4% vækst er ud fra de historiske analyser og de 2% i terminalvækst er sat ud fra inflationen.

6. Værdiansættelse

På baggrund af ovenstående analyser af de strategiske- og økonomiske værdiskabere samt budgettet for Huscompagniet, vil vi nu foretage en teoretisk værdiansættelse af virksomheden.

En af de mest brugte teoretiske værdiansættelsesmodeller er discounted cash-flow (DCF-modellen), som fokuserer på de fremtidige frie pengestrømme i virksomheden. DCF-modellen har, lige som andre værdiansættelsesmodeller også nogle ulemper. De største ulemper er at det kræver et stort kendskab til virksomheden at bruge modellen, samt at modellen er bygget på en budgetperiode i fremtiden, som kan være svær at spå om. Ud fra ovenstående analyser vurderer vi at have det nødvendige kendskab til virksomheden samt opstillet de forudsætninger for budgetperioden vi finder nødvendige.

6.1. De frie pengestrømme

For at beregne de fremtidige frie pengestrømme vil vi bruge følgende formel:

$$\text{Free Cash Flow} = \text{EBIT} \cdot (1 - \text{Tax Rate}) + \text{Depreciation} - \text{Delta WCR} - \text{net capex}$$

EBIT, skatteeffekten, afskrivningerne og arbejdskapitalen er beskrevet tidligere. Arbejdskapitalen er beskrevet under regnskabsanalysen mens EBIT, skatteeffekten og afskrivningerne er beskrevet under budgetforudsætningerne.

Arbejdskapital i budgetperioden forudsætter vi er 10% af omsætningen, som gennemsnittet var i analyseperioden.

Huscompagniet har en fleksibelforretningsmodel, asset-light struktur. De har ikke egne håndværker kun underleverandører, så deres investeringer til materielle aktiver er ikke så tunge. Vi forudsætter at de investerer det samme som de afskriver i budgetperioden. De havde store investeringer til ERP-system, det forventer vi ikke de har igen i budgetperioden.

EBIT*(1-tax)	220.731	235.497	263.756	284.667	306.220
+afskrivninger	49.596	49.596	37.596	37.596	37.596
WCR	408.347	441.015	476.296	514.400	555.552
- delta WCR	55.432	32.668	35.281	38.104	41.152
- Investeringer	49.596	49.596	37.596	37.596	37.596
	165.299	202.829	228.475	246.563	265.068

6.2. WACC

Da vi har valgt at bruge DCF-modellen til at lave den teoretiske værdiansættelse, skal vi også have fastlagt de gennemsnitlige kapitalomkostninger (WACC). For at beregne WACC bruger vi følgende formel:

$$WACC = (\text{egenkapitalandel} * \text{egenkapitalomkostninger}) + (\text{fremmedkapitalandel} * \text{fremmedkapitalomkostninger})$$

Herefter vil vi gennemgå de enkelte elementer i formelen.

6.2.1. Kapitalstruktur

Kapitalstrukturen viser hvordan fordelingen er mellem egenkapital og gæld i virksomheden.

For at beregne kapitalstrukturen i virksomheden, vil vi benytte følgende formel:

$$\text{Egenkapitalandel} = \frac{\text{Egenkapital}}{(\text{Egenkapital} + \text{gæld})} = \frac{1.857.192}{1.857.192 + 774.986} = 0,70557 = 70,56\%$$

$$\text{Fremmedkapitalandel} = \frac{\text{Gæld}}{(\text{Egenkapital} + \text{gæld})} = \frac{774.986}{1.857.192 + 774.986} = 0,29442 = 29,44\%$$

Egenkapitalen udgør 70,56% af kapitalstrukturen mens gælden udgør 29,44% heraf.

6.2.2. Egenkapitalomkostninger

For at beregne egenkapitalomkostningerne, altså ejerens afkastkrav, skal vi bruge Capital Asset Pricing Model (CAPM). Formlen på CAPM er således:

$$\text{Ejerens afkastkrav} = \text{risikofri rente} + \text{beta} * \text{risikotillæg}$$

6.2.2.1. Risikofri rente

Den risikofrie rente er et udtryk for en risikofri investering, altså en nulcuponsobligation uden konkursrisiko. Huscompagniet opererer primært i Danmark, men bevæger sig mere ind i Sverige, hvorfor der bliver taget udgangspunkt i et vægtet gennemsnit på den risikofrie rente. Gennemsnittet bliver vægtet med 80% til Danmark og 20% til Sverige. Ud fra nedenstående tabel bliver den gennemsnitlige risikofrie rente 0,4% for 2020.

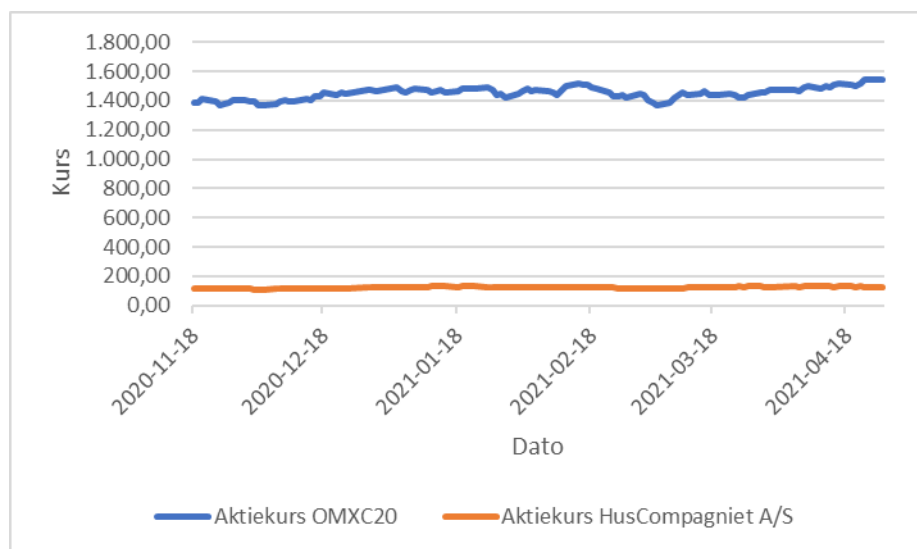
Effektiv rente af statsobligationer efter land og tid					
<i>Enhed: pct. pro anno</i>					
	2016	2017	2018	2019	2020
Danmark	0,3	0,5	0,5	0,1	0,3
Sverige	0,5	0,7	0,7	0,6	0,9

51

6.2.2.2. Beta

Betaværdien er et udtryk for en systematisk risiko, altså aktiens kursfølsomhed. Hvis beta er lig med 0, er det tale om en risikofri investering. Jo større beta er, jo større er risikoen ved investeringen. Er beta lig med 1, så er risikoen på markedsniveau. Huscompagniet er en børsnoteret virksomhed, men de er så nye på børsen at deres beta endnu ikke er fastlagt.

For at beregne deres beta, vil vi se på hvordan OMXC20 har udviklet sig siden Huscompagniet gik på børsen.



52

Graferne viser udviklingen på OMXC20 og HUSCO siden d. 18/11-2020 da Huscompagniet gik på børsen. Huscompagniets' kurs har været meget stabil, og ud fra ovenstående tal bliver Huscompagniets' beta beregnet til 0,11.

En betaværdi på 0,11 vurderes at være en næsten risikofri investering, hvilket med stor sandsynlighed ikke er tilfældet når vi taler aktier. En tommelfingerregel siger, at de fleste børsnoterede virksomheder på NASDAQ, har en betaværdi på omkring 1, altså de svinger i takt med markedet. Da Huscompagniet kun har været i markedet i ca. 5 måneder, vil vi sammenligne betaværdien med andre børsnoterede virksomheder.

⁵¹ Statbank.dk – Danmarks Statistik.

⁵² Yahoo Finance

	Beta
LGI Homes, Inc.	1,56
Tri Pointe Homes, Inc.	1,47
Gennemsnit	1,52 ⁵³

Vi har valgt at sammenligne med LGI Homes og Tri Pointe Homes. LGI Homes er 10. største i USA og Tri Pointe er 15. største i USA.⁵⁴ Begge virksomheder beskæftiger sig med enfamiliehuse og rækkehuse og har en Market Cap som minder om Huscompagniet, hvorfor de er valgt at sammenligne med.

En betaværdi på 1,52 vurderer vi at mere plausibelt, da Huscompagniet er påvirket af udefrakommende faktorer i form af renteniveau m.v. Derfor vælges denne beta til beregningen.

6.2.2.3. Markedsrisiko præmie

Markedsrisiko præmie er et tillæg som en investor forlanger for at foretage en investering i en aktie fremfor en risikofri statsobligation. I denne opgave tager vi udgangspunkt i en undersøgelse foretaget af PWC, hvor de opgør risikopræmien for en årrække.⁵⁵ I deres undersøgelse opgør de markedsrisiko præmien til 5,8% i 2020.

6.2.2.4. Ejerens afkastkrav

$$\text{Ejerens afkastkrav} = 0,4\% + 1,52 * 5,8\% = 9,19\%$$

Ejernes afkastkrav er beregnet til 9,19%.

6.2.3. Fremmedkapitalomkostninger

Fremmedkapitalomkostningerne består af en risikofri rente, et selskabsspecifikt risikotillæg til fremmedkapital samt skattesats, og beregnes på følgende måde:

$$\begin{aligned} &\text{Fremmedkapitalomkostninger} \\ &= (\text{risikofri rente} + \text{selskabsspecifikt risikotillæg}) * (1 - \text{skattesats}) \end{aligned}$$

Den risikofrie rente opgjorde vi til 0,4% under egenkapitalomkostningerne.

Det selskabsspecifikke risikotillæg til fremmedkapitalen vurderer vi til at være 1%, grundet udefrakommende faktorer som kan påvirke.

Skatteeffekten opgjorde vi i regnskabsanalysen på 29%, så derfor tager vi udgangspunkt i denne igen.

⁵³ Yahoo Finance tilgået d. 28/4

⁵⁴ Builderonline.com "The top 100 builder list"

⁵⁵ PWC – "Værdiansættelse af virk."

$$\text{Fremmedkapitalomkostninger} = (0,4\% + 1\%) * (1 - 0,29) = 0,99\%$$

Fremmedkapitalomkostningerne er beregnet til 0,99%.

6.2.4. Beregning af WACC

WACC'en kan nu beregnes, når vi har ovenstående informationer.

$$WACC = (70,56\% * 9,19\%) + (29,44\% * 0,99\%) = 6,77\%$$

WACC'en er beregnet til 6,77%. Det kan ikke lade sig gøre at beregne en WACC fuldstændig korrekt. Der er altid visse usikkerheder forbundet med beregningen. Den største usikkerhed i dette tilfælde vurderer vi at betaværdien, da Huscompagniet er ny på børsen og kun har været på markedet i ca. 5 måneder og dermed ikke været udsat for udsving endnu, derfor har vi valgt at sammenligne med 2 virksomheder fra USA.

6.3. Værdiansættelse DCF

DKK'000	2021B	2022B	2023B	2024B	2025B	2026B
Revenue	3.932.231	4.089.520	4.253.101	4.423.225	4.600.154	4.784.160
Cost of sales	- 3.157.104	- 3.283.388	- 3.414.724	- 3.551.313	- 3.693.365	- 3.841.100
Gross profit	775.127	806.132	838.377	871.912	906.788	943.060
Staff costs	- 311.147	- 326.704	- 343.039	- 360.191	- 378.201	- 397.111
Other operating income	278	215	562	892	389	390
Other operating expenses	- 113.114	- 115.376	- 117.684	- 120.037	- 122.438	- 124.887
EBITDA - before special items	351.144	364.267	378.216	392.576	406.539	421.452
Special items	-	- 5.000	- 5.000	- 5.000	- 5.000	- 5.000
EBITDA - after special items	351.144	359.267	373.216	387.576	401.539	416.452
Depreciation and amortisation	- 49.596	- 49.596	- 37.596	- 37.596	- 37.596	- 37.596
EBIT	301.548	309.670	335.620	349.979	363.942	378.856
Financial income	1.000	1.000	1.000	1.000	1.000	1.001
Financial expenses	- 35.260	- 36.578	- 37.978	- 39.420	- 40.822	- 42.320
EBT	267.288	274.093	298.641	311.559	324.120	337.537
Tax on profit	- 77.513	- 79.487	- 86.606	- 90.352	- 93.995	- 97.886
EAT	189.774	194.606	212.035	221.207	230.125	239.651
EBIT*(1-tax)	214.099	219.866	238.290	248.485	258.399	268.988
+afskrivninger	49.596	49.596	37.596	37.596	37.596	37.596
WCR	393.223	408.952	425.310	442.322	460.015	478.416
- delta WCR	40.308	15.729	16.358	17.012	17.693	18.401
- Investeringer	49.596	49.596	37.596	37.596	37.596	37.596
Frit cash flow	173.791	204.137	221.932	231.473	240.706	250.587
Terminalværdi					5.248.170	
NPV af frit cash flow	875.652					
NPV af terminalværdi	3.781.508					
NPV i alt (Enterprise Value)	4.657.160					
+ likvider	77.915					
- gæld	- 774.986					
Værdi af egenkapital	3.960.089					
	3.960.088.513					
Aktier	20.000.000					
Pris pr. aktie	198,00					

Ovenstående beregning viser den teoretiske værdi af Huscompagniet beregnet efter DCF-modellen. Som det kan ses af beregningen, beregner vi ved hjælp af DCF-modellen en aktiepris på 198 kr. pr. stk. Det er ca. 73 kr. over de ca. 125 kr. den handles til nu. Der kan være flere ting, som er årsagen til den højere værdi af aktien. Det kan både være WACC og vores budget for de kommende år. Under vores WACC kan det primært være vores betaværdi som er årsagen.

6.4. Multipel værdiansættelse

6.4.1. P/E sammenligning

Værdiansættelse efter DCF-modellen kræver mange informationer og forudsætninger. Alt dette beror på analyser samt en del skøn. Derfor har vi valgt at lave en relativ simpel værdiansættelse ved at sammenligne Huscompagniet med de 2 virksomheder som vi fastsatte vores betaværdi ud fra.

	Antal aktier	Aktiekurs d. 28/4, USD	Markedsværdi EK, DKK	EBIT, DKK	P/E værdi
LGI Homes, Inc.	25.000.000	167,86	25.850.440.000	2.246.613.600	11,51
Tri Pointe Homes, Inc.	118.000.000	23,85	17.336.088.000	2.300.002.320	7,54
Gennemsnit					9,52
				USD	
				6,16	

56

Ovenstående tabel viser LGI Homes og Tri Pointe Homes. Aktiekursen er oplyst i USD og omregnet til DKK under markedsværdien. EBIT er hentet fra Yahoo Finance, som oplyser i USD, dette er igen omregnet til DKK. Deres P/E er i gennemsnit 9,52 ud fra ovenstående beregning.

Huscompagniets' EBIT i 2020 var 209.945.000 DKK. $EBIT * \text{gennemsnit P/E på } 9,52 = 1.999.077.847 \text{ DKK}$. Dette deler vi med vores antal aktier på 20.000.000, som giver en kurs på 99,95 DKK.

Denne kurs ligger nærmere Huscompagniets' nuværende aktiekurs på ca. 125 DKK. Den nuværende aktiekurs på ca. 125 DKK giver en P/E på 11,91.

6.4.2. EV/EBITDA sammenligning

	Antal aktier	Aktiekurs d. 28/4, USD	Markedsværdi EK, DKK	EBITDA, DKK	EV/EBITDA
LGI Homes, Inc.	25.000.000	167,86	25.850.440.000	2.265.949.840	11,41
Tri Pointe Homes, Inc.	118.000.000	23,85	17.336.088.000	2.317.324.240	7,48
Gennemsnit					9,44

⁵⁶ Yahoo Finance

Ovenstående tabel viser LGI Homes og Tri Pointe Homes. Aktiekursen er den samme som ovenfor. EBITDA er hentet fra Yahoo Finance, som oplyser i USD, dette er igen omregnet til DKK. Deres EV/EBITDA er i gennemsnit 9,44 ud fra ovenstående beregning.

Huscompagniets' EBITDA i 2020 var 257.302.000 DKK. $EBITDA \times \text{gennemsnit EV/EBIDA}$ på 9,44 = 2.430.126.522 DKK. Dette deler vi med vores antal aktier på 20.000.000, som giver en kurs på 121,51 DKK.

Denne kurs ligger nærmere Huscompagniets' nuværende aktiekurs på ca. 125 DKK. Den nuværende aktiekurs på ca. 125 DKK giver en EV/EBITDA på 9,72.

6.5. Følsomhedsanalyse

Både WACC og budgetperioden er forbundet med væsentlig usikkerhed på tallene, der er derfor udarbejdet en følsomhedsanalyse til værdiansættelsen. Derudover kan vi se at sammenligningen med andre virksomheder giver en anderledes værdiansættelse.

Den største usikkerhed, som der også nemmest kan laves en følsomhedsanalyse på er WACC. Der er flere faktorer, som kan påvirke WACC. Den faktor vi vurderer, er forbundet med størst usikkerhed er betaværdien som påvirker WACC, derfor vil følsomhedsanalysen blive lavet på ændringer i beta og dermed WACC.

Beta	WACC	Pris pr. aktie
1,52	6,77%	198,00
1,6	7,12%	181,89
1,7	7,53%	165,54
1,8	7,94%	151,44
1,9	8,35%	139,17
2,0	8,76%	128,38
2,1	9,17%	118,83
2,2	9,58%	110,31

Ovenstående tabel viser hvordan ændringen i betaværdien og dermed WACC vil ændre prisen pr. aktie for Huscompagniet. Ved at ændre betaværdien til 2,0 får vi en WACC på 8,76% og en aktiepris på 128,38 DKK pr. styk.

6.6. Delkonklusion på værdiansættelse

Ud fra DCF-modellen bliver den teoretiske værdi af Huscompagniet beregnet til 3.960.088.513 DKK, svarende til en pris på 198 DKK pr. aktie. Denne værdiansættelse er forbundet med en del usikkerhed, da der er mange faktorer som spiller ind, derfor valgt vi at sammenligne med 2 virksomheder fra USA. Vi har sammenlignet med P/E og EV/EBIDTA multipel. Gennemsnit

P/E for de 2 virksomheder var 9,52, tager vi udgangspunkt i dette gennemsnit skal aktieprisen være 99,95 DKK pr. aktie. Gennemsnit EV/EBITDA var 9,44, tager vi udgangspunkt i dette skal aktieprisen være 121,51 DKK pr. aktie.

7. Konklusion

I den interne analyse kan det læses at Huscompagniet har stor fokus på at have en fleksible forretningsmodel, hvor det giver mulighed for at op- og nedjustere virksomhedens aktivitetsniveau til markedets efterspørgsel. Det ses i innovationsafsnittet, at virksomheden generelt tilpasser sig markedet, herunder klimaet og covid-19 situationen, hvor Huscompagniets økonomiske resultater medvirker til et omfattende samfundsansvar med introduktion af tryghedspakken.

Først i børsnoteringen i 2020 er der kommet kapital ind i kraft af aktionærer, hvilket kan medvirke til en fortsat vækst i fremtiden. Ud fra ovenstående betragtninger, herunder produkt og den strategiske innovation, vurderes ledelsen i Huscompagniet grundlæggende at have fokus på nytænkning af driften og en hurtig eksekvering til markedet. Med udgangspunkt i Huscompagniets salgs- og byggevolumen, vurderes forretningsmodellen i høj grad at minimere risikoen. Udlicitering af byggearbejdet målrettet til underleverandørerne, viser en mulighed for at kunne skalere og reducere virksomheden i takt med konjekturene i samfundet. Specielt i covid-19 situationen, vurderes denne mulighed for altafgørende.

I den eksterne analyse kan det læses at Huscompagniet har en stabil position som markedsleder. Der ses markante økonomiske resultater, som kan give mange gode muligheder på sigt, herunder mulighed for opkøb af konkurrenter. Huscompagniet vurderes ligeledes til at have placeret virksomhedens kernekompetencer i tre centrale områder, som fælles sikrer en stærk og stabil virksomhed.

Som det kan aflæses af TOWS analysen, fokuseres der på 4 strategier, som fælles har betydning for virksomhedens fremadrettet strategi. Der vurderes til at være tilfredsstillende synergi mellem virksomhedens stærke sider, svage sider, muligheder og omkringliggende trusler. Huscompagniet vurderes dog at være i et marked, der er afhængig af kundernes lånemuligheder, og med de politiske reguleringer de seneste 6 år, kan det forventeligt tage toppen af væksttrejsen i fremtiden. Det vurderes dog, at med den fleksible forretningsmodel og gode mulighed for at tilpasse virksomhedens drift til konjunkturudsving, kan dette virke som en modvægt.

Regnskabsanalysen viser at rentabiliteten samlet set har været svingende. Analyseperioden bliver delt over i forskellige perioder, da de første 3 år er sammenlignelige og 2019 er et slags

oprydnings år og 2020 igen er sammenligneligt med de første 3 år. Gross profit er stigende fra 2016 til 2018, men EBIT% er kun stigende fra 2016 til 2017 og falder igen i 2018, årsagen til dette er ”special items”, og store omkostninger til erhvervelse/opkøb, Due Diligence m.v.

Samlet set skal årsagen til faldet i nøgletallene fra 2016 til 2019 findes i nedlukningen af aktiviteterne i Tyskland og dele af Sverige.

Budgetteringen viser at de økonomiske forventninger til fremtiden ser gode ud. Omsætningen i 2021 forventer Huscompagniet selv ligger mellem 3.850 og 4.150 mio., EBITDA før særlige poster på mellem 350 og 360 mio. Vi forventer at Huscompagniet vokser med 4% i budgetperioden og 2% i terminalvækst.

Ud fra DCF-modellen bliver den teoretiske værdi af Huscompagniet beregnet til 3.960.088.513 DKK, svarende til en pris på 198 DKK pr. aktie. Denne værdiansættelse er forbundet med en del usikkerhed, da der er mange faktorer som spiller ind, derfor valgt vi at sammenligne med 2 virksomheder fra USA. Vi har sammenlignet med P/E og EV/EBIDTA multipel. Ud fra sammenligningsmetoden vil værdien af Huscompagniet være mellem 1.999.077.847 og 2.430.126.522 DKK, svarende til en aktiepris på mellem 99,95 og 121,51 DKK.

8. Litteraturliste

8.1. Artikler/websteder

- Berlingske.dk

”Med 107.000 handler blev 2020 et rekordår på boligmarkedet” – 2021 (02.04.2021)

<https://www.berlingske.dk/business/med-107000-handler-blev-2020-et-rekordaar-paa-boligmarkedet>

- Boligsiden.dk

”Langt flere ville bygge egen bolig i 2020 end i 2019” – 2021 (18.04.2021)

<https://www.boligsiden.dk/nyheder/2021/01/langt-flere-ville-bygge-egen-bolig-i-2020-end-i-2019/>

- Builderonline.com

”The top 100 builder list” – 2021, (28.04.2021)

<https://www.builderonline.com/builder-100/builder-100-list/2019/>

- Building-supply.dk

”Børsdebut i dag: Huscompagniets markedsværdi bliver 2,34 mia. kr.” 2020 (25.04.2021)

https://www.building-supply.dk/article/view/750978/borsdebut_i_dag_huscompagniets_markedsvaerdi_bliver_234_mia_kr

- Børsen.dk

”Niels Lunde: Her er de tre discipliner, som Huscompagniet har bygget sin succes på.” 2020 (06.04.2021)

<https://borsen.dk/nyheder/virksomheder/huscompagniets-trick-er-enkelt-taalmodighed>

”Efter over 50 pct. vækst vil typehusfirmaet Milton Huse slå Huscompagniet og være nummer et i Danmark” 2021 (09.04.2021)

<https://borsen.dk/nyheder/virksomheder/milton-vil-slaa-huscompagniet-og-vaere-danmarks-storste>

”Friværdien i danskernes boliger har aldrig været højere” 2021 (02.04.2021)

<https://borsen.dk/nyheder/okonomi/rekordhoj-frivaerdi-giver-storre-forbrugsfest>

”Direktør i Huscompagniet: Corona pusher den digitale dagsorden” – 2020 – (02.05.2021)

<https://borsen.dk/nyheder/virksomheder/byggeriet-i-digitalt-spring-under-krise>

”Huscompagniet lægger designet af familiens hus ud til køberne” – 2020 (03.05.2021)

<https://borsen.dk/nyheder/generelt/huscompagniet-laegger-designet-af-familiens-hus-ud-til-koberne>

- Cvr.dk, 2021 (16.04.2021)

- www.cvr.dk

- Danmarks Statistik

”Ledigheden faldende et halvt år i træk” 2020 (18.04.2021)

<https://www.dst.dk/da/Statistik/nyt/NytHtml?cid=30865>

- Finance.yahoo.com

- Yahoo Finance

- Finans.dk

”Huspriserne stiger over det meste af landet: Alligevel har flere råd til at købe hus”

2020 (11.04.2021)

<https://finans.dk/privatokonomi/ECE12597967/huspriserne-stiger-over-det-meste-af-landet-alligevel-har-flere-raad-til-at-koebe-hus/?ctxref=ext>

”Boligpriserne i de store byer bremsed af stramninger: Flere får nej” 2020 (30.03.2021)

<https://finans.dk/privatokonomi/ECE12259047/boligpriserne-i-de-store-byer-bremset-af-stramninger-flere-faar-nej/?ctxref=ext>

”Regulering skal forhindre nye finanskriser” 2017 (02.04.2021)

<https://finans.dk/investor/ECE9893209/regulering-skal-forhindre-nye-finanskriser/?ctxref=ext>

- Finansministeriet.dk

”Økonomisk redegørelse: Dansk økonomi er godt rustet til et usikkert 2021

2020 (29.03.2021)

<https://fm.dk/nyheder/nyhedsarkiv/2020/december/oekonomisk-redegoerelse-dansk-oekonomi-er-godt-rustet-til-et-usikkert-2021/>

- Mediernesudvikling.dk

”Brug af sociale medier i 2018” 2019 (06.04.2021)

<https://mediernesudvikling.kum.dk/2018/kort-nyt/brug-af-sociale-medier-i-2018/>

- Nasdaqomxnordic.com

”Historiske priser – OMX Copenhagen index” 2021, (28.04.2021)

http://www.nasdaqomxnordic.com/indeks/historiske_priser?Instrument=DK0016268840

- Ritzau.dk

”Huscompagniet leverer solidt årsregnskab og fortsætter vækstrejsen” 2021 (07.04.2021)

<https://via.ritzau.dk/pressemeddelelse/huscompagniet-leverer-solidt-arsregnskab-og-fortsætter-vækstrejsen?publisherId=13560146&releaseId=13617118>

- Statbank.dk (Danmarks Statistik) (05.04.2021)

- <https://www.statbank.dk/statbank5a/SelectVarVal/saveelections.asp>

- Virksomhedb.systime.dk

”Porters five forces – Systime” 2021 (01.04.2021)

<https://virksomhedb.systime.dk/?id=3415>

- Watchmedier.dk

”Børsdebut: Huscompagniet kom på børsen til kurs 117” 2020 (23.04.2021)

<https://watchmedier.dk/nyheder/strategi/article12569776.ece>

8.2. Bøger/publikationer

- Andersen, Ib: Den skinbarlige virkelighed. 6. udg. Samfundslitteratur, 2019.
- Hawawini, Gariel og Claude Viallet: Finance for Executives 6. udg. Cengage Learning 2019.

- Kousholt, Bjarne: Strategisk lederskab i praksis 1. udg. Varius Business 2017
- Undervisning
 - Regnskabsanalyse og virksomhedens finansielle planlægning
 - Strategisk ledelse
 - Erhvervsøkonomisk metode

8.3. Hjemmesider

- Huscompagniet generelt
- Huscompagniet - Investorinformation:

<https://investors.huscompagniet.com/Danish/om-os/default.aspx?fbclid=IwAR1-glyJnP2jaGIWeOxzoViFzHQlxTuxDiToVoWVWgnKhK0hd8vkY1dmEJs> 2020, (27.03.2021)

- Huscompagniet – Investorinformation – Kapitalstruktur og udbytte

<https://investors.huscompagniet.com/Danish/aktieinformation/kapitalstruktur-og-udbytte/default.aspx>

8.4. Rapporter/kataloger

- HusCompagniet A/S
 - Årsrapport 2015
 - Årsrapport 2016
 - Årsrapport 2017
 - Årsrapport 2018
 - Årsrapport 2019
 - Årsrapport 2020
 - Retail brochure 2020 vedrørende børsnotering
 - Tryghedspakken
 - Grønne energikilder
- Kursliste Nordea Kredit og Nykredit Realkredit (tilgået d. 29.04.2021)
- PWC – Værdiansættelse af virk

8.5. Personer

- Julie Huusmann, Huscompagniet Randers afdeling

9. Bilag

9.1. Bilag 1 – resultatopgørelse

RESULTSTOPGØRELSE					
DKK'000	2016	2017	2018	2019	2020
Revenue	2.746.701	3.063.515	3.349.194	3.495.923	3.598.408
Cost of sales	- 2.217.563	- 2.469.751	- 2.694.927	- 2.780.423	- 2.842.835
Gross profit	529.138	593.764	654.267	715.500	755.573
Staff costs	- 203.295	- 246.584	- 267.681	- 290.446	- 296.330
Other operating income	571	121	-	906	311
Other operating expenses	- 75.298	- 91.959	- 109.180	- 99.718	- 113.114
EBITDA - before special items	251.116	255.342	277.406	326.242	346.440
Special items	- 39.734	- 10.925	- 84.607	- 17.476	- 78.879
EBITDA - after special items	211.382	244.417	192.799	308.766	267.561
Depreciation and amortisation	- 48.204	- 28.882	- 19.646	- 37.836	- 47.357
EBIT	163.178	215.535	173.153	270.930	220.204
Financial income	3.191	6.326	20.698	14.094	27.897
Financial expenses	- 49.374	- 62.285	- 67.570	- 64.889	- 73.106
EBT continuing operations	116.995	159.576	126.281	220.135	174.995
Tax on profit from continuing operations	- 32.198	- 48.245	- 36.237	- 51.691	- 16.419
Profit continuing operations				168.444	158.576
Profit/loss discontinuing operations				- 168.221	- 66.411
EAT	84.797	111.331	90.044	223	92.165

9.2. Bilag 2 – balance

BALANCE						
DKK'000	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Assets						
Non-current assets						
Goodwill		-	-	-	53.303	46.472
Intangible assets	1.891.858	1.858.281	2.141.806	2.145.684	2.027.554	2.036.580
Property, plant and equipment	22.877	30.654	53.582	56.319	25.563	19.945
Right-of-use assets	-	-	-	-	114.449	93.717
Deferred tax assets	4.633	7.419	20.017	32.308	43.374	4.634
Other receivables	3.634	3.625	3.815	4.797	-	-
Total non-current assets	1.923.002	1.899.979	2.219.220	2.239.108	2.264.243	2.201.348
Current assets						
Inventories	209.928	253.990	450.367	434.046	402.927	359.661
Contract assets	375.319	513.542	578.849	593.895	687.676	547.977
Trade and other receivables	56.393	139.936	131.847	78.422	153.076	207.451
Prepayments	1.345	3.079	3.473	5.582	9.242	13.378
Income tax receivables	8.334	12.744	-	-	-	-
Receivable from affiliated companies	-	-	1.886	-	-	-
Cash and cash equivalents	262.291	310.994	513.572	773.272	1.010.822	77.915
Total current assets	913.610	1.234.285	1.679.994	1.885.217	2.263.743	1.206.382
Total assets	2.836.612	3.134.264	3.899.214	4.124.325	4.527.986	3.407.730
Equity and liabilities						
Equity						
Share capital	14.366	14.366	14.689	14.689	14.689	100.000
Retained earnings and other reserves	1.436.947	1.518.461	1.673.349	1.762.347	1.762.658	1.757.192
Total equity	1.451.313	1.532.827	1.688.038	1.777.036	1.777.347	1.857.192
Liabilities						
Non-current liabilities						
Borrowings	867.934	787.387	905.552	812.130	683.465	671.163
Lease liabilities	-	-	-	-	99.877	82.812
Provisions	4.675	5.247	5.082	5.472	8.020	9.520
Deferred tax liabilities	25.994	21.637	24.180	18.744	19.745	2.966
Other liabilities	-	-	-	-	6.098	-
Total non-current liabilities	898.603	814.271	934.814	836.346	817.205	766.461
Current liabilities						
Borrowings	82.049	218.281	530.276	746.137	1.010.142	448
Lease liabilities	-	-	-	-	21.020	20.563
Trade and other payables	269.550	309.989	407.366	403.947	674.669	402.998
Contract liabilities	10.187	10.590	11.159	2.704	11.505	102.501
Prepayments from customers	13.126	10.438	3.523	406	2.399	13.718
Provisions	18.699	20.790	20.327	21.888	32.078	31.407
Income tax payable	3.076	50.788	47.186	46.105	36.180	35.905
Other liabilities	90.009	166.290	256.525	289.756	145.441	176.537
Total current liabilities	486.696	787.166	1.276.362	1.510.943	1.933.434	784.077
Total liabilities	1.385.299	1.601.437	2.211.176	2.347.289	2.750.639	1.550.538
Total equity and liabilities	2.836.612	3.134.264	3.899.214	4.124.325	4.527.986	3.407.730

9.3. Bilag 3 - WCR

WCR - beregning	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Inventories	209.928	253.990	450.367	434.046	402.927	359.661
Contract assets	375.319	513.542	578.849	593.895	687.676	547.977
Trade and other receivables	56.393	139.936	131.847	78.422	153.076	207.451
Prepayments	1.345	3.079	3.473	5.582	9.242	13.378
Income tax receivables	8.334	12.744	-	-	-	-
Receivable from affiliated companies	-	-	1.886	-	-	-
Trade and other payables	- 269.550	- 309.989	- 407.366	- 403.947	- 674.669	- 402.998
Contract liabilities	- 10.187	- 10.590	- 11.159	- 2.704	- 11.505	- 102.501
Prepayments from customers	- 13.126	- 10.438	- 3.523	- 406	- 2.399	- 13.718
Provisions	- 18.699	- 20.790	- 20.327	- 21.888	- 32.078	- 31.407
Income tax payable	- 3.076	- 50.788	- 47.186	- 46.105	- 36.180	- 35.905
Provisions	- 4.675	- 5.247	- 5.082	- 5.472	- 8.020	- 9.520
Deferred tax liabilities	- 25.994	- 21.637	- 24.180	- 18.744	- 19.745	- 2.966
Other liabilities	-	-	-	-	- 6.098	-
Other liabilities	- 90.009	- 166.290	- 256.525	- 289.756	- 145.441	- 176.537
WCR	216.003	327.522	391.074	322.923	316.786	352.915

9.4. Bilag 4 – Net fixed assets

Net fixed assets - beregning	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Goodwill	-	-	-	-	53.303	46.472
Intangible assets	1.891.858	1.858.281	2.141.806	2.145.684	2.027.554	2.036.580
Property, plant and equipment	22.877	30.654	53.582	56.319	25.563	19.945
Right-of-use assets	-	-	-	-	114.449	93.717
Deferred tax assets	4.633	7.419	20.017	32.308	43.374	4.634
Other receivables	3.634	3.625	3.815	4.797	-	-
Net fixed assets	1.923.002	1.899.979	2.219.220	2.239.108	2.264.243	2.201.348

9.5. Bilag 5 – Short-term debt

Short-term interest bearing debt - beregning	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Borrowings	82.049	218.281	530.276	746.137	1.010.142	448
Lease liabilities	-	-	-	-	21.020	20.563
Short-term interest bearing debt	82.049	218.281	530.276	746.137	1.031.162	21.011

9.6. Bilag 6 – Long-term debt

Long-term interest bearing debt - beregning	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Borrowings	867.934	787.387	905.552	812.130	683.465	671.163
Lease liabilities	-	-	-	-	99.877	82.812
Long-term interest bearing debt	867.934	787.387	905.552	812.130	783.342	753.975

9.7. Bilag 7 – Ophørte aktiviteter

RESULTSTOPGØRELSE				FØR		OPHØRTE AKTIVITETER		EFTER	
DKK'000	2016	2017	2018	2019	2020	2019	2020	2019	2020
Revenue	2.746.701	3.063.515	3.349.194	3.495.923	3.598.408	209.774	182.583	3.705.697	3.780.991
Cost of sales	- 2.217.563	- 2.469.751	- 2.694.927	- 2.780.423	- 2.842.835	- 393.925	- 192.842	- 3.174.348	- 3.035.677
Gross profit	529.138	593.764	654.267	715.500	755.573	184.151	10.259	531.349	745.314
Staff costs	- 203.295	- 246.584	- 267.681	- 290.446	- 296.330			- 290.446	- 296.330
Other operating income	571	121	-	906	311			906	311
Other operating expenses	- 75.298	- 91.959	- 109.180	- 99.718	- 113.114			- 99.718	- 113.114
EBITDA - before special items	251.116	255.342	277.406	326.242	346.440			142.091	336.181
Special items	- 39.734	- 10.925	- 84.607	- 17.476	- 78.879			- 17.476	- 78.879
EBITDA - after special items	211.382	244.417	192.799	308.766	267.561			124.615	257.302
Depreciation and amortisation	- 48.204	- 28.882	- 19.646	- 37.836	- 47.357			- 37.836	- 47.357
EBIT	163.178	215.535	173.153	270.930	220.204			86.779	209.945
Financial income	3.191	6.326	20.698	14.094	27.897			14.094	27.897
Financial expenses	- 49.374	- 62.285	- 67.570	- 64.889	- 73.106	- 8.199	- 5.931	- 73.088	- 79.037
EBT continuing operations	116.995	159.576	126.281	220.135	174.995	192.350	16.190	27.785	158.805
Tax on profit from continuing operations	- 32.198	- 48.245	- 36.237	- 51.691	- 16.419	24.139	50.221	- 27.552	- 66.640
Profit continuing operations	-	-	-	168.444	158.576				
Profit/loss discontinuing operations	-	-	-	- 168.211	- 66.411				
EAT	84.797	111.331	90.044	233	92.165	168.211	66.411	233	92.165