

AALBORG UNIVERSITET
HD 2. Del - Regnskab og Økonomistyring
Årgang 2020-2022

DATO 10.05.2022

Forfattere:
Søren Bakbøl studienr. 20196334
Quy Hoang studienr. 20181874



HOVEDOPGAVE, HDR 2. Del ®

“Hvad er den teoretiske markedsværdi for Lockheed Martin, baseret på eksterne og interne faktorer, herunder sikkerhedssituationen i NATO og det konkurrerende marked”

Vejleder: Claus Mørkbak Højrup
Antal anslag: 192.596

Indholdsfortegnelse

Indhold

1. Indledning	7
2. Problemformulering	9
2.1. Forståelse af problemformuleringen	9
2.2. Afgrænsning af problemformuleringen	10
3. Metode (Empirisk undersøgelsesmetode)	11
3.1. Videnskabsteori	11
3.2. Teoretisk metodevalg	12
3.3. Kildekritik	13
3.4. Fremgangsmåde	13
4. Teori	15
4.1. Strategisk analyse Teorier	15
4.1.1. PESTEL-modellen	15
4.1.2. Kritik af PESTEL-modellen	16
4.1.3. Porter's Five Forces	16
4.1.4. Kritik af Porters Five Forces	17
4.1.5. Værdikædeanalyse	17
4.1.6. Kritik af værdikædeanalysen	17
4.1.7. SWOT-analysen	17
4.1.8. Kritik af SWOT-analysen	18
4.2. Regnskabsanalyse teorier	18
4.2.1. Regnskabsanalyse teori	18
4.2.2. Værdiansættelse	18
5. Empiri	20
5.1. Dataindsamlingsteknikker	20
6. Virksomhedsbeskrivelse	21
6.1. Baggrundshistorie	21
7. Strategisk analyse	23
7.1. Eksterne Analyser	23
7.1.1. PESTEL (analyse af faktorer i omverden der kan påvirke virksomheden)	23
7.1.1.1 Politiske forhold	24
7.1.1.2 Økonomiske faktorer	27
7.1.1.3 Sociale Faktorer	29

7.1.1.4 Teknologiske faktorer	30
7.1.1.5 Miljømæssige faktorer.....	31
7.1.1.6 Lovmæssige forhold.....	32
7.1.1.7 Sammenfatning af PESTEL	32
7.1.2. Porters Five Forces (Konkurrencemæssige situation på markedet)	34
7.1.2.1 Leverandørens forhandlingsstyrke	34
7.1.2.2 Kundernes forhandlingsstyrke	35
7.1.2.3 Trusler fra nye udbydere.....	37
7.1.2.4 Substituerende produkter	38
7.1.2.5 Konkurrencesituationen i branchen	40
7.1.2.6 Sammenfatning af Porters Five Forces	43
7.2. Interne analyser	45
7.2.1. Porters - Værdikædeanalyse	45
7.2.1.1 Indgående logistik.....	46
7.2.1.2 Produktionen.....	47
7.2.1.3 Udgående logistik.....	48
7.2.1.4 Marketing og salg	49
7.2.1.5 Service efter salg	50
7.2.1.6 Virksomhedens infrastruktur	52
7.2.1.7 Menneskelige ressourcer.....	54
7.2.1.8 Produkt- og teknologiudviklingen.....	55
7.2.1.9 Indkøb og forsyninger	56
7.2.1.10 Sammenfatning af Porters Værdikæde	56
7.3. Den strategiske analyse opstillet i SWOT	58
7.3.1. Styrker	59
7.3.2. Svagheder.....	59
7.3.3. Muligheder	60
7.3.4. Trusler	60
7.3.5. Sammenfatning af den strategiske analyse	61
8. Regnskabsanalyse.....	63
8.1. Reformulering af resultatopgørelse og balancen.....	63
8.2. Analyse af omsætningen og aktivitetsfordeling.....	65
8.3. Regnskabsanalyse	67
8.4. Egenkapitalens forrentning (ROE Return on Equity)	68
8.5. Afkastgraden.....	69
8.6. Overskudsgraden	70

8.7.	Aktivernes omsætningshastighed	70
8.8.	Financial cost ratio.....	70
8.9.	Financial Structure ratio	71
8.10.	Financial Leverage multiplier	72
8.11.	Tax effect ratio	72
8.12.	Sammenfatning af regnskabsanalyse.....	73
9.	Budgettering af de frie pengestrømme	74
9.1.	Budgetperioden	74
9.2.	EBIT – Skat	75
9.2.1.	Budgettering af omsætningen	75
9.2.2.	Overskudsgraden	78
9.2.3.	Budgettering af effektiv skatteprocent	80
10.	Værdiansættelse	88
10.1.	DCF-modellen	88
10.1.1.	Fastsættelse af WACC.....	88
10.1.2.	Egenkapitalomkostningerne	89
10.1.3.	Fremmedkapitalsomkostningerne	92
10.1.4.	Beregning af kapitalomkostningerne	93
10.1.5.	Beregning af WACC	95
10.2.	DCF værdiansættelse	95
10.3.	Følsomhedsanalyse.....	97
11.	Konklusion.....	101
12.	Perspektivering	104
13.	Litteratur	106

Executive summary

The following dissertation aims to uncover the factors, which affect the market for security and aerospace companies. The dissertation's subject chosen, in the field of security and aerospace, is Lockheed Martin, who develop and produce Aeronautics, Missiles & Fire Control, Rotary and Mission Systems technologies & space. The dissertation's main aim is to analyze the factors, which affect the company's ability to operate within the market, and use these factors in future projections of the company's budget in a theoretical valuation of the company.

The dissertation utilizes strategic analysis when looking into the factors which affect Lockheed Martin. Furthermore, the analysis objectives aim to uncover the Strengths, Weaknesses, Opportunities and Threats the company has relating to development and turnover. PESTEL and Porter's five Forces reveal the external factors for the macro and microenvironments, respectively. The conclusion of which highlights the macroenvironment dictating both; which, and how big, a market Lockheed Martin can currently operate in, in relation to current and future contracts, defense budgets and taxation.

The microenvironment has good supply chains, and an extensive foundation for strengthened subcontractors, which let Lockheed Martin occupy a strong market position, as an established leader in the field of aviation, coupled with a diverse portfolio of products, which can strengthen their future profits.

Porter's Gate Value Analysis observes the internal environment. It concludes that the company's logistics, reinforces collaboration with external partners, through its ability to handle the global supply chain. The strategic analysis is then summarized in a SWOT analysis, which aims to describe the different components from the strategic analysis, and how these affect Lockheed Martin's future profitability.

Furthermore Lockheed Martin's financial accounts are analyzed, and it is concluded that the company has had a positive financial account in the analyzed period. Furthermore, Lockheed Martin's budget projections are described - these are based on the preconditions in the strategic analysis. It is predicted that the company will experience high growth in the 2022-2031 budget period. The basis for which is the current crisis in Ukraine and increased defense budgets. Additionally, the theoretical value of the company is calculated by the DCF-model. The estimated theoretical value of the company's shares are estimated to be \$517(USD), whereas the Consensus Market has valued the shares at \$453.87(USD), which indicates that the shares are undervalued,

when compared to the theoretical value. A further sensitivity analysis indicates that the price is very sensitive in relation to changes in the growth rate in the terminal period and changes in the weighted average cost of capital.

1. Indledning

Konflikt og Joint Strike Fighter

Der har siden starten af årtusindskiftet, været et stort fokus på militære kapaciteter. Stater skulle i metodisk transit fra et symmetrisk koldkrigs scenarie til asymmetrisk krigsførelse. Stater skulle nu forholde sig til slørede frontlinjer, end hvad der førhen var skarpt optrukne linjer.

I alle konflikter er det essentielt at give sig selv rum til sikret bevægelse. Dette skabes ved ildoverlegenhed på jorden, eller ved "air superiority", hvor et kontrolleret luftrum tilsikres i tid og sted. Dette gør sig typisk gældende i en symmetrisk krig, hvor begge parter i konflikten har mulighed for at skabe kontrol af luftrummet.

Der har i krigen imod terror været "air supremacy", da modparten i konflikten ikke har haft kapacitet til at udfordre luftrummet, hvilket har givet koalitionsstyrker fuld kontrol af luftrummet, og der har de ikke haft behov for videre spekulation af tid og rum.

"Airpower is like Oxygen. When you have enough, you don't have to think about it. When you don't have enough, that's all you can think about."

- General Frank Gorenc

I 1993 erkendte Department of Defence (DOD), at der skulle udvikles på deres aldrende kampfly, så de kunne fastholde den teknologiske fordel og overlegenhed i luftrummet. Dette førte til sammenslutningen af Attack fighter (AF) og Multi-Role Fighter (MRF), for at påbegynde en process for udvikling af et fly, som kunne håndtere alle opgaver. Programmet blev døbt Joint Strike Fighter (JSF) og blev lanceret i januar 1994.

Fra 1994 - 1996 havde virksomheder mulighed for at udvikle koncepter for videre udvikling. I kampen om at vinde kontrakten var der 3 forskellige virksomheder - Boeing, Lockheed Martin og McDonnell Douglas, hvortil den sidste virksomhed senere fusionerede med Northrop Grumman and British Aerospace. Efter konceptfasen fastholdte DOD samarbejdet med Boeing og Lockheed Martin.

Igennem 90'- og starten af 00'erne, udviklede, præsenterede og demonstrerede flyproducenterne deres koncepter. I oktober 2001 valgte DOD, at give kontrakten til Lockheed Martin. Lockheed Martin vil blive refereret som (LM) i dele af projektet.

Siden årtusindskiftet har der været et stor fokus på udvikling af militære kapaciteter, da der er et vedvarende ønske for stater om at opretholde en “fordel” i en eventuel konflikt. Bagvedliggende er der producenter, som kæmper i et lukrativt marked, for at opnå den næste store kontrakt.

Den mest omtalte kontrakt i nyere tid er implementeringen af fremtidens kampfly. Denne kontrakt er den historisk største kontrakt nogensinde. LM har siden oktober 2001 haft kontrakten på udviklingen af fremtidens kampfly.

Men hvilken økonomisk værdi har det for en luftfarts- og forsvarsproducent, at vinde den største kontrakt nogensinde, og har dette en effekt for LM’s økonomi?

I en omskiftelig verden, hvor konflikter kan have forskellige oprindelse, skal virksomheder have samme evne til at være omstillingsparate. Konflikter kræver forskellige tilgange (asymmetrisk- og symmetrisk konflikt). Den politiske omverden har derfor en stor effekt og påvirkning for luftfarts- og forsvarsindustrien.

LM skal ikke kun forholde sig til den omskiftelige politiske verden, men også konkurrerende virksomheder. Men hvordan har LM formået at fastholde sin plads på et omskifteligt marked med stor konkurrence?

2. Problemformulering

Den overordnet problemformulering er følgende:

“Hvad er den teoretiske markedsværdi for Lockheed Martin, baseret på eksterne og interne faktorer, herunder sikkerhedssituationen i NATO og det konkurrerende marked”

For at kunne løse problemformuleringen er der udarbejdet følgende underspørgsmål til, at skabe grundlag for en kvalificeret besvarelse af problemstillingen.

- Hvilke eksterne faktorer i omverden har indflydelse på virksomhedens indtjening?
- Hvordan er Lockheed Martin konkurrencesituation på markedet?
- Hvordan har Lockheed Martins regnskab udviklet sig i de seneste 5 år?
- Hvordan forventes LM regnskab at udvikle sig de næste 10 år, med afsæt i den strategiske analyse?
- Hvad er den teoretiske værdi af Lockheed Martins aktier?
- Hvor følsom er den beregnede værdi?

2.1. Forståelse af problemformuleringen

For at give en bedre forståelse af problemformuleringen har vi valgt at tydeliggøre det med et forståelses afsnit.

Vi har valgt at dele vores problemformulering op i en strategisk analyse og en regnskabsanalyse.

Den første del består af en strategisk analyse, som opdeles i en intern, samt en ekstern analyse. De eksterne forhold belyser LMs konkurrence- og fremtidssituation på markedet, samt en omverdensanalyse. Til dette anvendes Porters Five Forces og PESTEL, der tilsammen vil kunne afdække hvilke eksterne faktorer, som kan påvirke virksomheden og dermed supplere denne viden til den videre proces til fastlæggelsen af værdiansættelsen. Som andet led består den interne analyse af Porters værdikæde. Denne har sin relevans, da den giver et indblik i, hvor virksomheden internt skaber værdi for kunderne.

Dernæst vil vi udarbejde en regnskabsanalyse til at belyse hvordan virksomheden har udviklet sig igennem de seneste år. Dette er med til at belyse, hvilke aktiviteter LM skaber sin omsætning på. De to analyser tilsammen, skal afslutningsvis være med til at bidrage til at udforme en trykberegning af LMs aktie værdi. Dertil vil der blive udarbejdet en følsomhedsanalyse af den beregnede værdi.

2.2. Afgrænsning af problemformuleringen

Lockheed Martin er en stor virksomhed, som opererer på forskellige geografiske markeder, da de leverer fly og våben til mange lande i NATO-samarbejdet. I problemformuleringen, vi vil se på, hvordan LM opererer på det internationale marked, samt hvilke eksterne faktorer i omverden, der påvirker virksomheden. Dette har vi valgt da LM, befinder sig på det internationale marked, og deres produkter afsættes globalt. Da projektet er begrænset af sideantal, har vi ikke mulighed for at gå i dybden med alle LMs forskellige divisionsområder, som påvirkes af omverdensfaktorerne, hvorfor LMs koncern ansues som en helhed.

Derefter vil der blive udarbejdet en regnskabsanalyse, som tager udgangspunkt i de seneste 5 årsregnskaber, i perioden 2017-2021, med de tilhørende nøgletal. Dette er valgt da det vurderes at en 5-årige periode er tilstrækkeligt til at besvarer vores problemformulering og dermed give en forståelse af, hvordan virksomheden økonomisk har udviklet sig.

Afslutningsvis vil vi gøre opmærksomme på at dataindsamlingsperioden vil ophøre pr. d. 20.04.2022 og alt materiale, herefter ikke medtages i projektet.

3. Metode (Empirisk undersøgelsesmetode)

I følgende afsnit beskrives og argumenteres der for opgavens metodevalg, samt overvejelser som disse valg er udsprunget fra.

Metodeafsnittet er opbygget, så den overordnede metodiske tilgang for projektet beskrives, hvorefter vi anskuer de metodiske overvejelser, der har fundet sted i forbindelse med indhentning af empiri. Herefter beskrives projektets opbygning og faser. Dette skal bidrage til en forståelse af, hvorledes de enkelte elementer bidrager til projektets helhed, samt anskueliggøre, udfordringer og overvejelser der har fundet sted i denne forbindelse.

3.1. Videnskabsteori

Vi benytter os af to videnskabsteoretiske analyseværktøjer i opgaven. De to paradigmer er byggesten for forskellige fremgangsmåder, men kan skabe forståelse for den overordnede problemstilling. En konstruktivistisk tilgang kan derfor bidrage til forståelse af proces og data til videre perspektivering.

Til empirisk indsamling og anvendelse i analysen benyttes epistemologisk objektive data, hvilket opstilles ontologisk i henhold til lovmæssige tendenser, da dette tilsikrer at de rammesatte resultater er målbare¹.

Det videnskabelige argument kan efterfølgende styrkes ved at belyse problemstillingen anderledes. Som førnævnt kan det konstruktivistiske paradigme anvendes til at opstille situationer med flere udfald, hvortil det positivistiske paradigme, anvendes til at måle observeret data, hvorfor der anvendes kritisk realisme med afsæt fra ontologisk realistisk data, til videre afklaring².

Den videnskabsteoretiske opbygning skal bidrage til en større forståelse af problemstillingen, og danne et bredere grundlag for argumentation.

¹ Nielsen, Rene N., Videnskabsteori og Projektarbejde for erhvervsøkonomer s.24,25,29,30,31

² Nielsen, Rene N., Videnskabsteori og Projektarbejde for erhvervsøkonomer s.24,28,29,30,35

3.2. Teoretisk metodevalg

I projektet anvendes relevante teorier og modeller, der har relation til kernefagene på HDR 1. Del og 2. del. Vi har valgt de teorier og modeller i den teoretiske ramme, som vi vurderer, er fyldestgørende, til at besvarer vores problemformuleringen og dermed danner grundlag for en grundig analyse, der kan belyse de interne og eksterne faktorer, som kan påvirke virksomheden LM.

Til at besvare problemformuleringen, har vi udvalgt strategiske analysemodeller, som har til formål at skabe forståelse og grundlag for virksomhedens placering i forbindelse med omverdenen og det konkurrerende marked, samt en forståelse af virksomhedens værdiskabelsen for kunderne.

Makroanalyse

Til makroanalysen har vi valgt at anvende PESTEL. Denne model anvendes for at beskrive de eksterne faktorer forhold i omverdenen, og hvordan LM påvirkes af dette. Modellen skal anvendes til at anskueliggøre de samfundsmæssige makrofaktorer, der kan påvirke virksomhedens præstationer og resultater.

Vi har valgt at anvende PESTEL-analysen frem for PEST-analysen, da PESTEL bidrager med to yderligere faktorer. De miljømæssige- og legale forhold ansues at have en indvirkning på LM, da virksomheden er dybt forankret i samfundet grundet deres produkt og handel med internationale stater. En udelukkelse af disse faktorer i analysen ville derfor ikke være retvisende i beskrivelse af virksomhedens makromiljø til eventuel videre behandling.

Mikroanalyse

Til mikroanalysen har vi valgt at anvende Porters five forces (P5F). Modellen anvendes til at beskrive mikromiljøet omkring LM, og kan derfor benyttes til at analysere konkurrencesituationen i markedet. Modellen skal derfor anvendes til, at identificere de væsentlige konkurrencekræfter for markedet. Dette kan delvist være med til, at definere hvorledes markedet udvikler sig.

Intern analyse

I den interne analyse belyser organisationen, og analyserer organisationens egne evner internt. I den interne analyse anvendes Porters værdikæde, som skal belyse, hvordan virksomheden internt skaber værdi for kunderne. Værdikædeanalysen har sin relevans, da den belyser virksomhedens primære aktiviteter og støtteaktiviteter. Analysen benyttes dermed til at finde ud af, hvilke

aktiviteter og hvilke produkter i virksomheden der skaber værdi. Dette er vigtigt at få belyst, da det er essentielt for at kunne opnå en konkurrencemæssig fordel på markedet.

3.3. Kildekritik

I projektet er der fokus på at indhente data fra pålidelige kilder, da det er essentielt for at nå i mål med et oprigtigt projekt. Der er i projektet anvendt den kildekritiske metode, til at vurdere, kildens oprindelse og dermed tilsikrer kildens værdi til anvendelse af troværdig empiri til projektet. Vi vil gennemgå kildens troværdighed ved at kigge på kildens offentliggørelsesdato, forfatter, originalitet og dermed sikrer at kilden kan bidrage med pålidelige empiri til projektet.

Der vil blive anvendt primære kilder, i form af offentlige tilgængelige årsrapporter, samt sekundære kilder i form af artikler, statistikker, samt anden relevant litteratur. De offentlige årsrapporter vil blive anvendt til udarbejdelse af regnskabsanalysen for LM, samt til inddragelse af virksomhedens historiske og fremtidige beretninger i rapporten. Dernæst vil vi anvende relevante artikler til belyse vores problemstilling, samt indhente de rette informationer til at finde årsagsforklaringer. Endvidere vil vi anvende statistikker i form af finansielle nøgletal for branchen.

3.4. Fremgangsmåde

Med udgangspunkt i indledningen og problemfeltet, vil vi udarbejde en virksomhedsbeskrivelse af LM og den bagvedliggende historie, samt dennes formål. Derefter vil vi beskrive hvordan konflikter i omverden, er et fænomen, samt hvordan statslige aktører, kan have indflydelse på Luftfarts- og forsvarsindustrien.

Dernæst vil vi redegøre for projektets undersøgelsesmetode. Til dette afsnit vil vi beskrive hvilke datagenereringsteknikker, samt hvilke overvejelser der ligger bag denne proces. Derudover vil vi redegøre for, hvorfor netop denne dataindsamlingsmetode er med til at belyse vores problemstilling. Dertil vil vi redegøre for hvilken videnskabelige teoretiske tilgang, der anvendes for at indsamle empiri, og hvordan disse overvejelser har indflydelse på udfærdigelsen af projektet.

I projektets teoriafsnit vil vi redegøre for de teoretiske modeller og værktøjer, som udvælges og anvendes i projektet til besvarelsen af problemformuleringen. Vi vil anskue denne kritisk, og videre vurderer og diskuterer teoriernes anvendeligheden, samt dets styrker og svagheder, ved anvendelse af problemstillingen.

I projektets empiri afsnit vil vi redegøre for empirien af dataindsamlingen og anvendt metode til dette. Hertil vil vi redegøre for den primære empiri, der indsamles via litteratur, som årsrapporter, dernæst vil den sekundære empiri bestå af relevante artikler mv. Denne metodiske kombination af empiri, skal danne grundlag for en fyldestgørende argumentation, og afdække problemstillingen fra flere synspunkter og dermed tilføre værdi til projektet.

I den næste fase vil vi anvende den indsamlede empiri til at analysere og sammenholde med de opstillede problemstillinger. Med afsæt i empirien til den strategiske eksterne analyse, anvendes PESTEL-modellen til at analyserer på de eksterne faktorer i omverden, der kan påvirke virksomheden, hvorimod Porters Five Forces skal belyse den konkurrencemæssige situation på markedet. Herefter analyseres de interne faktorer, hvor Porters værdikæde, skal belyse hvilke aktiviteter der skaber værdi for virksomheden, og hvilke aktiviteter der skaber mindre værdi. For at afslutte den strategiske analyse, udarbejdes en SWOT-analyse til at samle op på virksomheden stærke og svage sider, samt trusler og muligheder.

Derefter udarbejdes en regnskabsanalyse med den primære empiri. Denne analyse er relevant i projektet, da det skal give et billede af, hvordan virksomheden har udviklet sig, igennem de seneste år. Den indsamlede empiri til regnskabsanalysen er primært fra årsrapporter og dermed indeholder den kvalitative og kvantitative data, som giver et solidt fundament til understøttelse af problemstillingen. Validiteten og reliabiliteten vurderes til at være høj, da virksomhedens har pligt ved lov, at give et retvisende billede af den økonomiske situation for virksomheden.

Dernæst udarbejdes et fremtidige budget på baggrund af bidrag fra den strategiske analyse og regnskabsanalyse, som derefter anvendes til at foretage en værdiansættelse af virksomheden.

Til at beregne den teoretiske værdi af LMs aktie pr. 20.04.2022, vil der blive tages udgangspunkt i en kapitalbaseret værdiansættelsesmodel, som er nærmere beskrevet i teoriafsnittet kapitel 4.

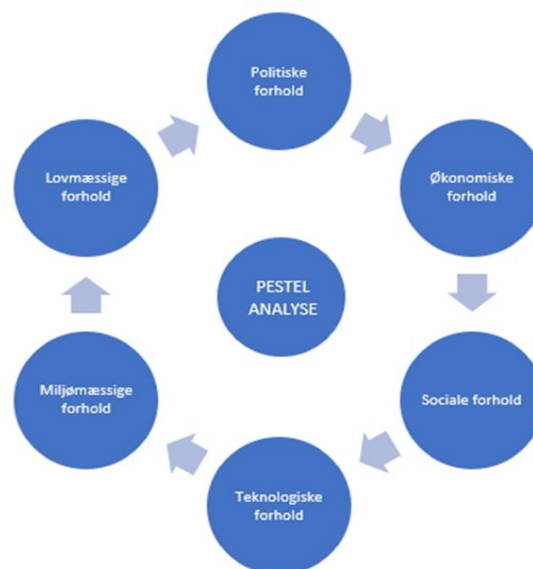
4. Teori

4.1. Strategisk analyse Teorier

4.1.1. PESTEL-modellen

I den strategiske analyse vil der blive belyst hvilke eksterne og interne faktorer, der har indflydelse på virksomheden LM.

Til at analysere på de eksterne faktorer i den strategiske analyse, vil der først blive udarbejdet en PESTEL-analyse. Denne model er valgt til at identificerer hvilke eksterne faktorer i omverden, der kan have væsentlige påvirkning på en virksomheds præstation og dermed påvirke indtjeningen. PESTEL-modellen består af 6 faktorer, som er følgende Politiske-, Økonomiske-, Sociale-, Teknologiske-, Miljømæssige-, Lovmæssige forhold. Modellen identificerer alle de eksterne faktorer, hvilket betyder at virksomheden har udfordringer ved at påvirke disse, men er nødt til at agerer virksomheden indenfor disse områder. PESTEL-modellen fremgår i figur 1.



Figur 1 – PESTEL-modellen³

³ Kousholt B., Strategisk lederskab i praksis 1. Udgave s. 241

4.1.2. Kritik af PESTEL-modellen

Der er udfordringer i forbindelse med implementeringen af PESTEL. Det er svært at frembringe al den tilgængelige information, da det kun er muligt at skaffe den viden der er offentlig tilgængelig. Derfor kan analysen ikke projektere det helt nøjagtige omverdensbillede, da interne- og ikke offentlige tilgængelige informationer ikke medbringes i analysen.

Modellen er i sin enkelthed meget statisk af natur, da den kun formår at tegne og beskrive et her og nu billede af miljøet. Da analysen har til formål at beskrive et billede af makromiljøet, er informationer og data baseret på fortids data, hvilket bevirker at den ikke kan sikre virksomhedens præstationer for fremtiden. For at tilsikre et opdateret billede af makromiljøet, er virksomheden derfor, nødsaget til at opdatere analysen, da modellen beskriver et statisk billede i tid og rum, ved at analysere på et dynamisk marked og miljø.

En opdatering af PESTEL vil være meget omfattende og tidskrævende, da dette skal gøres i forbindelse med ændringer af fjernmiljøet.

4.1.3. Porter's Five Forces

Denne model består af 5 elementer og belyser, hvordan virksomheden er stillet overfor kunder, konkurrenter, leverandører samt substituerende produkter. De fem elementer i modellen har til formål til at belyse, konkurrencesituationen på markedet. Modellen fremgår i figur 2.



Figur 2 - Porters five forces⁴

⁴ Kousholt B. Strategisk lederskab 1. Udgave i praksis s. 238

4.1.4. Kritik af Porters Five Forces

Som tidligere model belyser P5F kun et statisk billede af situationen, og formår derfor ikke at tilpasses i en dynamisk kultur. Inden for konkurrencesituation kan dette godt give et skævt billede af situationen, da de problemer og udfordringer, som virksomheden oplever, typisk er dynamiske. Modellen oplister de konkurrencemæssige kræfter, i stedet for at engagere sig i dybdegående udførlige analyser.

4.1.5. Værdikædeanalyse

Værdikædeanalysen indeholder 4 støtteaktiviteter og 5 primære aktiviteter. For hvert element af værdikæden tilføres produktet værdi⁵.

De primære aktiviteter skaber direkte værdi for virksomhedens produkt, efterhånden som de gennemgår de forskellige af værdikæden. I takt med positive oplevelser over for produktet eller serviceydelsen skabes værdien.

Støtte aktiviteterne er ikke i direkte kontakt med produkterne. Støtteaktiviteterne har til formål at støtte op om de primære aktiviteter, og afgørende for effektiviteten af disse, og videre værdiskabelse for kunderne.

4.1.6. Kritik af værdikædeanalysen

Porters værdikædeanalyse er tænkt ind som et værktøj i den gamle industrielle forståelse, og er på nogle områder derfor ikke opdateret, da den er rettet mod en rendyrket produktionsvirksomhed. Dette gør den stationær i sine intention, og tvinger analysen i kasser og søjler. Derfor mangler den indsigt i de værdikatalysatorer, der bevæger sig på tværs af organisationen.

4.1.7. SWOT-analysen

SWOT-analysen anvendes til at sætte fokus på de interne og eksterne forhold i virksomheden. SWOT-modellen giver mulighed for at kigge på de interne stærke og svage sider, samt eksterne mulighed og trusler. Analysen skal sammenholde de opnåede resultater fra i den strategiske analyse, til at give overblik over virksomhedens strategiske forhold.

⁵ Kousholt B. Strategisk lederskab 1. Udgave i praksis s. 220

4.1.8. Kritik af SWOT-analysen

SWOT benyttes til at identificere problemer og udfordringer, men ligesom alle de andre modeller leverer de ikke virksomheden en egentlig løsning. De forskellige problemstillinger som identificeres inden for de fire områder, bliver ikke prioriteret. Da SWOT analysen ikke er bedre end den data der bliver tilført, er det dataene der adskiller en god analyse fra en dårlig, og i identificeringen kan eventuelle kritiske emner blive overset.

4.2. Regnskabsanalyse teorier

4.2.1. Regnskabsanalyse teori

Til at analysere på de interne forhold udarbejdes en regnskabsanalyse. Denne analyse er relevant for at belyse, hvordan virksomheden har udviklet sig igennem de seneste år og dermed også til at give et overblik over de finansielle værdier, som ligger til grund for virksomhedens udvikling. Regnskabsanalysen vil blive udarbejdet ud fra det realistiske paradigme, da det indsamlede datamateriale er allerede eksisterende og findes primært via relevante artikler, årsrapporter samt anden litteratur. De indhentede rapporter indeholder kvantitativ og kvalitative data og vurderes til at give et solidt fundament til understøttelse af projektet. Ved anvendelse af årsrapporter vurderes validiteten og reliabiliteten til at være høj, da det er et lovkrav at virksomheder skal give et retvisende billede af den økonomiske situation, hvilket giver en tryghed overfor interessenter og aktionærer.

4.2.2. Værdiansættelse

Til at beregne den teoretiske værdi af LMs aktiekurs pr. d. 20.04.2022, vil der blive tages udgangspunkt i en kapitalbaseret værdiansættelsesmodel, DCF-modellen (Discounted Cash Flow). Discounted Cash Flow modellen er en indkomstbaseret værdiansættelsesmodel, hvor værdien af en virksomhed opgøres, som en tilbagediskonteret værdi af de forventede fremtidige pengestrømme⁶. Ved at anvende DCF-modellen forventes dette at give et retvisende billede af værdien for LM.

Det er muligt at anvende andre kapitalbaseret værdiansættelsesmodeller, som RIDO-modellen (residualindkomst). RIDO-modellen er baseret på officielle regnskaber og tager udgangspunkt i

⁶ <https://skat.dk/skat.aspx?oid=1813207>

den bogførte værdi af egenkapitalen og tilbagediskontering af residualindkomsten. Denne metode er dog fravalgt, da udfaldet af begge modeller teoretisk giver den samme beregnede værdi⁷.

⁷ Plenborg, Thomas - Residualindkomstmodellen eller den tilbagediskonterede cash flow model? s. 245

5. Empiri

5.1. Dataindsamlingsteknikker

For at vurdere hvilken empiri der skal indgå i afhandlingen, er det essentielt at undersøge hvad formålet med projektet er, samt hvad der ønskes undersøgt og belyst. Formålet med projektet er først og fremmest at skabe viden om en konkret organisation. For at undersøge og belyse vores problemstilling, skal der udvælges et undersøgelsesdesign, der passer til formålet. Der er forskellige metoder til at genere viden på, heraf den deduktive og induktive tilgang⁸. Den deduktive tilgang drager konklusioner ud fra generelle teorier, hvor den induktive tilgang indsamler generel viden ud fra enkelte observationer og laver generelle antagelser.

I dette projekt vil vi anvende den deduktive tilgang, til at indsamle viden, da der tages afsæt i eksisterende data og teorier, der skal anvendes på den valgte virksomhed og dermed besvare projektets problemformuleringen.

Der er forskellige metoder at indsamle empiri på, hvorfor der skelnes mellem kvalitative og kvantitative data. I projektet består den kvalitative empiri af litteratur fra HDR-del 1. og 2-studiet, samt relevante artikler og rapporter, der gør det muligt at belyse, samt konkludere problemstillingen fra flere sider. Den kvantitative data består af offentlige tilgængelige årsrapporter fra virksomhedens egen hjemmeside, samt statistikker, for at gøre projektet målbart. Den indsamlede empiri vil blive kritisk vurderet, samt vil pålideligheden og validiteten blive vurderet før denne inddrages i projektet.

Den primære empiri i rapporten vil tage afsæt i informationer og beretninger fra LMs, egne data og synspunkter, hvorfor der er tale om en subjektiv beretninger fra virksomhedens side, hvorfor der forventes at de beretter om sig selv mere positivt, da de ikke vil skade deres omdømme for omverden og aktionærerne. Dette er vi særligt opmærksomme på, hvorfor vi vil belyse problemstillingen fra flere kilder. Den sekundære empiri består derfor af relevante artikler og rapporter, som danner grundlag for en fyldestgørende og afdækker problemstillingen fra flere synspunkter og dermed tilføre værdi til projektet.

⁸ Darmer, P., Jordansen, B., Madsen, J. A., & Thomsen J. (2017). Paradigmer i praksis. S. 163

6. Virksomhedsbeskrivelse

6.1. Baggrundshistorie

I dette afsnit vil vi kort redegøre for Lockheed Martins baggrund og historie. Virksomhedsbeskrivelsen vil primært tage afsæt i empiri fra LMs egen hjemmeside⁹, samt øvrige relevante artikler.

Den Amerikanske luftfarts- og forsvarsproducent LM, strækker sig langt tilbage i den Amerikanske historie. Historien om LM tager sin begyndelse den 16. august 1912, hvor Glenn L. Martin, grundlagde virksomheden ”Glenn L. Martin Company” i Los Angeles Californien. Virksomheden blev startet, efter han havde bygget sit første fly i en lejet kirke, med opfordring fra den amerikanske flypionerer Orville Wright. På daværende tidspunkt var det et risikabelt og innovativt projekt, at starte op med et helt nyt flydesign.

Fire måneder senere d. 19. december 1912, starter to mekanikerbrødre Allan og Malcolm Lockheed en virksomhed op, i en garage i San Francisco ved navn ”The Alco Hydro-Aeroplane Company”. Senere ændrede de navnet på virksomheden til ”Lockheed Aircraft Company”. De to brødre byggede og konstruerede vandfly, der kunne sætte hastigheds- og distancerekorder for overvandsflyvninger¹⁰.

Det hele startede tilbage for over 100 år siden i en kirke og garage. Det var tre mænd, som havde en unik evne og vision om at se forbi dagens forhindringer samt et løfte om en lysere morgen¹¹. De tre flypionerer vision for 100 år siden citeres: ***“innovation, performance and purpose were the keys to accelerating that tomorrow”***¹².

En årrække efter med konkurser og rekonstruktioner....

LM er i dag en global Luftfarts- og forsvarsproducent. Der beskæftiges ca. 114.000 mennesker på verdensplan.

⁹ <https://www.lockheedmartin.com/en-us/news/features/history.html>

¹⁰ IBID

¹¹ IBID

¹² IBID

LM blev dannet i 1995 gennem en fusion af Lockheed Corporation og Martin Marietta Corporation, som var den tredje største forsvarsentreprenør på daværende tidspunkt¹³. Året efter opkøbte selskabet yderligere virksomheden Loral Corporations, som leverer forsvarselektronik og systemer, bestående af separate rumfarts- og forsvarsenheder fra store amerikanske selskaber som IBM, XEROX og FORD. Hovedkvarteret er i Bethesda Maryland (USA).

LM producerer blandt andet F-16 Fighting Falcon, Hercules militære transportfly, patruljefly og derudover er de leverandører af de nye F-35 fly Joint Strike Fighter, som Danmark har en andel i. LM tilbyder også opgradering, renovering og modifikationer af ældre fly.

I den anden sektor hvor LM arbejder med rumfarts- og forsvarsenheder, producerer de løfteraketter til opsendelse af både astronauter og satellitter i rummet. De producerer også selv militærsatellitter, til telekommunikation.

I forsvarssektoren producerer de ballistiskemissiler og missilsystemer til fly og jordbaseret platforme. Derudover producerer de radarer, sporings af fjendtlige mål, samt missilforsvar.

LM er verdens største forsvarsproducent målt på omsætningen. I 2021 havde virksomheden en omsætning på 67 milliarder USD. Firmaet er den største leverandør til det amerikanske militær og NASA, hvorfor omsætningen er direkte afhængige af de statslige kontrakter.

Virksomheden er børsnoteret på "NEW YORK STOCK EXCHANGE" med børsværdi på 125.662 mio. USD, samt en aktiekurs på 453,87¹⁴ USD pr. d. 20.04.2022.

¹³ <https://www.britannica.com/topic/Lockheed-Martin-Corporation>

¹⁴ <https://www.nordnet.dk/markedet/aktiekurser/16121958-lockheed-martin-corporation>

7. Strategisk analyse

Afsnittet har til formål at skabe en større forståelse for de strategiske processer og faktorer, som påvirker virksomheden. Dette gøres ved at anvende eksterne- og interne analysemodeller, som herefter opsummeres i en SWOT-analyse. Denne anvendes til at skabe sammenhængskraft mellem analysemodellerne, og en forståelse for forholdenes fremtidige påvirkning af virksomheden.

7.1. Eksterne Analyser:

I det kommende afsnit anvendes de eksterne analyser på LM, som har til formål, at kortlægge hvilke eksterne forhold som påvirker virksomheden. Den eksterne analyse indeholder en PESTEL-analyse og Porters Five Forces. Disse analyser dækker makro- og mikromiljøet i LMs omverden. Analyserne skal hjælpe til skabe en større forståelse af de eksterne- samt omverdens forhold, der har en indvirkning på virksomheden, og derfor har en direkte indvirkning på værdiansættelsen af LM.

7.1.1. PESTEL (analyse af faktorer i omverden der kan påvirke virksomheden)

PESTEL er et strategisk ledelsesværktøj, som kan bidrage til LM værdiansættelse, da de opererer i en dynamisk omverden, som kan påvirkes af politiske beslutninger, staters købevillighed, teknologisk udvikling, lovmæssige tendenser og underlagt et udviklende emne omhandlende miljøet.

PESTEL er en forkortelse for:

- Political (Politiske forhold)
- Economic (Økonomiske forhold)
- Social (Sociale forhold)
- Technological (Teknologiske forhold)
- Enviromental (Miljømæssige forhold)
- Legal (Lovmæssige forhold)

7.1.1.1 Politiske forhold

Politiske forhold

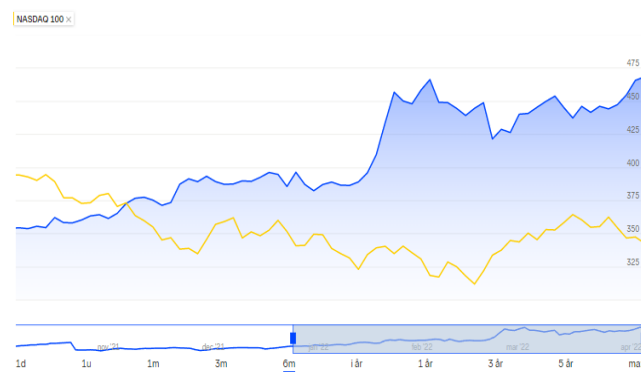
De politiske forhold omhandler de faktorer, der kan påvirke virksomhedens makromiljø. De politiske forhold spiller en væsentlig rolle i LM evne til at handle og operere nationalt såvel som internationalt. Da LM er til stede i flere lande internationalt, er de påvirket af forskellige politiske miljøer og systemer.

Konflikter

Konflikter kan være med til at skabe et ustabilt marked, som videre bevirker den internationale handel. Dette kan besværliggøre processen for distribution af produkter, og derfor have en negativ indvirkning. Samtidig kan internationale konflikter mellem stater have en positiv påvirkning på salget. Stater kan se sig nødsaget til at hæve deres budget for militær kapacitet, hvilket har direkte indflydelse på salg af produkter, som LM kan levere.

USA har for nuværende underskrevet forsvarsbudgettet for 2022, som er 30 milliarder USD højere end forventet- dette tilskrives konflikten i Ukraine¹⁵. Konflikten påvirker kausalt salget af LM produkter, da allierede stater i NATO følger samme tendenser som USA. Som eksempel har Tyskland ligeledes hævet deres budget, og valgt at investere i LM F-35, Lightning II¹⁶.

Som det ses i nedenstående tabel, har LM på baggrund af konflikten haft en stigning på over 17 pct., fra den 23. februar - 4. marts 2022. Dette tilskrives som tidligere- konflikten i Ukraine, hvor der tydeligt ses en positiv udvikling for forsvarsproducenter, samt et fald i Nasdaq 100. Dette fremgår af figur 3 og 4.

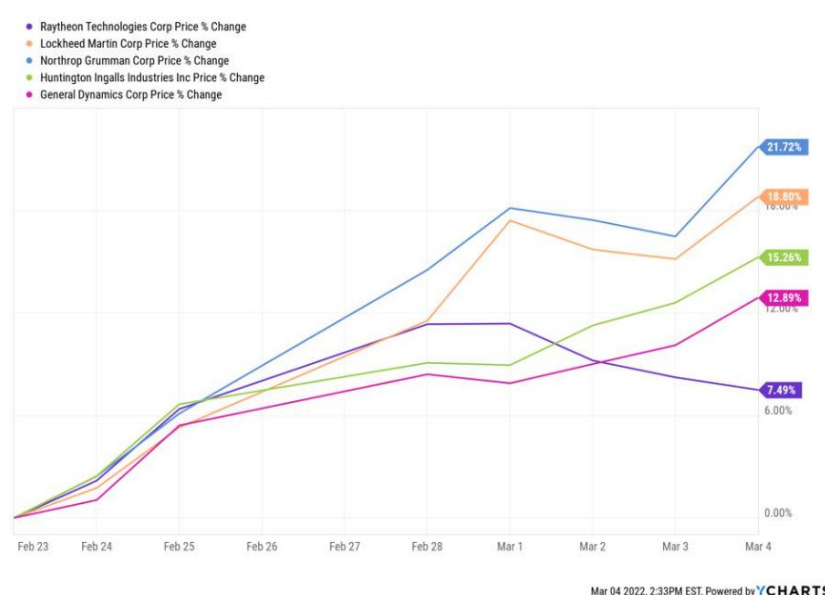


Figur 3 - Udvikling af Lockheed Martins aktiekurs fra 1. januar 2022 til 20 april 2022, sammenholdt med kursen for NASDAQ 100.¹⁷

¹⁵ <https://www.reuters.com/world/us-us-president-biden-signs-770-billion-defense-bill-2021-12-27/>

¹⁶ <https://www.reuters.com/world/europe/germany-decides-principle-buy-f-35-fighter-jet-government-source-2022-03-14/>

¹⁷ <https://www.nordnet.dk/markedet/aktiekurser/16121958-lockheed-martin>



Figur 4 – Udvikling i aktiekurs for fem af de største forsvarsproducenter, efter Ruslands invasion af Ukraine.¹⁸

Konflikter kan også have en negativ effekt for virksomheden. Dette ansues f.eks. ved de Amerikanske sanktioner over for Tyrkiet. Sanktionerne blev udstedt af den amerikanske regering, efter Tyrkiet valgte at investere i det russisk, fremstillede S-400 missil system.¹⁹ Disse sanktioner begrænser eksport af LM komponenter fremstillet i Tyrkiet, hvilket har direkte indvirkning på LM overordnede produktion og drift, da de er nødsaget til at finde nye underleverandører. For at dette ikke skal påvirke LM operationer, skal nye underleverandører findes, inden Tyrkiets nuværende handels licens udløber.

Politisk regulering

LM skal kunne håndtere en bred vifte af politiske love og regler, da de opererer på det globale markedet. LM påvirkes af forskellige regulativer, da de kan variere i forhold til den geopolitiske position.

“Our international business is highly sensitive to changes in regulations”²⁰

LM beretter i deres årsrapport 2021, at de er sensitive over for internationale regulativer. Der lægges især vægt på restriktioner, det kan have indvirkning på import og eksport. Dette kan indebære en forhøjet told, sanktioner, forlænget levering grundet øget kontrol eller et direkte forbud for at eksportere til enkelte stater.²¹

¹⁸ <https://www.forbes.com/sites/sergeiklebnikov/2022/03/04/war-stocks-are-surging-as-russia-ukraine-conflict-rages-on-lockheed-martin-northrop-up-20/?sh=5b6c13f343f0>

¹⁹ Lockheed Martin 2021 Annual report s. 18

²⁰ Lockheed Martin 2021 Annual report s. 17

²¹ Lockheed Martin 2021 Annual report s. 17

Det er derfor essentielt for virksomheden, at de opretholder operationer i markeder med høj diversitet, da det ellers vil skade deres internationale handel, og forlænge processen med deres supplerende samarbejdspartnere.

Handel med internationale partnere er derfor ligeledes beskrevet som en risiko i LM årsrapport²². Det anses at den politiske faktor og det regulative grundlag, er en større risiko på det internationale marked end på det nationale marked. Direct Commercial Sales (DCS) og samarbejde med underleverandører, anses i årsrapporten til at have regulative udfordringer, da disse er meget variable og begrænset af national politik. Dette vil medføre, at LM ikke kan håndhæve kontrakter på samme grundlag som de ville nationalt, da underleverandører er underlagt måske flere og mere begrænsende regulativer, som derved gør resultaterne mere uforudsigelige.²³

Politisk stabilitet

Det er essentielt for LM at der er en politisk stabilitet, da de på lige fod med andre virksomheder vil være påvirket af de tre økonomiske variabler – økonomisk vækst, inflation og arbejdsløshed.²⁴ En mangel på politisk stabilitet i eget eller underleverandørers stat, vil derfor have indflydelse på virksomhedens indtjening.

En konflikt, hvor egen stat er involveret, kan være med til at skabe politisk ustabilitet. Dette vil under normale omstændigheder være med til at øge en virksomheds økonomiske risiko og uforudsigelighed. Dog er LM en undtagelse under disse forhold, da de oplever et opsving i salg og færre regulativer da deres produkt anses, som et politisk værktøj for, at skabe stabilitet, i samme ånd som antagelsen, at militæret er de siddende politikeres forlængede arm²⁵.

Beskatning

Ændringer i beskatning, regulativer eller eksponering for yderligere skatteforpligtelser, er faktorer, der vil påvirke virksomheden. Da LM er en amerikansk virksomhed, kan de stadig opleve store udsving i beskatningen, da de ikke kun skal tage højde for den nationale beskatning, men også den statslige beskatning, som vil påvirke virksomhedens profitabilitet og cash flow²⁶. Et eksempel som LM selv beskriver i deres årsrapport er, at ”*the tax cuts and job act of 2017*” eliminere muligheden for at fratrække udgifter i forbindelse med udviklings- og forskningsprojekter. Hvis denne

²² Lockheed Martin 2021 Annual report s. 17

²³ Lockheed Martin 2021 Annual report s. 17

²⁴ <https://tidsskrift.dk/nationaloekonomisktidsskrift/article/download/64002/91302?inline=1>

²⁵ Carl Von Clausewitz

²⁶ Lockheed Martin 2021 Annual report s. 22

forhandling ikke tilbagetrækkes af den amerikanske kongres, vil det reducere driften med 500 mio. USD.

I 2021 var 28 pct. af LM nettosalg fra internationale kunder, og dette salg forventes at stige i fremtiden. Ledelsesrapporten specificerer selv dette som en udfordring, da disse kunder kan være underlagt utallige politiske og økonomiske faktorer, som vil påvirke beskatningen af LM produkter²⁷. LM nationale beskatning kan også påvirke produktionen i USA, da de oplever, at der internationalt er større konkurrence. Dette kan i nogle lande bevirke en mindre beskatning på f.eks. forsknings- og udviklingsområdet, men andre regulativer.

Beskatningen vil også være ustabil i forbindelse med deres underleverandører, da de derved vil være underlagt andre skatteregler, og derigennem være eksponeret for større beskatning.

LM har ifølge ledelsesrapporten også oplevet en højere beskatning internationalt i forbindelse med driften og produktionen af materialer- herunder er der en større beskatning i forbindelse med flere grønne initiativer.²⁸

NGO organisationer

LM er påvirket af den politiske stabilitet og politikker omhandlende eget virkeområde. Da de levere produkter til konflikter, kan dette være genstandsfelt for kritik og protester. LM er derfor nødsaget til at samarbejde med NGO organisation, så der skabes en åbenhed omkring deres virksomhed, da det ikke vil fremme virksomheden at opleve ændringer i regulativer og politikker på baggrund af nationale og internationale protester over for staten.

7.1.1.2 Økonomiske faktorer

LM har aktivt samarbejde med mange parter, som indeholder stor diversitet. Dette er gældende nationalt såvel som internationalt. Det er LM egen opfattelse, at dette giver virksomheden de bedste forudsætninger for handelskredit i forbindelse med drift af virksomheden.²⁹ Der skal dog være opmærksomhed i forhold til eksponering, ved at minimere en eventuel påvirkning af ugunstige forhold ved en enkelt kreditudbyder. Samtidig er det relevant at LM sikre, at de har tilgængelighed fra tilstrækkelige kreditorer.³⁰

²⁷ Lockheed Martin 2021 Annual report s. 16

²⁸ Lockheed Martin 2021 Annual report s. 10

²⁹ Lockheed Martin 2021 Annual report s. 60

³⁰ Lockheed Martin 2021 Annual report s. 61

Kontrakter

LM er afhængige af kontrakter med regeringen, da dette er med til at skabe store leverancer, hvortil en negativ ændring i aftaler og kontrakter med den amerikanske regering vil have et stort udfald på omsætningen. I 2021 udgjorde den amerikanske regering 71 pct. af LM nettoomsætning, hvilket inkluderede 62 pct. omsætning fra DoD³¹. LM er derfor afhængige af kongressens bevilling af midler gennem finanspolitikken. Selvom LM har vundet en evt. kontrakt, er disse ikke faste, hvilket skaber en risiko for virksomheden. Risikoen ligger i de yderligere bevillinger, som tildeles virksomheden løbende i kontraktperioden. Kontrakter modtager kun delvis betaling i første omgang, hvortil resterende leveres spredt ud over kontraktperioden. LM bærer derfor risikoen, hvis de har omkostninger, der overstiger den økonomiske bevilling, og i efterfølgende periode ikke får tildelt antaget mængde midler.

LM er herigennem udsat for risiko, da regeringen bærer en stor del af deres nettoomsætning. Virksomheden har derfor budgetusikkerhed, risiko for fremtidige budgetnedskæringer, politiske nedlukninger af udviklingsområder og nationalt gældslofts negative påvirkning af finansieringen af LM programmer og operationer.³² Denne risiko vil medføre aflysninger af igangværende projekter og programmer, og i værste tilfælde nedlukning.

F-35 produktionen er LM største indtægtskilde, og repræsenterede 27 pct. af netto totalsalg for 2021³³. Programmet består af flere udviklings-, produktions- og vedligeholdelseskontrakter, hvor eventuelle nedskæringer i udgifter fra national såvel som internationale stater, vil have en væsentlig negativ påvirkning af LM fremtidige forretning og indtjening³⁴.

Valutakurser

Hvis det antages at LM handler i fremmed valuta, når de handler med deres over 15.800 leverandører på verdensplan, kan udsving i valutakurserne, påvirke deres indtægter og udgifter. Dette kan have en negativ effekt på virksomhedens bundlinje. LM beskriver derfor også valutakurser i deres årsrapport, som deres største risiko for eksponering til markedet³⁵.

³¹ Lockheed Martin 2021 Annual report s. 11

³² Lockheed Martin 2021 Annual report s. 11

³³ Lockheed Martin 2021 Annual report s. 11

³⁴ Lockheed Martin 2021 Annual report s. 14

³⁵ Lockheed Martin 2021 Annual report s. 62

7.1.1.3 Sociale Faktorer

For at virksomheden kan fungere på internationalt plan, er det vigtigt at forstå de sociale normer, der bevæger sig uden for egen virkelighed. LM skal derfor tilsikre, at de forstår de forskellige kulturer de handler og operere i/med. Dette udspecificeres også i LM “*ethics- code of conduct*”, hvor der netop lægges vægt på, at have en konstruktiv tilgang til samarbejdet med forskellige kulturer og sociale normer, for positivt at fremme udviklings- og fremadrettede arbejdsrelationer. Dette skal også bidrage til en bedre forståelse af det internationale marked, med henblik på at fremme kundens behov, og skabe forståelse for problemstillinger og udviklingspotentiale i forbindelse med salg.³⁶

Sociale medier kan også være med til at påvirke virksomheden positivt, da et budskab kan nå ud til et bredere publikum, og derfor skabe positiv omtale og forståelse for virksomheden. Da sociale medier har mulighed for at ramme den bredere befolkning, giver dette endvidere LM mulighed for at påvirke dennes opfattelse, som indirekte kan påvirke de politiske faktorer i virksomhedens omverdensbillede. Det er derfor vigtigt for LM at benytte sig af de sociale medier, for at skabe en større forståelse og accept af deres produkter.

Ved benyttelse af sociale medier, skal der også tages hensyn til virksomhedens sikkerhed. Det er derfor essentielt at historien ikke sætter begrænsninger for det operative virke. Dette er noget LM lægger stor vægt på, da det kan være med til at skade deres integritet i samarbejde med internationale stater, regeringer og DoD.³⁷

For at LM kan tiltrække gode ledere, ingeniører og designere, er et brede scope nødvendigt. LM skal skabe en attraktiv platform, som giver mulighed for at skabe rum for fremtidens medarbejdere. Det er her også til LM fordel, at de er beliggende i et land, som hovedsageligt anser udefrakommende arbejdskraft som en positiv ting. Dette bevirker, at virksomheden har mulighed for at skabe rum for innovative personer, uden at skade virksomhedens nationale omdømme. Ifølge et studie fra Gallup i 2020, anser 77 pct. af amerikanerne positivt på immigration og internationalt.³⁸

Ligeledes gælder det for LM at tilsikre positivt brand, da dette skal tiltrække nye investorer. De er som virksomhed ikke inkluderet under et bæredygtigt forretningsområde i følge ESG

³⁶ Lockheed Martin - Code Of Ethics and business conduct s. 34

³⁷ <https://www.lockheedmartin.com/en-us/news/social-media.html>

³⁸ <https://www.cfr.org/backgrounder/us-immigration-debate-0#chapter-title-0-3>

(environmental social governance), da de har produktion inden for våben. Virksomheder der påvirkes af dette, beskæftiger sig inden for følgende områder; alkohol, tobak, hasardspil, voksenunderholdning, genmodificerede organismer, militære våben, kul og olie osv³⁹. Dette kan anskues i f.eks mckinsey retningslinjer for fremtidig investeringer, hvor der lægges fokus på bæredygtige virksomheder, hvortil det understreges, at dette kræver en eksklusion af ikke godkendte ESG virksomheder fra aktieporteføljen ⁴⁰.

For at tilsikre, at de kan opretholde deres position i markedet, er LM nødsaget til at erhverve sig medarbejdere med stor diversitet, som kan understøtte den overordnede mission og vision. Førnævnte tilsikres gennem et øget virksomheds fokus på inklusion og diversitet. LM benytter sig af dette, da det er med til at styrke virksomheden, da det understøtter evnen til at se muligheder og værdier, anskue et problemfeltet og kommende udfordringerne med en bredere forståelse og viden. Den store diversitet skal være med til at understøtte dette, og fremdrive flere innovative løsningsmodeller.⁴¹

7.1.1.4 Teknologiske faktorer

LM er en højteknologisk virksomhed, som sælger deres udviklede systemer og teknologier videre til kunderne. Det er derfor essentielt at de holder sig i spidsen af markedet, så de kan producere og udvikle ny teknologier. Dette skyldes også den høje konkurrence situation i markedet, hvor virksomheder er nødsaget til at skabe nye teknologier for at holde sig konkurrencedygtige.

LM benævner i årsrapporten, at deres produkter og tjenester involvere sofistikerede teknologier, som kræver komplekse fremstillingsprocesser.⁴² Dette er et nødvendigt onde for virksomheden, da kundernes forventninger ændre og udvikler sig regelæssigt. Hvis LM fortsat ønsker at være en del af udviklingen og holde sig inde på markedet, er de nødt til at vedholde evne til hurtigt at kunne adaptere nye processer og teknologier, og holde sig opdaterede på disse, så der kan udvikles så hurtigt som muligt til en kosteffektiv pris.

³⁹ kiid-ishares-global-aggregate-bond-esg-ucits-etf-usd-dist-dk-ie000u6us1q0-da.pdf (blackrock.com)

⁴⁰ From-why-to-why-not-Sustainable-investing-as-the-new-normal.ashx (mckinsey.com)

⁴¹ <https://www.lockheedmartin.com/content/dam/lockheed-martin/eo/documents/globaldiversityinclusion/global-diversity-inclusion-annual-report-2020.pdf> s.3

⁴² Lockheed Martin 2021 Annual report s. 16

LM skal også være fokuseret på andre teknologier, der med tiden kan gøre deres egne produkter unødvendige. Dette kan komme fra små teknologifirmaer i udvikling, start-ups og ikke traditionelle teknologifirmaer⁴³.

I det teknologiske spillerum, drager LM dog fordel af deres størrelse og det faktum, at de allerede er etableret på markedet. De har derfor mulighed for at skabe sammenhæng mellem produkter og teknologier der arbejder sammen. Dette ses ved deres nye samarbejde med Verizon, som benytter LM SPACE, til at bringe 5G netværk til alle LM produkter, hvilket giver eks. fly mulighed for at sende data til tropper på jorden hurtigt og effektivt. LM's samarbejde med Verizon er revolutionerende, da det netop gør LM produkter i stand til at levere store mængde data og våbenpakker hurtigt og effektivt.⁴⁴

7.1.1.5 Miljømæssige faktorer

LM er som andre virksomheder påvirket af den stigende tendens og opmærksomhed, som omhandler miljøet og bæredygtig produktion. En stor virksomhed som LM har mange anlæg og processer, som ikke er miljøvenlige, men en nødvendighed for at kunne fremstille de påkrævede produkter. Da LM er en global virksomhed, påvirkes de af nationale såvel som internationale krav, i forbindelse med miljøet. Disse krav har indvirkning på udledningen af materialer som er kategoriserede som farlig, hvorledes virksomheden håndterer udledningen og efterbehandling af arealer som måtte være påvirket af forurening.⁴⁵

LM skal også håndtere forurening som måtte være forekommet inden overtagelse af bygninger og arealer. Dette har stor indvirkning på virksomheden, da den er stadig ekspanderende, og derfor må erkende, at dette ikke kun er et her og nu problem, men også noget der skal tages i betragtning fremadrettet.⁴⁶

Det øgede globale fokus på drivhusgasser og regulativer, kan for fremtiden have større omkostninger end først antaget. Yderligere regulativer på området vil have en indirekte indvirkning på driften, da det vil øge omkostninger i forbindelse med fremstilling og udvinding af materialer. Stigningen af de variable omkostninger anser LM selv at kunne indhentes gennem

⁴³ Lockheed Martin 2021 Annual report s. 13

⁴⁴ <https://news.lockheedmartin.com/lockheed-martin-verizon-advance-5G-innovation-us-department-defense>

⁴⁵ Lockheed Martin 2021 Annual report s. 24

⁴⁶ Lockheed Martin 2021 Annual report s. 25

prisstigninger, men påpeger at den øgede omkostning for kunden kan påvirke dem negativt i fremtidige kontraktforhandlinger.⁴⁷

7.1.1.6 Lovmæssige forhold

LM skal forholde sig til nationale såvel som internationale love og regulativer. Dette har stor indflydelse på deres virke, da de har kunder over hele verden. Det har derfor en begrænsning for virksomheden, hvis der kommer ændringer i love og regulativer i henhold til ind- og eksponeringer af materialer, da de globalt benytter underleverandører og handelspartnere til gennemførelse af produktionen.

Da 71 pct. af LMs nettoomsætning kommer fra kontrakter med den Amerikanske regering, er de nødsaget til at efterleve love og regler som er bundet op på disse, da det ellers vil have indflydelse på deres omdømme og dermed fremtidige indkomstmuligheder.

Med et øget fokus på miljøet og virksomheders påvirkning af dette, er LM nødsaget til at være på forkant med love og regulativer for dette. Det har især betydning for deres afhjælpning af og bortskaffelse af giftige materialer, da loven for dette hele tiden er under udvikling. Endvidere er det essentielt for virksomheden af tilsikre lovmæssig hjemmel for anskaffelsen af nye ejendomme og arealer, hvor tidligere part har forurennet aktivet, da disse omkostninger videreføres i tilfælde af eksempelvis tidligere aktiver ejet af regeringen.⁴⁸

7.1.1.7 Sammenfatning af PESTEL

Med udgangspunkt i ovenstående makroanalyse for de eksterne faktorer i omverden, konkluderes det, at den nationale- og internationale politik har stor indvirkning på, hvordan LM klarer sig på markedet. De omskiftelige konflikter i omverden påvirker LM både positivt og negativt. Det positive begrundes i en stigende efterspørgsel fra den Amerikanske regering, samt allierede NATO-landene. Stater føler sig nødsaget til at hæve deres forsvarsbudgetter på baggrund af konflikten i Ukraine, hvilket skabe gunstige forhold for LM fremtidige omsætning. LM påvirkes negativt af de internationale politiske regulativer, og skal navigere efter disse. LM navigere i forskellige politiske-, love og regler, da de opererer på det globale markedet. En ændring i den nationale beskatning er en væsentlige faktor, som påvirker virksomhedens profitabilitet og cash

⁴⁷ Lockheed Martin 2021 Annual report s. 25

⁴⁸ Lockheed Martin 2021 Annual report s. 24

flow. I loven ”*the tax cuts and job act of 2017*” har LM mulighed for at fratrække udgifter i forbindelse med udviklings- og forskningsprojekter. Såfremt denne lov tilbagetrækkes, vil det få konsekvenser for LM. LM er nødsaget til at samarbejde med NGO’er for at fremme virksomhedens interesser. Endvidere vurderes det at LM er påvirket af investorer, der ikke ønsker at investere i virksomheden grundet ESG. Dette kan påvirke virksomhedens aktiekurs, da LM anses som ikke bæredygtig.

Hvad angår de økonomiske faktorer er LM afhængig af kontrakter med den amerikanske regering. Der er dog risici forbundet med de vindende kontrakter, da disse ikke er faste, hvilket skaber usikkerhed for LM. Risikoen ligger i de yderligere bevillinger, som tildeles virksomheden løbende i kontraktperioden.

I LMs ”*ethics- code of conduct*” udspecificeres forståelsen af de forskellige kulturer og sociale normer. Dette er med til at bidrage en bedre forståelse af det internationale marked, med henblik på at fremme kundens behov, og skabe forståelse for problemstillinger og udviklingspotentiale i forbindelse med salg.

De teknologiske faktorer er essentielt for LM, da de er en højteknologisk virksomhed, som sælger deres udviklede systemer og teknologier videre til kunderne. For at de kan beholde deres plads på markedet, er de nød til at være innovative, for at holde sig konkurrencedygtige på markedet og dermed kunne tage flere ordre ind i fremtiden.

De miljømæssige faktorer er LM nødsaget til at have fokus på, da de har mange produktionsanlæg, der ikke er miljøvenlige, men er en nødvendighed for at kunne fremstille produkterne. LM påvirkes især af de nationale, samt internationale miljøkrav, da omverden har fokus på at miljø og bæredygtigproduktion.

7.1.2. Porters Five Forces (Konkurrencemæssige situation på markedet)

Porters five forces udarbejdes i forlængelse af PESTEL analysen, da de to modeller skaber en helhed til den strategiske analyse. PESTEL afdækker det makroøkonomiske forhold, og Porters five forces belyser de fem konkurrencemæssige kræfter, der bestemmer lønsomhed og konkurrenceintensiteten på markedet⁴⁹.

Porters five forces modellen anvendes til at vurdere, hvor attraktivt markedet er for andre potentielle konkurrenter at træde ind på, samt hvilke adgangsbarrierer, der kan være for nye virksomheder i henhold til adgang i branchen.⁵⁰

Resultatet af analysen skal give indblik og vurderer om Luftfarts- og forsvarsbranchen er profitabel, samt vurderer om aktørerne på markedet opnår et tilfredsstillende resultat.

I analysen vil der primært være fokus på LMs aktiviteter inden for Luftfarts- og forsvarsbranchen på det globale marked, herunder deres divisioner, som helhed.

7.1.2.1 Leverandørens forhandlingsstyrke

Leverandørernes forhandlingsstyrke giver et indblik i, hvor stor indflydelse leverandørerne har på konkurrencesituationen i branchen. I analysen vurderes leverandørens forhandlingsstyrke, som enten høj, middel eller lav. Ved en høj forhandlingsstyrke kan leverandørerne hæve priserne overfor kunderne, da det er begrænset af leverandører, til netop de efterspurgte produkter. Det vil altså sige at jo færre leverandører der er, desto større forhandlingsstyrke har de, og kan dermed presse priserne, da køberne er afhængige af dem. Dette kan påvirke branchens profitabilitet, da produktionsprisen bliver højere, og dermed vil det skabe mindre værdi for virksomheden.

Omvendt vil leverandører med lav forhandlingsstyrke være nødt til at sænke priserne, eller tilbyde hurtigere leveringstider, da køberne har mulighed for at købe produkterne ved en anden leverandør.

Udbuddet af leverandører i branchen for Luftfarts- og forsvarsindustrien er mange i forhold til køberne på markedet. LM har over 15.800 aktive leverandører på verdensplan⁵¹, der distribuerer produkter og råmaterialer globalt, hvorfor LM igennem en stor diversitet på underleverandører, ikke skaber større afhængighed af enkelte leverandører.

⁴⁹ Lynggaard P. Driftsøkonomi 7. udgave, s. 274

⁵⁰ Lynggaard P. Driftsøkonomi 7. udgave, s. 276

⁵¹ <https://www.lockheedmartin.com/en-us/news/features/2020/lockheed-martin-recognizes-outstanding-suppliers.html>

Historiske set har de haft succes i anskaffelsen af råvarer, materialer og andre forsyninger, der er nødvendige i forbindelse med fremstillingsprocesserne. LM nedbringer råvareforsynings risikoen igennem langsigtede kontrakter med leverandørerne, samt opretholdelse af et højt niveau for nøglematerialer i varebeholdningen⁵².

En af de vigtige nøglematerialer, LM bruger i luftfartsbranchen er aluminium og titanium. De langsigtede aftaler med leverandørerne sikrer forsyningen af aluminium og titanium⁵³. Dertil er kulfiber en vigtig del i kompositmaterialer, som bl.a. anvendes i produktionen af F-35 flyene. LM beretter i deres årsrapport 2021, at leverandørerne har gjort dem opmærksomme på, at prissætningen, samt tilgængeligheden af materialer og råvare kan svinge meget. Disse udsving kan påvirke LM negativt, hvis priserne svinger, samt materialer bliver utilgængeligt, kan dette resultere i forsinkelser af deres produkter og dermed reducere virksomhedens driftsoverskud⁵⁴.

LM er blandt andet også afhængig af leverandører, der kan levere avanceret mikroelektroniske komponenter.

Da udbuddet af leverandører er mange, vil leverandørens forhandlingsstyrke være lav. De produkter og råmaterialer, som LM efterspørger, er standardiseret, samt mindre differentieret, hvorfor tilsvarende produkter hurtigt kan erstatte nuværende, hvilket giver LM mulighed for at skifte leverandører. For at nedsætte risikoen for materiale og råvaremangel, har LM indgået langsigtede kontrakter med leverandører, så forsyningskæden til produktionen fastholdes.

7.1.2.2 Kundernes forhandlingsstyrke

Kundernes forhandlingsstyrke analyserer, i hvor høj grad køberne kan presse priserne på markedet. Ved høj forhandlingsstyrke er der få kunder på markedet, hvilket giver mulighed for prispåvirkning, og dermed skabe et mindre attraktivt marked for virksomhederne. Omvendt, har kunderne en lav forhandlingsstyrke, såfremt der er mange kunder. Dette giver grundlag for større salg, da der er flere kunder på markedet, hvilket resulterer i en hurtigere omsætning af virksomhedens produkter.

⁵² Lockheed Martin 2021 Annual report s. 6.

⁵³ Ibid

⁵⁴ Ibid

Antal udbydere					
Præferencegrad	1	1 Stor + små	2	Få	Mange
Homogent marked	Monopol	Delvis monopol	Duopol	Oligopol	Fuldkommen konkurrence
Heterogent marked		Differentieret delvis monopol	Differentieret duopol	Differentieret Oligopol	Monopolistisk konkurrence

Figur 5 - Oversigt over markedsformer⁵⁵

Når man kigger på kundernes forhandlingsstyrke, er det essentielt at kommentere hvilken markedsform virksomhederne agerer indenfor. Dette anvendes til at vurdere om køberne kan påvirke virksomhederne i branchen. LMs markedsform vurderes til at være differentieret Oligopol, da de befinder sig på det heterogene marked, hvor kunderne har præferencer. På dette marked er der typisk et få antal store udbydere med differentieret produkter på markedet⁵⁶. Markedsformen fremgår af figur 5.

Kunderne i Luftfarts- og forsvarsbranchen har betydelig forhandlingsstyrke, da de primære kunder i denne industri er den offentlige sektor/stater, samt de allierede i NATO-lande. Den største kunde til LM er den Amerikanske regering. I 2021 var LM nettoomsætning på 67 mia. USD, her stod den Amerikanske regering for ca. 71 pct. af omsætningen⁵⁷. Faktisk står LM for 62 pct. af det amerikanske forsvarsministerium (DOD Department of defence), samlede militærindkøb⁵⁸.

LM er afhængige af de statslige kontrakter med den amerikanske regering, hvilket øger kundernes forhandlingsstyrke. Grundet et snævert kundegrundlag er købers forhandlingsstyrke høj i denne branche. Der er adskillige virksomheder, som konkurrerer med LM i jagten på de store kontrakter, hvilket også påvirker virksomhederne til at presse priserne. Det kan nævnes at både LM og den amerikanske regering er afhængige af hinanden, da en stor del af DOD's budget er allokeret til våbenanskaffelse⁵⁹, og LM skal kunne leverer de produkter, som efterspørges. Endvidere er LM er afhængige af, at den amerikanske regering, giver samtykke til at de internationale allierede kunder kan købe forsvarsprodukter igennem dem. Det er blandt andet de østeuropæiske NATO-

⁵⁵ Lynggaard P. Driftsøkonomi 7. Udgave, s. 264.

⁵⁶ IBID

⁵⁷ Lockheed Martin 2021 Annual report s. 3

⁵⁸ IBID

⁵⁹ <https://www.usaspending.gov/agency/department-of-defense?fy=2021>

lande, der ikke har faciliteterne til egen produktion, som er nødsaget til at importere jagerfly, kampvogne og andre våbensystemer⁶⁰.

Da LM og de øvrige udbyderes kundeporteføljen, er afhængige af de statslige aktører, vurderes det at kunderne har en høj forhandlingsstyrke, men derimod når vi arbejder inden for Luftfarts- og forsvarsindustrien – spiller produktdifferentiering en stor rolle. Dette betyder at den amerikanske regering har svært ved at finde tilsvarende produkter, ved andre leverandører. LMs produkter er differentieret fra andre leverandører, som derved trækker købernes forhandlingsstyrke i branchen ned. Samlet set vurderes kundernes forhandlingsstyrke til middel, da kvaliteten på produkterne er vigtige, samt køberne foretager hyppige indkøb i denne branche, hvorfor det påvirker forhandlingsstyrken til leverandørens favør. Dette anskues under den forudsætning, at udbudskontrakten for f.eks. Lightning II projektet er vundet, da netop dette skaber muligheden for et differentieret produkt.

7.1.2.3 Trusler fra nye udbydere

Det er ikke kun de nuværende konkurrenter på markedet, der kan udgøre en potentiel trussel i branchen. Der vil være nye udbydere, som prøver at komme ind på markedet og indtage en markedsandel, fra de allerede etablerede virksomheden i branchen. En af faktorerne som kan tiltrække nye udbydere på markedet, kan være overskudsgraden i branchen. Hvis der er en høj overskudsgrad, vil det tiltrække flere nye udbydere, da dette danner grundlag for et attraktivt marked. LM overskudsgrad var 11,6 pct. i regnskabsåret 2021⁶¹. Hvis man sammenligner dette med LM nærmeste konkurrent Boeing, så kan man se, at der er en væsentlig forskel, da deres overskudsgrad var -6,75 pct.⁶²

En af de andre faktorer, der kan påvirke truslen fra nye udbydere for at penetrere markedet, er eksempelvis kundeloyalitet, stordriftsfordele, samt kapitalkrav. Så længe der er mange adgangsbarrierer for nye udbydere, vil truslen være lav. Det kan være udfordrende for nye udbydere at komme ind på markedet, da de nuværende virksomheder (4 største i branchen), som LM, Boeing, Northrop Grumman samt General Dynamics allerede har opnået stordriftsfordele, hvilket gør det svært for nye udbydere at konkurrere med. Kundeloyalitet spiller en vigtig rolle i denne industri, da som nævnt tidligere har LM, enorme kontrakter med den amerikanske regering,

⁶⁰ <https://www.information.dk/udland/2022/03/amerikanske-vaabenfabrikanter-ser-frem-hoejere-forsvarsudgifter-europa-usa>

⁶¹ Jf. regnskabsanalysen kapitel 8.

⁶² <https://www.euroinvestor.dk/markeder/aktier/boeing-company-the/67937>

hvilket betyder, at det er en branche, hvor køberne har præferencer til leverandøren, og dermed er loyale over de produkter de har kendskab til og udbyder.

De enorme kapitalkrav for indtrædelse på markedet er høje, hvilket indsnævrer antallet af leverandører i branchen. Derudover skal der afsættes kapital til store anlægsudgifter, samt forskning- og udviklingsomkostninger. Ifølge LM årsrapport 2021, har de anlægsinvesteringer for 1,5 mia. USD, for at kunne imødekomme kundernes efterspørgsel og vokse organisk. Derudover har LM investeret 1,5 mia. USD til forskning- og udviklingsprojekter i 2021⁶³. Det beretter om, hvor stor en aktør LM er i branchen og hvor meget kapital, der skal til for at konkurrere på markedet.

Den Amerikanske regering har strenge licens- og lovkrav for opstart i industrien for Luftfarts- og forsvarsbranchen. Disse skal være opfyldt, før en virksomhed og leverandører kan få tilladelse til at etablere sig på markedet og begynde at sælge produkter. LM beretter i deres årsrapport 2021, at DoD har implementeret en indkøbspolitik med henblik på at skabe fokus for leverandørernes nødvendige licenser, til levering af materialer og råvarer, hvortil de skal opfylde de offentlige krav udstedt af staten.

Det vurderes at truslen for nye udbydere på markedet er lav, da adgangsbarriererne er for store og omkostningstunge, for at kunne etablere sig i branchen. De store virksomheder på markedet har allerede opnået stordriftsfordele. LMT og de andre udbydere på markedet kan fokusere på produktudvikling, og dermed fastholde deres nuværende kunder. Kunderne på dette marked er typisk loyale, da man indgår gigant kontrakter med den amerikanske forsvarsministerium DoD. Dernæst er der for høje kapitalkrav, samt licens- og lovkrav, hvilket afskrækker de fleste virksomheder for at etablerer sig i denne industri.

7.1.2.4 Substituerende produkter

Truslen om substituerende produkter på markedet afhænger blandt andet af, hvor mange substituerende produkter der er, prisen på de produkter der kan substitueres og i hvor høj grad virksomhedens produkter kan substitueres. Det vil være mindre attraktivt at befinde sig på et marked med substituerende produkter, da de substituerende produkter er med til påvirke prisen på produkterne negativt.

⁶³ Lockheed Martin 2021 Annual report s. 3

Hvis man anskuer de produkter der produceres i luftfarts- og forsvarsbranchen, som LM opererer i, så er der få substituerende produkter at vælge imellem. Generelt kan man sige at jagerfly, satellitter, våben og forsvarssystemer er forholdsvis unikke produkter, da producenter, som LM og Boeing tilbyder skræddersyet tjenester til deres kunder, der næsten er umulige, at erstatte med et substituerende produkt. Aktørerne i denne industri differentierer sig fra hinanden og bliver løbende tilpasset efter kundens behov. For at et produkt skal være et substituerende produkt og udgøre en trussel, skal det kunne dække det samme behov hos forbrugeren som det eksisterende produkt. Et substituerende produkt i denne industri, skal derfor opfattes, som nogle af de mange alternative sikkerhedsløsninger, der findes på markedet. Det kan eksempelvis være et ubemandede jagerfly, som Kratos er ved at udvikle⁶⁴. Dette er ikke en direkte trussel mod LM F-35 Lightning II – men alligevel værd at nævne, da USA's flyvevåben (United States Air Force), har udtalt i en artikel, at de ønsker *”det næste jagerfly skal være hurtigt, billigt og særdeles fleksibelt”*. Den kommer i form af en drone, og bliver designet således, at dronen kan modificeres og ændres igen og igen⁶⁵. USA's luftvåben har investeret 17,6 mio. USD i projektet, som Kratos skal stå i spidsen for.

Formanden Steve Fendley for “Kratos unmanned Systems Division”, har udtalt i en pressemeddelelse, at projektet Off Board Sensing Station (OBSS), Unmanned Aerial System (UAS), skal bidrage med at opretholde amerikansk dominans i luften, ved at bøje omkostningskurven for anskaffelse fly, og derved beskytte piloternes liv⁶⁶. Piloternes liv og familie er i fokus og ved anvendelse af droner i højrisiko operationer, kan et menneskeliv undgå at blive tabt. Omkostningen for OBSS dronen skal sammenlignes med prisen for et krydsermissil, hvilket giver mulighed for at anvende dronen, til at bane vej igennem fjendens forsvarssystemer, og dermed minimere tab af et menneskeliv⁶⁷.

Branchen for ubemandede luftsystemer fortsætter med at vokse, hvilket også kommer til at påvirke LM og de øvrige udbydere i branchen. Den øgede konkurrence og pres på de statslige budgetter gør det sværere at opretholde de økonomiske resultater og kundernes relationer i branchen. I LM's årsrapport 2021 er de opmærksomme på den øgede konkurrence fra nye konkurrenter på markedet, heraf startups og ikke traditionelle forsvarsentreprenører⁶⁸. Hvis LMs kunder står over for et betydeligt budgetpres, vil de forsøge at reducere deres omkostningerne, ved at udskyde store

⁶⁴ <https://ir.kratosdefense.com/news-releases/news-release-details/kratos-awarded-new-us-air-force-program-176-million-develop-and>

⁶⁵ <https://www.popsci.com/technology/obss-new-air-force-drone-jet/>

⁶⁶ <https://ir.kratosdefense.com/news-releases/news-release-details/kratos-awarded-new-us-air-force-program-176-million-develop-and>

⁶⁷ <https://www.popsci.com/technology/obss-new-air-force-drone-jet/>

⁶⁸ Lockheed Martin 2021 Annual report s. 14

indkøb og søge andre alternative løsninger. Dette kan resultere i kundeflugt, hvis konkurrenterne kan tilbyde produkter og tjenester til lavere omkostninger eller hurtigere produktlevering. Dette vil påvirke LM fremtidige resultater negativt, da de mister fremtidige forretningsmuligheder.

Et fokusområde citeres fra LMs årsrapport 2021.

”For at forblive konkurrencedygtige skal vi opretholde konsekvent stærke kunderelationer, forsøge at forstå kundernes prioriteter og levere overlegen ydeevne, avanceret teknologiske løsninger og tjenester til en overkommelig pris med den fleksibilitet, som vores kunder kræver for at opfylde deres missionsmål i et mere priskonkurrencedygtige miljø”.⁶⁹

LM er bevidste om, at deres succes afhænger af deres kendskab til, at kunne vurdere kunders behov og opretholde stærke kunderelationer. Dette skabes ved at tilbyde højteknologiske og avanceret produkter, som differentierer sig fra de øvrige udbydere på markedet. Kundernes behov kommer i første række og prisen på produkterne skal være overkommelige, så kunderne ikke overgår til konkurrenterne i branchen.

Det vurderes at truslen fra substituerende produkter i branchen er lav, da produkterne som LM og de øvrige udbydere producerer anses som unikke, hvilket begrænser muligheden substituerende produkterne på markedet, f.eks. ved produktionen og udviklingen af fremtidens jagerfly (F-35). Sikkerhedsbranchen er i udvikling, hvorfor nye konkurrenter udvikler og producere nye alternative sikkerhedsløsninger i forsøget på at skabe en markedsandel. Droner er kommet for at blive, da de ubemandede fly minimerer risici for tab af menneskeliv. Derfor vurderes dette på længere sigt, at kunne udgøre en trussel for etablerede produkter.

7.1.2.5 Konkurrencesituationen i branchen

De ovenstående 4 punkter i Porters five forces er med til at vurderer den samlede lønsomhed og konkurrenceintensitet i den konkurrencemæssige arena på markedet⁷⁰. Konkurrencesituationen i branchen er det centrale element i porters five forces modellen.

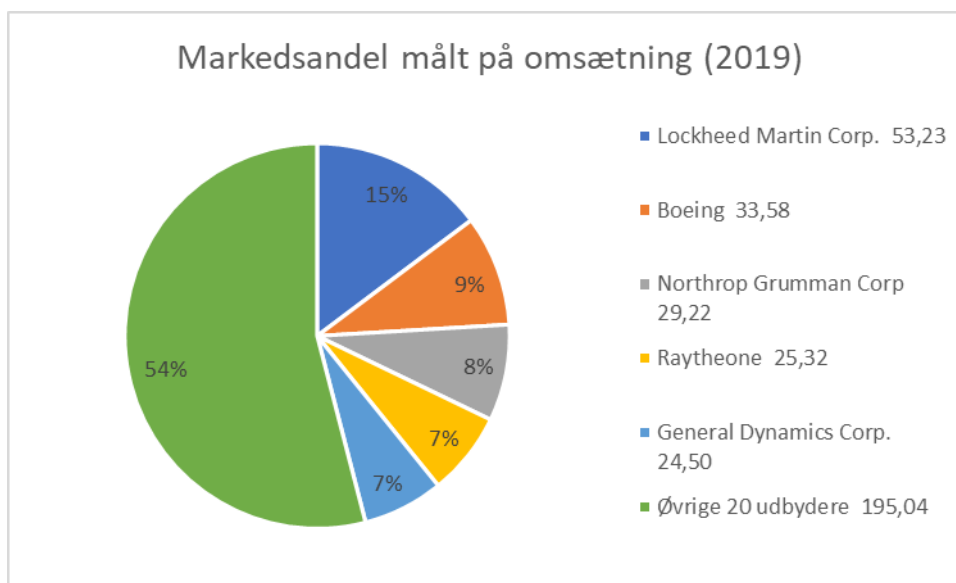
Som tidligere beskrevet vurderes konkurrenceformen til at være differentieret Oligopol, da der er få stor udbydere på markedet med differentierede produkter. Samtidig er der tale om et heterogent marked, hvor kunderne har præferencer for produkterne, hvorved differentiering hos udbyderne er i fokus.

⁶⁹ Ibid

⁷⁰ Lynggaard P. Driftsøkonomi 7. udgave s. 274

Antallet af konkurrenter i branchen, som LM opererer i, er meget få men store aktører. De virksomheder, der allerede er i branchen, har opnået stordriftsfordele og er svære at konkurrere med, hvilket sætter en barriere for nye udbydernes indtrædelse på markedet.

I en rapport fra Stockholm International Peace Institute, er de 25 største våbenproducenter på verdensplan, målt på omsætning. I toppen af listen, er der flest Amerikanske virksomheder. På globalt plan fremgår Lockheed Martin, Boeing, Northrop Grumman corp, Raytheon, og General Dynamics, som de fem største våbenproducenter målt på omsætningen i 2019⁷¹.



Figur 6 - Markedsandel målt på omsætningen i 2019⁷²

Som det fremgår af figur 6. repræsenterede LMs markedsandel 15 pct., af det samlede globale markedet på i alt 361 mia. USD, svarende til 2,2 billioner kr. i 2019⁷³. De fem største aktører på markedet, LM, Boeing, Northrop Grumman Corp, Raytheon og General Dynamics Corp., står for 46 pct. af hele markedet til sammen. Dernæst er der 20 øvrige udbydere, som står for 54 pct. af markedet, med en samlet omsætning på 195,04 mia. USD. Hvis man holder LM omsætning op imod de 20 udbydere, havde de alene en omsætning på 53,23 mia. USD i 2019. Rapporten siger noget om hvor stor en industri de opererer i, og hvilke udbydere der sidder på magten. De fire største konkurrenter til LM har næsten lige store markedsandele og omsætter for mellem 24 – 33 mia. USD. De stræber alle sammen efter de samme kunder, nemlig kæmpe kontrakter med den

⁷¹ https://sipri.org/sites/default/files/2020-12/sipriinsight2012_mapping_the_international_presence_of_the_worlds_largest_arms_companies.pdf

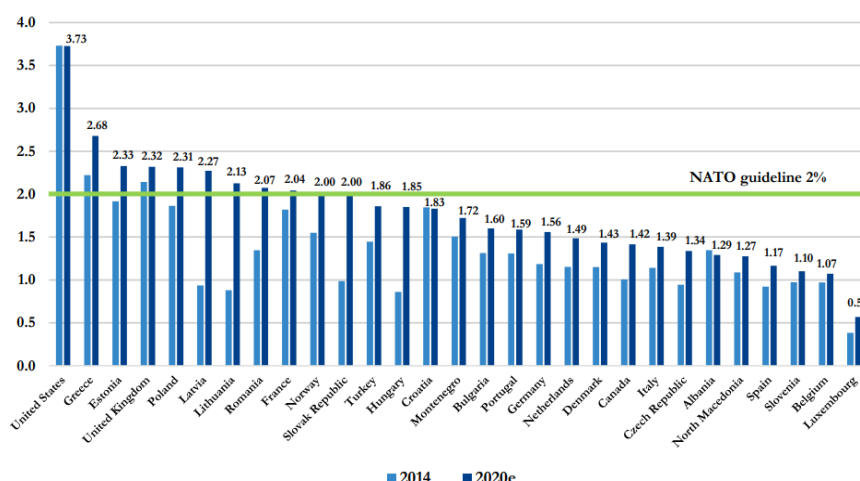
⁷² Ibid

⁷³ <https://finans.dk/erhverv/ECE12609984/de-stoerste-vaabenproducenter-solgte-vaaben-for-2220-milliarder-kroner-sidste-aar/?ctxref=ext>

Amerikanske regering og allierede stater. I rapporten fremgår andelen af LM og de andre udbyders omsætning, hvorfor salget primært er til den Amerikanske regering. I rapporten fremgår det, at den totale gennemsnitsomsætning på 73,6 pct., stammer fra salg af våben til den amerikanske regering.⁷⁴

I Luftfarts- og forsvarsbranchen kan udgangsbarriere også have betydning for konkurrencesituationen. Udgangsbarriererne er høje grundet de store investeringer til anlægsaktiver, der kræves for etablering i branchen. De fleste aktiver i branchen er typisk specialiserede maskiner, som virksomhederne har bygget til fremstilling af komponenter, som anvendes i produktionen af militært udstyr. Disse aktiver er svære at omsætte, da de ofte er specialfremstillet. Dette gør at afsætningen af aktivet bliver omkostningstungt, hvilket påvirker udgangsbarriererne, da aktivet ikke nødvendigvis kan afsættes til den reelle restværdi.

Vækstpotentiale i branchen er præget af de statslige myndigheders budgetter, samt den sikkerhedspolitiske situation i omverden. Forsvarsudgifterne har været stigende i de seneste år (2014-2020) på globalt plan⁷⁵. Det anskues, at Forsvarsindustrien har vækstpotentiale, da de historiske data fra NATO's hjemmeside, viser at udviklingen i militærudgifter blandt NATO-landene i perioden 2014-2020 er stigende⁷⁶ jf. Figur 7.



Figur 7 - Udvikling i NATO-landenes militærudgifter målt i BNP

I 2020 havde man estimeret USA til at bruge 3,73 pct. af BNP på militærudgifter, hvorimod de øvrige 28 NATO-landene estimeret til 1,70 pct. af BNP i gennemsnit. BNP er et udtryk for

⁷⁴ Ibid

⁷⁵ https://www.nato.int/nato_static_fl2014/assets/pdf/2021/3/pdf/210316-pr-2020-30-en.pdf

⁷⁶ IBID

værditilvæksten i et land. Som tidligere analyse viser (PESTEL), hvordan uro i omverden skaber vækst for forsvarsindustrien. Den seneste konflikt er krigen i Ukraine, hvilket skaber højere omsætning for de amerikanske våbenproducenter, da de statslige forsvarsbudgetter øges for USA og deres allierede⁷⁷. Dette antages med baggrund i den historiske data, da der jf. figur 6 anskues at forsvarsbudgetterne er steget på baggrund af Ruslands annektering af krim halvøen i 2014. Det er derfor vigtigt som markedsleder, at LM bibeholder sin position ved at videreudvikle de eksisterende produkter og differentiere sig fra de øvrige udbydere på markedet.

Overordnet set vurderes konkurrenceintensiteten i Luftfarts- og forsvarsindustrien til, at være moderat til høj, til trods for der er få enkelte udbydere, som sidder med størstedelen af markedsandelene. LM har været i industrien i en længere periode, og har fået en betydelig markedsandel industrien, og er i dag større end de andre få udbydere, hvilket har positioneret dem som markedsleder i branchen.

LM og deres nærmeste konkurrenter Boeing, Northrop Grumman Corp, Raytheon og General Dynamics Corp, er store spillere på markedet. De større virksomheder kan drage fordel af stordriftsfordelene, samt har store produktionskapaciteter, til nedbringelse af omkostninger, hvilket giver dem en fordel, i forhold til de nye aktører, der vil ind på markedet.

Hvis nye aktører på markedet skulle formå at tage markedsandel fra de etablerede virksomheder, ville dette være en minimal andel, da de nuværende udbydere er så store, at det ikke ville kunne mærkes. Dermed vurderes det ikke, at LM og de andre etablerede udbydere, skal være passive på markedet, men derimod tilstræbe at være på forkant med produktudviklingen og den innovative process, for at fastholde markedspositionen. En negligering af dette kan bringe omsætning og nuværende markedsposition i fare på længere sigt.

Der vil altid forekomme et vækstpotentiale i branchen, da virksomhedernes omsætning i høj grad er præget af de staters forsvarsbudgetter. Nuværende globale sikkerhedssituation bekræfter dette, hvilket kan have en positiv omsætningseffekt og et øget vækstpotentiale for luftfarts- og forsvarsindustrien.

17.1.2.6 Sammenfatning af Porters Five Forces

På baggrund af ovenstående mikroanalyses konkurrencesituationen på markedet, kan det konkluderes, at LMs markedsform vurderes til at være differentieret Oligopol, da de befinder sig

⁷⁷ <https://www.information.dk/udland/2022/03/amerikanske-vaabenfabrikanter-ser-frem-hoejere-forsvarsudgifter-europa-usa>

på det heterogene marked, hvor kunderne har præferencer. På dette marked er der typisk få antal store udbydere med differentieret produkter. Det erkendes, at LM er førende inden for flyproduktionen, men her tages der videre højde for de resterende markedsdivisioner.

Leverandørernes forhandlingsstyrke vurderes til at være lav, grundet større antal af leverandører relativt til købere på markedet. LM har over 15.800 aktive leverandører på verdensplan. De nøglematerialer LM efterspørger, er standardiseret, samt mindre differentieret. Forsyningskæden sikres med langsigtede kontrakter med leverandørerne.

Kunderne i branchen har en betydelig forhandlingsstyrke, da LMs primære kunde er den Amerikanske stat, samt de allierede NATO-lande. LM er afhængig af de statslige kontrakter, hvorfor kunderne kan presse priserne på markedet. Kunderne på markedet har svært ved at finde tilsvarende produkter, ved andre udbydere, da produkterne er differentieret, hvorfor dette trækker forhandlingsstyrken ned. Det vurderes dog, at der er forskel i kundegrundlaget, da det antages, at den amerikanske stat har større forhandlingskraft på markedet og i eksisterende kontrakter end nye kunder.

Truslen fra nye udbydere på markedet vurderes til at være lav, da indgangsbarriererne er høje og kapitalkrævende. De få store virksomheder på markedet, har opnået stordriftsfordele og sidder på størstedelen af markedet. De høje kapitalkrav, licenser og lovkrav, afskrækker de fleste fra at etablere sig på markedet.

Truslen fra substituerende produkter vurderes til at være lav, da produkterne er unikke. Luftfarts- og forsvarsbranchen er i udvikling, og nye alternative sikkerhedsløsninger udvikles i forsøg på at tage markedsandele. De ubemandede droner, vurderes til at udgøre en trussel på længere sigt, da dette er billigere og eliminere tab af menneskeliv. Dette vurderes dog ikke at have en effekt på LM i nærmere fremtid.

Samlet set vurderes konkurrenceintensiteten i Luftfarts- og forsvarsindustrien, til at være moderat til høj, til trods for de få udbydere der sidder på størstedelen af markedsandelene. LM er den største producent i branchen, og er nuværende markedsleder med 15 pct. af det globale marked. De nærmeste konkurrenter til LM er Boeing, Northrop Grumman Corp, Raytheon og General Dynamics Corp.

I en branche hvor der omsættes for over 361 mia. USD årligt, vil nye aktører tiltrækkes, og forsøge at overtage markedsandele fra de etablerede virksomheder. Dette sker i begrænset omfang, da LM

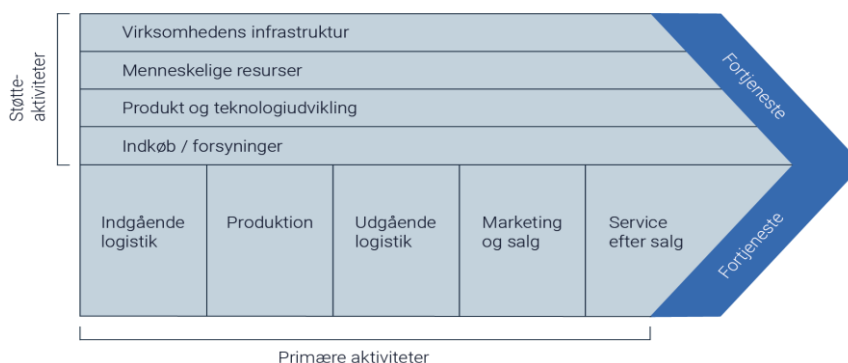
og de andre udbydere er store på markedet. LM skal være på forkant med produktudviklingen for at beholde den nuværende markedsposition.

Vækstpotentialer i branchen er i høj grad præget af de statslige myndigheders forsvarsbudgetter, samt sikkerhedssituationen i omverden. Luftfarts- og forsvarsindustrien går en positiv tid i møde med uroligheder i omverden, da forsvarsudgifterne stiger i Europa og USA. Hertil vurderes det, at der kan drages fordel af eksisterende kontrakter, da nye kunder på markedet vil søge mod etablerede produkter.

7.2. Interne analyser

7.2.1. Porters - Værdikædeanalyse

En værdikædeanalyse opsplitter virksomhedens aktiviteter i en række delelementer, der giver indblik i hvilke aktiviteter der skaber værdi for virksomheden. Værdikædemodellen er opdelt i to hovedgrupper, primære- og støtteaktiviteter. De primære aktiviteter indebærer 5 hovedaktiviteter, (indgående logistik, produktion, udgående logistik, marketing og salg, og service), der er direkte forbundet med den fysiske fremstilling af produktet, samt leveringen til kunden⁷⁸. Støtteaktiviteterne består af 4 områder (Infrastruktur, ledelse, udvikling og forsyninger), som understøtter de primære aktiviteter. Værdiaktiviteterne viser virksomhedens aktiviteter som en kæde, der tilsammen skaber værdi for kunden, og er dermed byggestenen til at opnå konkurrencemæssige fordele. I figur 8 fremgår Porters værdikædemodellen⁷⁹.



Figur 8 - Porters værdikædemodel

⁷⁸ Lynggaard P. - Driftsøkonomi 7. udgave s. 277.

⁷⁹ <https://dinero.dk/ordbog/vaerdikaede/>

Primære aktiviteter

LMs primære aktiviteter opererer på 4 forretningsområder, Aeronautics, Missiles & fire control, Rotary and Mission Systems, og Rumfart. Disse forretningsområder er vigtige for LM, da disse værdiaktiviteter er direkte involveret i produktionen og salg til kunden.

7.2.1.1 Indgående logistik

Den første primære aktivitet i Porters værdikæde er indgående logistik. Dette punkt omhandler relationen til leverandørerne, i forhold til indkøb af råvarer, samt lagerstyring af disse.

LM indgående logistik, omhandler modtagelse af forsyninger af råvarer fra deres 15.800 leverandører. LM får leveret produkter og råvarer fra hele verden. Aluminium, titanium og kulfiber er vigtige råmaterialer, der bruges i luftfart- og sikkerhedsbranchen. Disse råvarer er nøglematerialer og dermed helt essentielt for virksomhedens varebeholdning. LM indgår langsigtede kontrakter med leverandørerne, således de kan nedbringe risiciene ved råvarer manglen og dermed opretholde bestanden af nøglematerialer på lageret⁸⁰.

LM er en stor global producent i Luftfarts- og forsvarsindustrien. De har et forretningsmæssigt medansvar over for kunderne, samt omverden, i forhold til overholdelse af etiske krav fra interessenter, som eksempelvis anti-korruption, menneskerettigheder, ikke-diskrimination, konfliktminerale mv.⁸¹.

Det er derfor essentielt for LM, at have et tæt samarbejde med alle deres leverandørerne, således at de arbejder med de samme kerneværdier, som kunderne og aktionærerne forventer af dem⁸². LM har udarbejdet tre hovedkerneværdier, der former og vejleder deres daglige drift og relationer, og forventer at alle deres leverandører opfylder samme værdisæt. De tre hovedkerneværdier er følgende: ***”Gør hvad der er rigtigt, respektere andre og præstere med kvalitet”***⁸³.

LM har dertil identificeret og udviklet tolv nøgleelementer, der sætter fokus på et effektivt etik program, som skal hjælpe med at opretholde leverandørernes egne etiske programmer⁸⁴. De tolv nøgleelementer består blandt andet af et adfærdskodeks ”Supplier Code of Conduct” for leverandører, som er en etisk klausul for alle nye indkøbsopgaver, der giver udtryk for hvilke

⁸⁰ Lockheed Martin 2021 Annual report s. 6

⁸¹ <https://sustainability.lockheedmartin.com/sustainability/core-issues/business-integrity/supplier-conduct/>

⁸² <https://www.lockheedmartin.com/en-us/suppliers/supplier-ethics.html>

⁸³ IBID

⁸⁴ IBID

forventninger, de har til deres leverandør og afspejler de standarder, der sættes for egne medarbejdere og andre forretningsforbindelser⁸⁵.

Adfærdskodekset "Supplier Code of conduct"⁸⁶, er et regelsæt der opstiller minimumskrav og politikker, som leverandørerne skal leve op til for at blive leverandør for LM. De specifikke politikker, består blandt andet af områder inden for, Anti-korruption, Gaver og forretningsvenligheder, Forfalskede komponenter, menneskesmugling og miljø mv. Samlet set er disse politikker med til at sikre LMs værdierne, bliver kommunikeret ud til alle deres leverandør og sætter fokus på arbejdsmæssige, menneskerettigheds- og miljømæssige områder. Da LM er en stor spiller på markedet, er det et positivt signal til omverden, at de går forrest på disse områder, og dermed bliver det en værdiskabende aktivitet for dem.

7.2.1.2 Produktionen

LM har over 395 anlægs faciliteter i på globalt plan⁸⁷. LM hovedaktiviteter befinder sig i USA på 4 forskellige lokationer, hvor de producere og udvikler produkterne.

I Denver, Colorado har de hovedkvarter for Rumfart, her bliver der bygget satellitter og rumfartøjer til både offentlige og kommercielle kunder. De designer og udvikler satellitter, der fungerer som smartphones, med apps der kan opdatere i kredsløb, hvorfor de har mulighed for at tilpasse sig til den enkelte missions behov⁸⁸.

I Fort Worth, Texas er hovedkvarteret for Luftfart. Her har de en fabrik, som designer, producere og vedligeholder jagerfly, som F-35, F-22, F-16, C-130, U-2 mv.

I Grand Prairie, Texas har de hovedkvarter for Missiler og fire control. De har over 11 anlæg spredt i flere stater i USA, der arbejder med Missiler og fire control⁸⁹. Missiler og fire control anlæggene udvikler og producere præcisions-produkter til rumfarts- og forsvarssystemer.

Rotary og mission-systemer er placeret i Bethesda, Maryland. Her producerer de blandt andet, helikoptere, luft- og missilforsvar, radar og logistiksystemer mv.

Alle produkterne bliver produceret i LMs egne fabrikker i USA. De er med til at understøtte kunderne i det Amerikanske forsvar, samt internationale militære kunder. LM fabrikker i hele

⁸⁵ IBID

⁸⁶ <https://www.lockheedmartin.com/content/dam/lockheed-martin/eo/documents/ethics/supplier-code.pdf>

⁸⁷ <https://www.lockheedmartin.com/content/dam/lockheed-martin/eo/documents/lockheed-martin-fact-sheet.pdf>

⁸⁸ <https://www.lockheedmartin.com/en-us/capabilities/space.html>

⁸⁹ <https://www.lockheedmartin.com/en-us/who-we-are/business-areas/missiles-and-fire-control.html>

USA, er bygget på et digitalt fundament og består af en avanceret produktion, bestående af integration for produktions komponenter fra den tidligere industrielle verden, med højteknologiske produktionsapparater, således de kan levere banebrydende løsninger til kunder, der er hurtige og effektive⁹⁰.

I de intelligente fabrikker kan teams samarbejde på tværs af industrien, ved at anvende de ældre værktøjer, samt implementere de avancerede produktionsteknologiske løsninger, sikrer dette arbejdsprocesserne er lige så innovative, som de andre produkter og ydelser de leverer⁹¹. På alle fabrikker er der smarte værktøjer tilsluttet maskiner, der er netværksforbundet til forsyningskæden, samt er der VR-udstyr for teknikerne. Dette er med til at fremskynde produktionen og forbedre kvaliteten og vurderes til at være værdiskabende for virksomheden.

7.2.1.3 Udgående logistik

LM eksporterer produkter til det Amerikanske forsvarsministerium DoD, samt til de allierede NATO-lande.

Den udgående logistik håndteres af LMs egen logistikafdeling, som modtager ordre og koordinerer distributionen ud til forbrugeren. LMs forretningsenhed "Missiles and fire control", vandt et udbud i 2017, på en kontrakt omhandlede global logistik supporttjenester **"Special operation forces - Global Logistics support services"** (SOF GLSS-kontrakten), med US Special Operations Commands, som er en kommandocentral for fælles operationer mellem specialstyrker for USA's forsvar⁹². De står for at leverer en skræddersyet logistik og vedligeholdelsestjenester der er nødvendig til understøttelse af SOF. Kontrakten med SOF, består af en fast aftale omhandlede administrere og styring af den globale forsyningskæde på lager og depoter for SFO. Derudover står de for reparationer, vedligeholdelse og modifikation af fly, køretøjer, samt understøtte den kritiske infrastruktur⁹³.

SFO opererer internationalt og har behov for support fra LM, hvor end i verden de er, hvorfor de garantere levering inden for 10 dage. De har fået et kvalitetsstempel fra "Defence security service", for at leve op til deres "performance on time"⁹⁴.

⁹⁰ <https://www.lockheedmartin.com/en-us/capabilities/advanced-manufacturing.html>

⁹¹ IBID

⁹² <https://www.nasdaq.com/articles/lockheed-martins-mfc-unit-wins-pct.248-billion-sof-glss-contract-2017-08-14>

⁹³ <https://www.lockheedmartin.com/en-us/products/soflogistics.html>

⁹⁴ IBID

LMS udegående distribution spiller derfor en afgørende rolle og er essentielt for deres kunder at de skal kunne levere produkter og andre tjenesteydelser, indenfor den aftalte tidsramme, da SFO og andre kunder er dybt afhængige af dem, hvorfor den udgående logistik er værdiskabende for LM.

7.2.1.4 Marketing og salg

Marketing og salg er et fokusområde i LMS værdikæde, for at tiltrække nye potentielle kunder og nuværende kunder og vise overfor omverden hvad de kan præstere og leverer. LMS slogan er **“Your Mission is Ours”**⁹⁵. Dertil promoverer de på deres hjemmeside at:

“Customer Focus, Innovation and Purpose are Built Into Everything We Do. We’re on a mission. Your mission. When millions of people are counting on you. You can count on us”⁹⁶.

LMS hjemmeside er et nyttigt værktøj til marketing og salg, da hjemmesiden anvendes til reklame, support og rekruttering. Hjemmesiden bruges til at informere interessenter og offentligheden, om hvilke projekter de arbejder og udvikler på, samt hvilke mål de har opnået og en generel information om hvem de er som virksomhed, hvad de står for og hvilke forretningsområder, de arbejder med⁹⁷.

LMS marketing- og salgsstrategi er mere fokuseret på institutionel annoncering⁹⁸ der fremmer virksomhedens omtale og støtte, frem for at reklamere med at sælge et bestemt produkt til en tilbudspris eller service, som ordinære virksomheder gør. De anvender deres marketing- og salgsstrategi ved at italesætte og oplyse om hvor fremragende og unikke deres produkter er, eksempelvis for jagerflyet F-35 Lightning II, bliver den promoveret, som ***“F-35 styrker den nationale sikkerhed, styrker globale partnerskaber og styrker økonomisk vækst. Som det mest dødelige, overlevende og forbundne jagerfly i verden giver F-35 piloter den afgørende fordel mod enhver modstander, hvilket gør dem i stand til at udføre deres mission og komme hjem i sikkerhed”***⁹⁹.

Dette skyldes at den målgruppe og kundekreds, som LM henvender sig til, er primært den Amerikanske regering, dertil DoD (Department of Defence) USA's forsvarsministeriet, samt til de

⁹⁵ <https://www.lockheedmartin.com/en-us/yourmission.html>

⁹⁶ <https://www.lockheedmartin.com/en-us/yourmission.html>

⁹⁷ IBID

⁹⁸ <https://www.netinbag.com/da/business/what-is-institutional-advertising.html>

⁹⁹ <https://www.lockheedmartin.com/en-us/products/f-35.html>

allierede NATO-lande¹⁰⁰. Den amerikanske regering stod for 71 pct. af LMs omsætning (67 mia. USD i 2021), hvorfor fokus på marketing ligger her. Det er derfor vigtigt at påpege at den institutionelle annoncering hjælper med, at opnå opbakning og omtale fra offentligheden og omverden, så de opnår popularitet og dermed har større sandsynlighed for at vinde udbudskontrakterne med den Amerikanske stat.

Endvidere bruger LM sociale medier, som Youtube, Facebook, Twitter, LinkedIn til at rekruttere flere dygtige medarbejdere. På Youtube har de en hel kanal ”Karriere ved LM”, med 78 videoer, hvor de enkelte videoer omhandler, hvilke karrieremuligheder der er ved at arbejde ved LM, lige fra produktionsmedarbejderne til lederne. På Youtube møder man medarbejderne helt tæt på, hvor de fortæller om hvordan en arbejdsdag er ved LM. En af videoerne som er interessant er, hvordan LM, hjælper medarbejdere, der har studielån, med at betale via et fordelsprogram, som de internt har etableret¹⁰¹. LMs medarbejder har adgang til en række fordelsprogrammer, der hjælper medarbejderne med at tage kontrol over deres økonomi. En kombination af de sociale medier og hjemmesiden er et vigtigt værktøj til at promovere for virksomheden og dermed tiltrække nye kandidater til LM.

Afslutningsvis kan det nævnes at LM bruger også deres hjemmeside til, at kommunikere deres politik for Etik og forretningsadfærd ud til offentligheden. LM arbejder med tre kerneværdier, som deres succes er afhængig af, nemlig **”Gør hvad der er rigtigt, respekterer andre og præster med exceptionel kvalitet”**¹⁰². De har udarbejdet et kodeks for etik og forretningsadfærd (Code of Ethics and Business Conduct), der er inkorporeret i hele deres forretning. Kodeks for etik og forretningsadfærd, sætter standarden og beskriver hvilke forventninger de har til medarbejder og samarbejdspartner, der handler på vegne af virksomheden¹⁰³.

Alle disse marketing- og salgstiltag vurderes til at være værdiskabende for LM.

7.2.1.5 Service efter salg

Service efter salg gælder alle de tjenesteydelser og aktiviteter, som LM tilbyder efter salg af et produkt til en kunde. Hos LM har de et service og vedligeholdelsesprogram der skal sikre, at kundernes fly skal være missions klare når, som helst og hvor som helst. LM har døgnåbne

¹⁰⁰ Lockheed Martin 2021 Annual report s. 3

¹⁰¹ <https://www.lockheedmartinjobs.com/space-spjp-compensation>

¹⁰² <https://www.lockheedmartin.com/en-us/who-we-are/ethics.html>

¹⁰³ IBID

vedligeholdelses- og operations centre, som har tilknyttet specialister og ingeniører der er parat til at løse kundernes udfordringer efter behov¹⁰⁴.

Service og vedligeholdelsesprogrammet er tiltænkt som en avanceret analysere og forudsigelse af luftfartsprodukterne, således kunden får informationer om hvornår, komponenter i flyene skal udskiftes og vedligeholdes. De tilbyder pålideligt diagnosticering og ny teknologi der optimerer planlægningen og udførelsen af flyvedligeholdelsen og minimere uplanlagte vedligeholdelsesarbejde.

Dertil tilbyder de et højhastigheds forsyningssystem der giver et globalt overblik over forsynings beholdningen, så de proaktivt, har mulighed for at flytte rundt på reservedele så kunderne har de rigtige dele, på det rigtige sted, på det rigtige tidspunkt¹⁰⁵.

Derudover tilbyder LM kundesupport 24 timer i døgnet, 7 dage om ugen, fra deres globale kundesupportcenter. Den globale døgndækket kundesupport giver kunderne en tryghed for at LM, kan kontaktes og vejlede og give støtte, når der er udfordringer med flyene¹⁰⁶. Med mere end 6000 militærfly i deres globale support netværk, har de en pligt til at leverer et komplet udvalg af support, i det øjeblik som kunden føler det nødvendigt. LM supporter flyene i hele produktets levetid. De samarbejder med kunderne for at analysere hvert flyproblem og skræddersyer løsninger for at holde flyenes pålidelighed højt¹⁰⁷.

Næsten 70 pct. af livscyklusomkostninger for et militærfly består af vedligeholdelsesudgifter¹⁰⁸. Hvis flyene ikke får den korrekte vedligeholdelse, påvirker det pålideligheden, og dermed missionsparatheden for kunden. Dette er derfor LM har oprettet kundesupport centeret, til at yde teknisk support og forsyningskæde support til deres kunder verden over¹⁰⁹.

Kundesupport Centret er et virtuelt kundesupportcenter, der er tilgængeligt alle døgnets timer via telefon eller e-mail. Efter henvendelse fra kunden, analysere LMs eksperter situationen og leverer derefter en hurtig løsning til kunden. Kunden kan derfor dirigeres hen til nærmeste servicecenter og få den nødvendige hjælp.

LM har et verdensomspændende supportnetværk, bestående af 22 autoriserede servicecentre, og fortsætter med at udvide deres service muligheder, til steder hvor kunderne operere. De 22

¹⁰⁴ <https://www.lockheedmartin.com/en-us/who-we-are/business-areas/aeronautics/sustainment.html>

¹⁰⁵ <https://www.lockheedmartin.com/en-us/who-we-are/business-areas/aeronautics/sustainment.html>

¹⁰⁶ <https://www.lockheedmartin.com/en-us/who-we-are/business-areas/aeronautics/sustainment/customer-support-center.html>

¹⁰⁷ IBID

¹⁰⁸ IBID

¹⁰⁹ IBID

servicecentre er fordelt over hele verden med 8 i USA, 6 i Europa, 1 i Afrika, 6 i Asien og 1 center i Australien. Dertil har de samarbejde med over 100, feltservicerepræsentanter, samt over 1000 godkendte luftfarts centre der kan udføre og servicere vedligeholdelsesarbejde på militærfly¹¹⁰.

Støtteaktiviteter

Efter at have beskrevet de primære aktiviteter i værdikædeanalysen, skal fokus rettes hen mod støtteaktiviteterne. Støtteaktiviteterne er det de aktiviteter der understøtter de primære aktiviteter i koordinering og facilitering af virksomheden for at skabe helhed i værdikæden.

7.2.1.6 Virksomhedens infrastruktur

LM er verdens største Luftfarts- og forsvarsproducent, som er børsnoteret på New York Stock Exchange, og opererer på 4 store forretningsområder, Luftfart, Missiles and fire control, Rotary and Mission Systems, og Rumfart. LM er en stor international koncern, der kræver omfattende økonomi, logistik, og BI-systemer. En af LMs kerneværdier er *"Perform with Excellence"*, hvorfor de er afhængige af systemer der kan måle hvordan virksomheden klarer sig med KPI'er (Key performance indicator). Et godt økonomisystem er med til at give mulighed for god økonomistyring, samt give overblik når der skal udarbejdes kvartalsrapporter til aktionærerne. Logistiksystemer er essentielt for at virksomheden kan styre varelageret og optimere, så de har den rette mængde råvarer og materialer på lager, samt forsendelse til kunden.

Koncernen består af en bestyrelse og en daglig ledelse af virksomheden. Bestyrelsen har det overordnede ansvar for, hvilken strategiske retning LM skal styres hen imod. Direktionen tager sig af den daglige ledelse i virksomheden, og skal derfor arbejde i overensstemmelse med bestyrelsens beslutninger.

Det øverste led i organisation er James D. Taiclet, der er formand, præsident og administrerende direktør for LM. James D. Tailet blev udpeget af LMs bestyrelse i 2020, til at varetage funktionen, som præsident og CEO af LM, med virkning fra d. 15 juni 2020¹¹¹.

LMs bestyrelse består 13 medlemmer fordelt på 4 udvalg, et revisionsudvalg der skal bistå bestyrelsen med at føre tilsyn i forbindelse med selskabets regnskaber og finansielle områder, overholdelse af lovgivning, udfører interne revision mv. Dernæst har de et klassificeret erhvervs- og sikkerhedsudvalg, der skal bistå bestyrelsen med udførelse af tilsyn vedrørende Selskabets

¹¹⁰ <https://www.lockheedmartin.com/en-us/capabilities/sikorsky/customer-care.html>

¹¹¹ <https://news.lockheedmartin.com/2020-03-16-Lockheed-Martin-Elects-James-D-Taiclet-as-President-and-CEO>

forretningsaktiviteter og sikkerheden af personale, data og faciliteter¹¹². Dernæst har de et Ledelsesudviklings- og kompensationsudvalg. De skal være med til at fremsætte anbefalinger til bestyrelsen vedrørende aflønninger til den administrerende direktør, samt udarbejdelse af en årlig rapport om ledelsesvederlag¹¹³. Det sidste udvalg Nominerings- og Corporate Governanceudvalget, skal bistå bestyrelsen vedrørende sammensætningen af bestyrelsen og dens udvalg, samt føre tilsyn med selskabets etiske adfærd, miljøforvaltning, bæredygtighed, virksomhedskultur og sundheds- og sikkerhedsprogrammer¹¹⁴.

LMs organisation er opdelt i et hierarki. Foroven har vi direktionen som består af, den administrerende direktør, James D. Taiclet (CEO), derefter Jesus "Jay" Malave er som er Finansdirektør (CFO), dernæst Frank A. St. John fungerer som er driftsdirektør (COO).

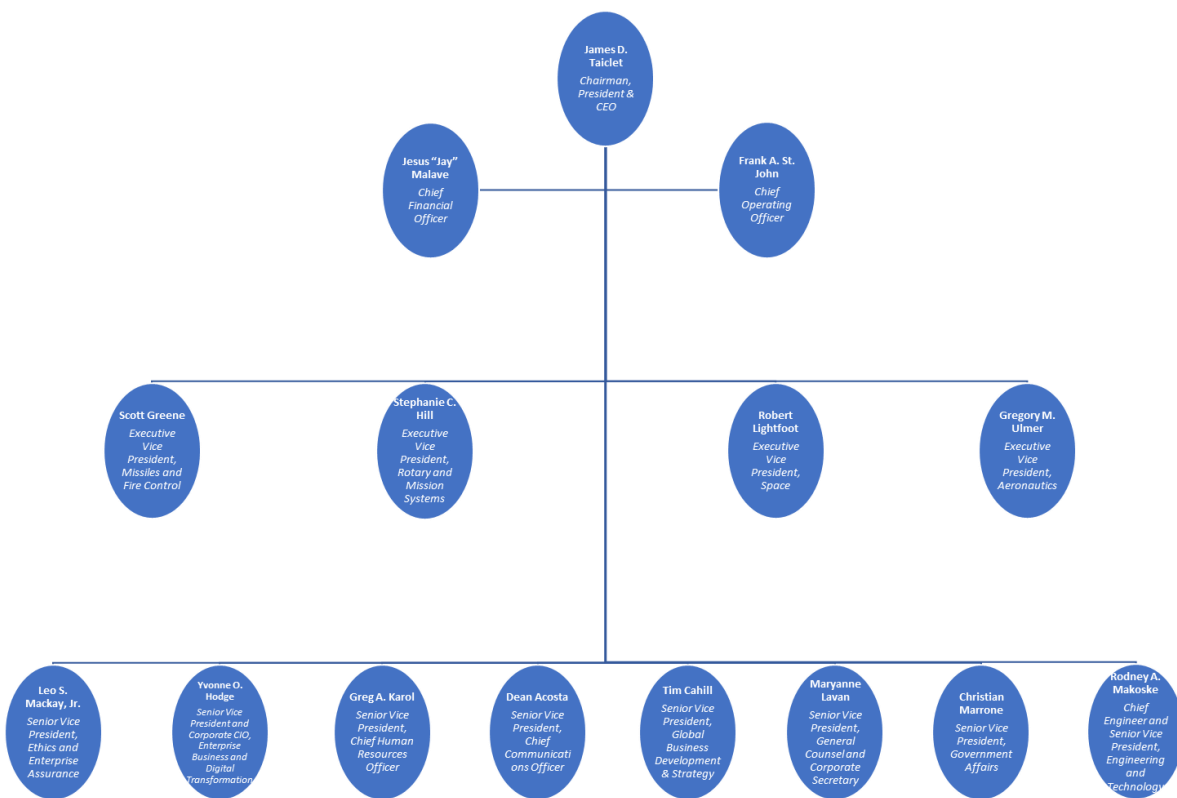
Derefter findes de EVP'er (Executive Vice President) for de 4 forretningsområder, Luftfart, Missiler og ild kontrol, Rotary and Mission Systems, og Rumfart. Endvidere har LM en række stabsfunktioner, der varetager kommunikationsstrategier, global forretningsudvikling og strategier, Human Resources Officer, digital transformation, mv. Organisationsstrukturen er blot et udpluk af de øverste i leder virksomhedens hierarki, under disse er en række mellemledere.

Som er det fremgår af figur 9, er LMs organisations hierarkisk opbygget, hvorfor det vurderes at organisationen agerer efter funktionsprincippet. Virksomheden er en kæmpe organisation, som kræver specialister inden for de forskellige arbejdsområder, med hver deres selvstændig ledelsesstruktur. I så stor en virksomhed kræver det, ensartet kommunikation gennem hele organisationen, hvor direktionens politikker og holdninger, skal kommunikeres hele vejen ud til den enkelte afdeling.

¹¹² <https://www.lockheedmartin.com/en-us/who-we-are/leadership-governance/board-of-directors/classified-business-security-committee-charter.html>

¹¹³ <https://www.lockheedmartin.com/en-us/who-we-are/leadership-governance/board-of-directors/management-development-compensation-committee-charter.html>

¹¹⁴ <https://www.lockheedmartin.com/en-us/who-we-are/leadership-governance/board-of-directors/nominating-corporate-governance-committee-charter.html>



Figur 9 - Lockheed Martins organisationsstruktur¹¹⁵

7.2.1.7 Menneskelige ressourcer

LMs menneskelige ressourcer (Human Ressource HR) er en vigtig del af organisationen for at understøtte de primære aktiviteter. De menneskelige ressourcer aktiviteter handler om at rekruttere, tiltrække og uddannelse af medarbejdere, samt fastholdelse medarbejderne der bidrager til værdiskabelsen. LM beskæftiger over 114.000 mennesker på verdensplan, der primært beskæftiger sig med forskning, design, udvikling, fremstilling, integration og vedligeholdelse af avancerede teknologi systemer mv.¹¹⁶

LM er en anerkendt virksomhed, som fokuserer på udvikling af deres medarbejdere. I 2021 offentliggjorde LinkedIn en undersøgelse over de bedste 50 arbejdspladser at udvikle sin karriere i. Her fik LM en 25 plads¹¹⁷, hvilket er et kvalitetsstempel og sender dermed et signal til omverden, om at det er en god arbejdsplads at være en del af.

¹¹⁵ <https://www.lockheedmartin.com/en-us/who-we-are/leadership-governance.html>

¹¹⁶ <https://www.lockheedmartin.com/en-us/who-we-are.html>

¹¹⁷ <https://www.linkedin.com/pulse/top-companies-2021-50-best-workplaces-grow-your-career-us/>

For at tiltrække nye medarbejdere, tilbyder de lærlingeuddannelser til alle, uanset om man har en gymnasial, universitetsuddannelse eller er militærbaggrund. De tilbyder over 70 forskellige lærlinge- og uddannelsesprogrammer, der spænder fra flyvedligeholdelse, software, cybersikkerhed, mv.¹¹⁸. De investerer i deres lærlinge og giver dem den praktiske erfaring, der er nødvendig for at få en karriere hos LM.¹¹⁹ I 2018 forpligtede LM sig til at skabe 8000 lærlinge jobs inden udgangen af 2023, gennem præsident Trumps nationale råd, med et løfte om at skabe jobs - Department of Labors "Pledge to America's Workers"¹²⁰, hvorfor de allerede har skabt de første 3500 jobs.

LM har fokus på at udvikle på deres nuværende medarbejder, hvorfor de har etableret et kompetenceudviklingsforløb, samt et talentudviklingsforløb, for at opkvalificere medarbejderne til fremtidige voksende områder i organisationen¹²¹.

Deres medarbejder og talentprogrammer er rygraden i LM og de er bevidste om at der skal investeres i personalet for at differentierer sig fra konkurrenterne i branchen. Et stærkt hold med talenter er med til at fastholde de dygtige medarbejderne og dermed kan virksomheden leve op til kundernes forventninger.

7.2.1.8 Produkt- og teknologiudviklingen

Luftfarts- og forsvarsbranchen er hele tiden i udvikling, der skal udvikles nye produkter for at differentiere sig fra konkurrenterne i branchen. Produkt- og teknologiudvikling er en central funktion i virksomheden, da den skal følge med kundernes behov og efterspørgsel. LM udvikler løbende på nye produkter og afsætter årligt milliardbeløb til udvikling og forskningen. I 2021 investeret de 1,5 mia. til forskning- og udviklingsprojekter¹²².

LMs største kunde er USA's forsvar, hvorfor de har fokus på at udvikle produkter der retter sig til deres forsvarsstrategi. De har blandt andet udviklet et hypersonisk missil¹²³ der bevæger sig med 5 mach, svarende til over 6000 km/t. Dette produkt er produceret til netop at tilpasset USA's forsvar og de fortsætter med at produktudvikle og skaber innovative kvalitetsløsninger, for at leve op til kundernes efterspørgsel og dermed beholde deres kunder.

¹¹⁸ <https://www.lockheedmartinjobs.com/apprenticeships>

¹¹⁹ IBID

¹²⁰ <https://trumpwhitehouse.archives.gov/pledge-to-americas-workers/>

¹²¹ <https://sustainability.lockheedmartin.com/sustainability/core-issues/employee-wellbeing/talent-development/>

¹²² Lockheed Martin 2021 Annual report S. 3

¹²³ <https://www.lockheedmartin.com/en-us/capabilities/advanced-technologies.html>

LMs produktionsanlæg er bygget på et digitalt fundament, der er et højteknologisk avanceret produktionssystem. Deres produktionsmaskiner er bundet op på et cybersikkert netværk ”*Intelligent Factory Framework*”, der automatisk kan forudsige vedligeholdelsesbehov, analysere på produktionsydelse, samt produktets kvalitet¹²⁴. Dette er med til at sikre en effektiv drift, da maskinerne taler til dem, og fortæller hvornår maskinerne har brug for vedligeholdelse udtalte Dr. Jeff Daniels, direktøren for Intelligent Factory og Industrial Internet of Things¹²⁵. Intelligent Factory Framework er et system der indsamler data om ydeevnen på de enkelte produktkapaciteter og derefter kan man analysere på hvordan man opnår den mest optimale drift. Dette er en del af den digitale transformation, som skaber værdi for virksomheden.

7.2.1.9 Indkøb og forsyninger

Indkøb og forsyninger er vigtige i forhold til at holde produktionen i gang, således at der er styr på forsyningskæden i virksomheden. Som tidligere nævnt under indgående logistik, så har LM behov for Aluminium, titanium og kulfiber der er vigtige nøgleelementer i deres produktion af fly. Disse elementer kræver langsigtede kontrakter med leverandører, for at fastholde et acceptabelt niveau af råvarer og materialer på varelageret. Leverandørernes levering til tiden er essentielt for at LM kan opretholde deres produktion og dermed overholde de aftaler der er indgået med kunderne. De har over 15.800 leverandører på globalt plan, hvilket giver dem et medansvar for at leverandørerne lever op til de samme etiske kerneværdier, de selv arbejder efter. Som tidligere nævnt har de udarbejdet et Supplier Code of Conduct, der beskriver, hvilke politikker deres leverandører skal agere efter for at være leverandør hos dem.

7.2.1.10 Sammenfatning af Porters Værdikæde

På baggrund af ovenstående interne analyse ved anvendelse af Porters værdikædeanalyse, vurderes det, at LM skaber værdi for kunderne flere steder i deres værdikæde, samt opnår en konkurrencemæssige fordel i branchen.

Den indgående logistik er værdiskabende for LM, grundet de 15.800 leverandører og de langsigtede kontakter på leverancer af nøglematerialer til produktionen, som aluminium, titanium og kulfiber. Dette vurderes at have en positiv effekt, da det styrker LMs evne til at holde produktionen i drift, samt overholdelse af de nuværende og fremtidige kontraktpligtelser.

¹²⁴ <https://www.lockheedmartin.com/en-us/news/features/2020/new-intelligent-factory-network-comes-to-life.html>

¹²⁵ IBID

Den udgående logistik håndteres af LMs logistikafdeling, der modtager ordre, samt koordinerer distributionen ud til forbrugeren. I 2017 vandt de en kontrakt vedrørende, styring af den globale forsyningskæde, for Special operation forces. LM har fået et kvalitetsstempel fra ”Defence security service”, for at leve op til deres ”performance on time”. Dette antages at skabe en videre effekt for LM, ved indsættelse af allierede tropper i fremtiden, da dette ligger grobund for en fremtidig omsætning.

LMs marketing- og salgsstrategi er fokuseret på institutionel annoncering der fremmer virksomhedens omtale og støtte. Endvidere bruger LM deres hjemmeside til at kommunikere deres politik for etik og forretningsadfærd ud til offentligheden. Da kontrakter vindes i en politisk kontekst, er det vigtigt for LM fremtidige konkurrencesituation, at proklamere et positivt varemærke i den politiske debat. Dette skal være med til styrke den fremtidige omsætning for LM.

De fokuserer på udviklingen af deres medarbejdere og er i top-25 over de bedste arbejdspladser i USA. Derudover er produkt- og teknologiudvikling essentielt, da LM skal følge med kundernes behov og efterspørgsel. LM udvikler løbende på nye produkter og afsætter årligt milliardbeløb til udvikling og forskningen. Dette vurderes at have en påvirkning på den fremtidige indtægt for LM, da dette er med til at skabe muligheder for nye innovative koncepter og udvikling af etablerede kapaciteter.

LM tilbyder et døgndækket service og vedligeholdelsesprogram der sikrer, at kundernes fly er missions klar når, som helst og hvor som helst. Dette antages derfor at udvides i takt med et større salg af etablerede systemer. Dette kunne f. eks. være forøget omsætning på F-35, hvis yderligere stater investerer i kapaciteten.

Deres produktionsanlæg er bygget på et digitalt fundament, som er bundet op på et cybersikkert netværk, ”***Intelligent Factory Framework***”, der automatisk kan forudsige vedligeholdelsesbehov, analysere på produktions ydelse, samt produktets kvalitet. Dette vurderes til at have en positiv effekt, da LM, kan styrer og koordinere de fremtidige omkostninger, der er forbundet med vedligeholdelsesarbejdet.

7.3. Den strategiske analyse opstillet i SWOT

SWOT-analysen anvendes til at opsamle de interne- og eksterne analyser, som fremgår af figur 9. Forholdene bliver opdelt i analysens fire udfaldsrum. Dette gøres ved at anvende de forhold, som er identificeret gennem det strategisk analyseafsnit, og er af en sådan karakter, at de anses som væsentlige i forhold til LM nuværende og fremtidige strategiske position på markedet.

STYRKER (strengths)	SVAGHEDER (weaknesses)
• Differentierede og etablerede produkter • Stordriftsfordele • Global forsyningskæde • Globalt Service- og vedligeholdelsesprogram • Kvalitetsstempel fra defence security service • Stort udvalg af leverandører • Anerkendt arbejdsplads	• Afhængige af kontrakter • Afhængig af en stor kunde • Kontrakter, kundernes forhandlingsstyrke i forbindelse med kontraktetablering • Udelukkes af aktieporteføljer grundet ESG • Afhængigheden af eksisterende kontrakter
MULIGHEDER (opportunities)	TRUSLER (threats)
• Ændring i den globale sikkerhedssituation • Nye kontrakter • Marketing og salg • Produktudvikling • Øgede forsvarsbudgetter, og merindkøb fra NATO-lande • Innovation • Sociale medier	• Etablerede virksomheder vinder stats kontrakter • Udvikling af nye produkter • Ændring i beskatningen • Miljøkrav • Frafald af etablerede leverandører • Mindre virksomheder overtager markedsandele • LM's nuværende produkter bliver absolut • Love og restriktioner

Figur 10 – SWOT-analyse

7.3.1. Styrker

LM styrke fordel på markedet ligger primært i deres etablerede status. Dette skaber mulighed for øget fastholdelse af markedsposition. Da LM benytter sig af det globale marked, har de mulighed for at trække på et stort sortiment af underleverandører, som producerer delkomponenter og materialer anvendt i deres produkter.

Da LM er specialiseret inden for branchen, har de mulighed for at levere et differentieret produkt, som fortsat skaber dem en større markedsandel. Den øgede markedsandel bevirker en større kapacitet i forbindelse med produktionen, som efterfølgende giver LM effekten og muligheden for stordriftsfordele. Da markedet er højt specialiseret, giver dette virksomheden mulighed for at trække yderligere på eksisterende kundegrundlag.

Ved store investeringer i staters sikkerhed, søger kunder at tilsikre et produkt med succes. Dette drager LM fordel af, da de allerede har etablerede og anerkendte produkter på markedet. På baggrund af de ovennævnte styrker konkluderes det endvidere, at sågar LM bibeholder deres markedsposition og fortsætter produktudviklingen, vil de vinde flere kontrakter i fremtiden, som hertil giver dem en stabil vækst i de kommende år. Denne viden kan inddrages i det kommende afsnit- omhandlede budgetteringen.

7.3.2. Svagheder

Som det anskues ved kontrakten for F-35 lightning II, har kunderne en høj forhandlingsstyrke. Derfor kan nogle af LM styrker anskues som svagheder i omvendt kontrakt kontekst. Dette skal ses i lyset af de kontrakter, som tilsikre virksomheden en høj omsætning. Hvis LM ikke formår at fastholde fremtidige kontrakter, antages det, at de mister en betydelig markedsandel, da det for nuværende er deres nationale regering, der står for 71 pct. af omsætningen. Dette kan også bevirke at LM's frihed for produktudvikling nedskaleres, da nuværende kunder har stort fokus på igangværende produktion.

Da kundemarkedet er begrænset, vil det have en væsentlig effekt, hvis underleverandører ikke kan leve op til produktionsmålene, eller opfører sig i et omfang, der er skadende for virksomhedens omdømme. Da kunderne er internationale stater, som er politisk udnævnt, vil en politisk tilbageholdenhed fra virksomheden, på baggrund af en associeret leverandør være skadende for omsætningen. Dette anses som en svaghed, da det er et adfærdskodeks, som ikke er 100 pct. inden for LM's kontrol. Endvidere anses det som en svaghed for virksomheden, at de ikke indgår i flere institutionelle investorers aktieporteføljer, da dette kan være med til at undervurdere værdien. Det

konkluderes dermed på baggrund af ovenstående svagheder, at LM skal fokusere på at fastholde de nuværende og fremtidige kontrakter, ellers vil de på sigt miste markedsandele og dermed vil det reducere omsætningen, hvilket påvirker den fremtidige økonomiske vækst.

7.3.3. Muligheder

For etablerede virksomheder er der store muligheder i den “næste” kontrakt. Som tidligere analyseret, kan det anskues i LM’s årsregnskab, at kontrakter med staten indbringer 71 pct. af omsætningen. Da LM allerede er en etableret virksomhed, med positivt omdømme og etablerede forretningsgange, øges muligheden for at vinde en fremtidig kontrakt.

Da virksomheden for nuværende er en stor virksomhed med etablerede leverandører, har de også mulighed for at handle hurtigt inden for konceptudvikling. Dette kan etableres hurtigt, da processerne allerede eksistere, hvorfor de ikke er afhængige af at skulle skabe en ny supply chain. For at denne mulighed skal være anvendelig, er LM nødsaget til at anvende ressourcer på de “bløde” elementer i konceptudvikling og design. Som tidligere analyseret kan dette være en svaghed, i forbindelse med 100 pct. forankring i eksisterende projekter og produktion.

Da LM er en amerikansk virksomhed, bliver deres initierende samarbejdspartner den amerikanske stat. Muligheden for LM ligger i staters alliancer og samarbejdsaftaler, da disse kontrakter typisk vil have en kausal kundeportefølje. Dette styrkes ved ændring i den internationale sikkerhedssituation, da stater ønsker at erhverve allerede etablerede produkter i forøgelsen af deres forsvarsmateriel. Det konkluderes på baggrund af mulighederne, at den nuværende sikkerhedssituation i omverden, giver mulighed for LM at vækste i de kommende år, da de statslige forsvarsbudgetter øges og dermed giver dette mulighed for at afsætte flere produkter i nærmeste fremtid.

7.3.4. Trusler

Allerede- og nyetablerede virksomheder har mulighed for at vinde den næste kontrakt, og dermed indtage noget af LM nuværende markedsandel og omsætning. Dette ville give de vindende kontrakt overtagende virksomhed samme fordele, som LM befinder sig under nu.

Selvom LM har et stort udvalg af underleverandører, er det stadig en trussel for den eksisterende proces, hvis en af disse skulle forlade forsyningskæden.

Udvikling af udstyr vil altid være en trussel, da LM ikke kan kontrollere metaen for Luftfarts- og forsvarsindustri. Derfor har mindre etablerede virksomheder muligheder for at ændre denne ved

at skabe den næste “unikke” produkt. Dette er som beskrevet tidligere i analysen eksempelvis udviklingen af UAS eller unmanned aerial vehicles (UAV). I dette tilfælde har nyere virksomheder mulighed for at lægge flere procentvis ressourcer i udviklingen, da de ikke er bundet lige så meget op på eksisterende produktion. Som førende inden for en ny meta i forhold til, hvordan der tænkes konflikthåndtering, vil pågældende virksomhed vinde en betydelig markedsandel, og derigennem også skade nuværende etablerede virksomheder, da deres produkter bliver absolutte og dermed erstattet.

For LM er det yderligere en trussel i forbindelse med midler gennem de offentlige budgetter. Som beskrevet i PESTEL og P5F, er det en risiko for LM, hvis de allokerede omkostninger til et igangværende projekt, ikke tilføres fra staten, i tilfælde af “cut backs” i finansieringen, da reducere i budgettet, vil kræve, at LM omfordeler ressourcer, og derfor er nødsaget til at spare på andre omkostningsområder, som f.eks. udvikling og konceptdesign. Det konkluderes på baggrund af ovenstående trusler, UAV, de offentlige budgetter, at ændringer i metaen for luftfarts- og forsvarsindustrien spiller en essentiel rolle for LM. Såfremt disse ændres i fremtiden, vil dette påvirke LM negativt, da de er nødsaget til at reducere på produktudvikling. Hvilket resulterer i tab af omsætningen og dermed markedsandele.

7.3.5. Sammenfatning af den strategiske analyse

Analysemodellerne anvendt til at beskrive LM’s eksterne og interne forhold, har til formål at svare på vores indledende spørgsmål:

“Hvad er den teoretiske markedsværdi for Lockheed Martin, baseret på udefrakommende faktorer, herunder sikkerhedssituationen i NATO og det konkurrerende marked”

Ovenstående problemstilling ledte til følgende underspørgsmål, som analysen anvendes til at besvare:

- Hvilke eksterne faktorer i omverden har indflydelse på virksomhedens indtjening?
- Hvordan er Lockheed Martins konkurrencesituation på markedet?

Hvilke eksterne faktorer i omverden har indflydelse på virksomhedens indtjening?

Det kan konkluderes på baggrund af makroanalysen, at de eksterne faktorer i omverden og den nationale- og internationale politik har stor indvirkning på, hvordan LM klarer sig på markedet. Uroligheder i omverden påvirker LM i en positiv retning, hvilket skyldes især den stigende efterspørgsel fra den Amerikanske regering, samt de allierede NATO-lande, som f.eks. de øgede

Forsvarsbudgetter grundet konflikten i Ukraine. Endvidere påvirkes LM af politiske, love og regler, da de opererer på det globale marked. En ændring i skatteloven kan påvirke virksomhedens fremtidige pengestrømme.

LM er påvirket af de store kontrakter med staten, da over 70 % af omsætningen kommer fra disse. LMs fremtidige vækst er afhængige af de politiske bevillinger i finansloven, hvorfor LMs samarbejde med NGO'er er essentielt for at fremme virksomhedens interesser.

Afslutningsvis har den teknologiske udvikling indflydelse på LM, da de er nødsaget til at forblive innovative, hvis nuværende markedsposition skal fastholdes. Det kan derfor konkluderes, at de eksterne faktorer har både positive og negativ indflydelse på virksomhedens indtjening.

Hvordan er Lockheed Martins konkurrencesituation på markedet?

Det kan konkluderes på baggrund af mikroanalysen, at konkurrencesintensiteten i luftfarts- og forsvarsindustrien er moderat til høj, til trods for de få udbydere, som besidder størstedelen af markedsandelene. LM er markedsleder og har en markedsandel på 15 pct af det globale marked. Leverandørernes forhandlingsstyrke vurderes til at være lav, grundet større antal af leverandører relativt til købere på markedet.

Kunderne i branchen har en betydelig forhandlingsstyrke, da LMs primære kunde er den Amerikanske stat, samt de allierede i NATO-landene.

Truslen fra nye udbydere på markedet vurderes til at være lav, da indgangsbarriererne er høje og kapitalkrævende. Samt truslen fra substituerende produkter vurderes til at være lav, da produkterne er unikke.

Vækstpotentialet i branchen er i høj grad præget af de statslige myndigheders forsvarsbudgetter, samt sikkerhedssituationen i omverden. Forsvarsudgifterne forventes at stige i Europa og USA, hvorved LM kan drage fordel af de eksisterende kontrakter, da nye kunder vil søge mod etablerede producenter.

Såfremt de nævnte faktorer i makro- og mikroanalysen, ændres vil dette have en effekt for LMs fremtidige vækst og budgettering, som vi vil belyse nærmere i budgetterings afsnittet i kapitel 9. I det næste afsnit vil vi se nærmere på den historiske økonomiske udvikling, for at få en belysning af den historiske økonomiske situation.

8. Regnskabsanalyse

I det foregående kapitel blev der udarbejdet en strategisk analyse, med fokus på besvarelse af problemformuleringens underspørgsmål 1 og 2. I dette kapitel udarbejdes der en regnskabsanalyse af LM. Formålet med dette er at skabe overblik over de finansielle værdidrivere, der ligger til grund for virksomhedens historiske økonomiske udvikling i de seneste 5 år. Regnskabsanalysen vil blive foretaget på baggrund af LM's koncernregnskab i perioden 2017 – 2021. Regnskabsanalysen og den strategiske analyse er begge essentielle for opgavens videre proces, da disse danner rammerne for senere udarbejdelse af LM's fremtidige budget samt værdiansættelse.

8.1. Reformulering af resultatopgørelse og balancen.

For udarbejdelsen af LM's rentabilitetsanalyse er resultatopgørelsen reformuleret, således at bestemte mellemtotaler fremgår og derved gør resultatopgørelsen mere overskuelige at analysere. Den reformuleret resultatopgørelse indeholder mellemtotalerne, Bruttofortjeneste, EBITDA, EBIT, EBT samt EAT.

For at LM's balance kan anvendes til analyseformål, skal denne reformuleres og omdannes til et Managerial Balance Sheet. I et Managerial Balance Sheet, opdeles den i Invested Capital og Capital Employed¹²⁶. Ved reformulering af balancen, flyttes poster fra balancens passivside over som nettoposter på aktivsiden. Herefter beregnes arbejdskapitalen (WCR - Working Capital Requirement). For Capital Employed er den rentebærende gæld og egenkapital samlet på en side af balancen. På den anden side er kreditorer og ikke rentebærende gældsposter flyttet over som nettoposter på aktivsiden og fremgår som Invested capital. Derudover er nettoaktiver, der relaterer sig til virksomhedens driftsaktiviteter samlet, som arbejdskapitalen (WCR).

I nedenstående tabel 1 og 2, fremgår resultatopgørelsen og Managerial Balance Sheet til analyseformål.

¹²⁶ Gabriel Hawawini & Claude Viallet, Finance for executives – managing for value creation, side 114.

Lockheed Martin Resultatopgørelse mia. USD	2017	2018	2019	2020	2021
Produkter	42,502	45,005	50,053	54,928	56,435
Serviceydelser	7,458	8,757	9,759	10,470	10,609
Total omsætning	49,960	53,762	59,812	65,398	67,044
Produkter	-38,417	-40,293	-44,589	-48,996	-50,273
Vareforbrug COGS	-38,417	-40,293	-44,589	-48,996	-50,273
Serviceydelser	-6,673	-7,738	-8,731	-9,371	-9,463
omstrukturering	0,000	-0,096	0,000	-0,027	-0,036
Andet ikke allokeret	1,501	1,639	1,875	1,650	1,789
Salgs- og administrationsomk.	-5,172	-6,195	-6,856	-7,748	-7,710
Bruttofortjeneste	6,371	7,274	8,367	8,654	9,061
Anden indkomst eller udgifter	0,373	0,060	0,178	-0,010	0,062
EBITDA	6,744	7,334	8,545	8,644	9,123
Afskrivninger	1,195	1,161	1,189	1,290	1,364
EBIT	5,549	6,173	7,356	7,354	7,759
Renteomkostninger	-0,651	-0,668	-0,653	-0,591	-0,569
Pensionsudgift/indkomst	0,000	0,000	-0,577	0,219	-1,292
Andre rente omkostninger/tilskrivninger	-0,847	-0,828	-0,074	-0,037	0,288
EBT	4,051	4,677	6,052	6,945	6,186
Skat	-3,356	-0,792	-1,011	-1,347	-1,235
Nettotab fra aflyste aktiviteter	0,000	0,000	0,000	-0,055	0,000
EAT	0,695	3,885	5,041	5,543	4,951
Beregnet skat	83%	17%	17%	19%	20%

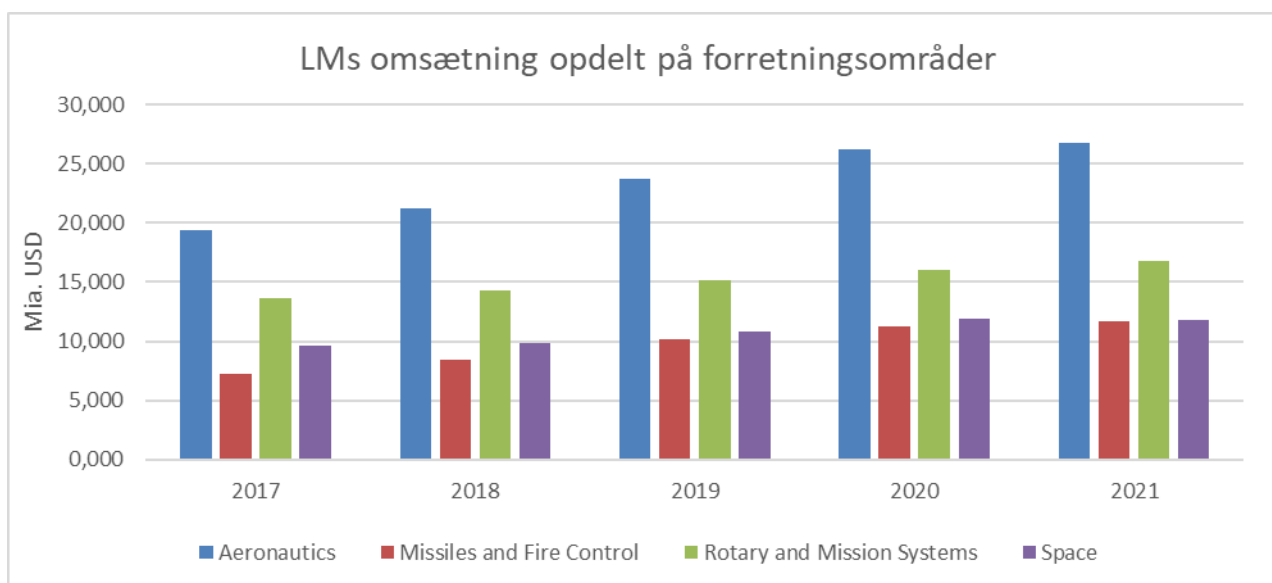
Tabel 1 - Resultatopgørelse til analyseformål i mia. USD

Managerial Balance sheet mia. USD	2017	2018	2019	2020	2021
Likvider	1,837	2,861	0,772	1,514	3,160
Tilgodehavender	-	2,265	2,444	2,337	1,978
Kontrakter	8,202	7,992	9,472	9,094	10,579
Varebeholdning	4,670	2,878	2,997	3,619	2,981
Andre aktiver	0,399	1,509	0,418	0,531	0,688
Kontraktforspligtigelser	-6,776	-7,028	-6,491	-7,054	-8,107
Andre kortfristede gældsforpligtigelser	-4,113	-3,668	-4,005	-4,387	-5,104
Kreditor	-1,653	-1,467	-2,402	-1,281	-0,780
Udskudt skat	6,625	3,156	3,208	3,319	2,290
WCR	7,354	5,637	5,641	6,178	6,260
Materielle anlægsaktiver	5,549	5,775	6,124	6,591	7,213
Imaterielle aktiver	4,093	3,797	3,494	3,213	2,706
Goodwill	10,764	10,807	10,769	10,604	10,813
andre lanfristede aktiver	5,667	5,580	5,178	6,706	7,652
Anlægsaktiver i alt	26,073	25,959	25,565	27,114	28,768
Invested Capital	35,264	34,457	31,978	34,806	37,277
Løbetid - Langfristede gældsforpligtigelser	-	0,750	1,500	1,250	0,500
Andre kortfristede gældsforpligtigelser	-	0,750	1,500	1,250	0,500
Kortfristet bankgæld	-	0,750	1,500	1,250	0,500
Langfristet gæld til realkredit	14,282	13,513	12,604	11,404	11,670
Anden langfristet gæld	4,659	4,548	4,311	5,410	5,928
Pensionsforpligtigelser	13,855	15,703	11,410	13,234	12,874
Langfristet gæld	0,862	0,719	0,704	0,337	-
Langfristet gæld	33,658	34,483	29,029	30,385	25,917
Egenkapital	1,606	-0,776	1,449	3,171	6,038
Capital Employed	35,264	34,457	31,978	34,806	37,277

Tabel 2 - Balance til analyseformål

8.2. Analyse af omsætningen og aktivitetsfordeling

Analysen på omsætningen er essentielt at kigge på, da det bidrager til forudsætningerne, i udarbejdelse af det fremtidige budget til værdiansættelsen. I figur 11, er LMs omsætning fordelt på forretningsområderne for, at visualiserer udviklingen i analyseperioden 2017-2021.



Figur 11 - Lockheed Martins omsætning fordelt på forretningsområder, visualiseres i søjlediagram jf. LM årsrapport 2021 - egen tilvirkning

Omsætning i mia. USD	2017	2018	2019	2020	2021
Aeronautics	19,410	21,242	23,693	26,266	26,748
Missiles and Fire Control	7,282	8,462	10,131	11,257	11,693
Rotary and Mission Systems	13,663	14,250	15,128	15,995	16,789
Space	9,605	9,808	10,860	11,880	11,814
Total omsætning	49,960	53,762	59,812	65,398	67,044
Udvikling i omsætning år til år		7,61%	11,25%	9,34%	2,52%

Tabel 3 - Lockheed Martins omsætning i perioden 2017-2021, fordelt på forretningsområder

Som det fremgår af tabel 3, har LMs samlede omsætning været stigende de seneste 5 regnskabsår. I 2017 endte regnskabet med en samlet omsætning på 49,960 mia. USD, stigende til 67,044 mia. USD i 2021, hvilket svarer til en vækst på 34,19 pct. Stigningen skyldes en højere fremgang på LM's, fire forretningsområder (Aeronautics, Missiles and Fire Control, Rotary and Mission Systems & Space).

I tabel 4, fremgår indeksberegningen af LM's omsætning fordelt på de fire forretningsområder. Den største stigning fremgår på forretningsområdet "Missiles and Fire Control", hvor omsætningen er gået fra 7,28 mia. USD til 11,69 mia. USD, svarende til en vækst på 60,57 pct. i perioden 2017-2021. Forklaringen på dette tilskrives det øgede nettosalg, hvilket har vokset

kontinuerligt indenfor ”taktiske- og missil programmer”¹²⁷ gennem de seneste år. Det omfatter blandt andet, hypersoniske udviklingsprogrammer og klassificerede udviklingsprogrammer, samt integrerede luft- og missilforsvar programmer.

Omsætning i % (indeks)	2017	2018	2019	2020	2021
Aeronautics	100	109	122	135	138
Missiles and Fire Control	100	116	139	155	161
Rotary and Mission Systems	100	104	111	117	123
Space	100	102	113	124	123
Total omsætning	100	108	121	133	136

Tabel 4 - Lockheed Martins omsætning i indekstal

Ydermere fremgår den næststørste vækst i omsætningen ved forretningsområdet luftfart (Aeronautics). Her er omsætningen vokset fra 19,41 mia. USD til 26,74 mia. USD, svarende til en vækst på 37,81 pct. i samme periode. Forklaringen af dette skyldes primært at nettosalget er vokset for F-35 og F16 programmet, grundet øget volumen på vedligeholdelses-, produktions- og udviklingskontrakter¹²⁸.

Dernæst er omsætningen for ”Space” vokset fra 9,60 mia. USD til 11,81 mia. USD, svarende til 23,0 pct.. Forklaringen heraf, skyldes primært højere volumen i nettosalg for statslige satellitprogrammer, strategiske og missilforsvar programmer, samt hypersoniske udviklingsprogrammer¹²⁹.

Afslutningsvis er omsætningen for ”Rotary and missions systems” vokset fra 13,66 mia. USD til 16,78 mia. USD, svarende til 22,88 pct. Stigningen skyldes primært højere produktionskontrakter på Sikorsky helikopterprogrammer, samt øget salg af undersøiske kampsystemer¹³⁰.

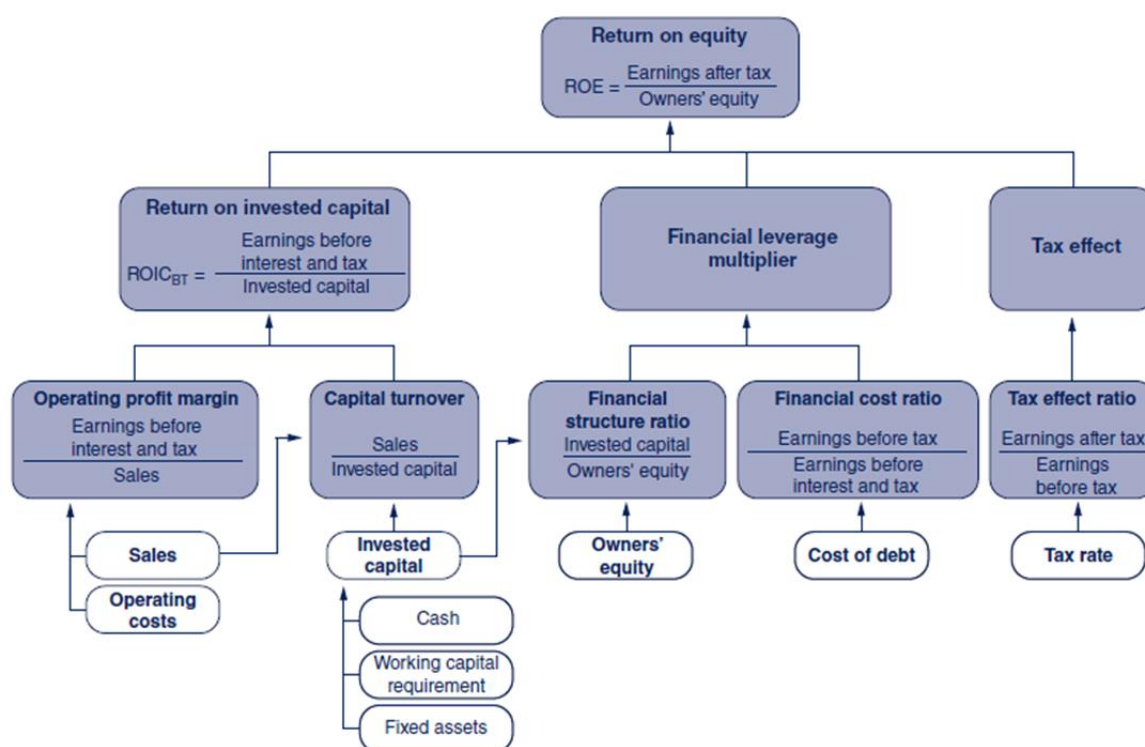
¹²⁷ Lockheed Martin 2019-2021 Annual report s. 39 og s. 46

¹²⁸ Lockheed Martin 2019-2021 Annual report s. 39 og s. 46

¹²⁹ Lockheed Martin 2019-2021 Annual report s. 39 og s. 46

¹³⁰ Lockheed Martin 2019-2021 Annual report s. 39 og s. 46

8.3. Regnskabsanalyse



Figur 12 - The Drivers of Return on Equity¹³¹

Regnskabsanalysen tager afsæt i modellen “The Drivers of Return on Equity”, der er udarbejdet af Hawaini & Viallet¹³². Modellen fremgår i ovenstående figur 12.

Figuren tager afsæt i egenkapitalens forrentning (ROE), samt de tilhørende nøgletal (Return on invested capital, financial leverage multiplier, Tax effect mv.), der tilsammen udgør denne. Til beregning af nedenstående nøgletal er anvendt gennemsnitlige balancetal, hvorfor primo og ultimo værdien er sammensat og divideret med to.

I nedenstående tabel 5, fremgår nøgletalsanalysen for de seneste 5 regnskabsår i perioden 2017-2021. Disse vil efterfølgende blive kommenteret på.

¹³¹ Hawaini & Viallet - Finance for executives s. 201

¹³² Hawaini & Viallet - Finance for executives s. 201

Nøgletalsanalyse		2017	2018	2019	2020	2021
Egenkapitalens forrentning (ROE)	Earnings after tax (EAT) / OE	167,5%	1154,5%	218,2%	120,4%	58,3%
Afkastningsgraden (ROIC)	EBIT / Invested Capital	15,9%	18,6%	22,0%	20,4%	20,9%
Overskudsgraden (EBIT%)	EBIT / Omsætning	11,1%	11,5%	12,3%	11,2%	11,6%
Aktivernes omsætningshastighed	EAT/Capital employed	1,4	1,6	1,8	1,8	1,8
Financial cost ratio	EBT / EBIT	0,7	0,8	0,8	0,9	0,8
Financial structure ratio	Capital employed / owners equity	84,0	98,7	14,5	7,8	4,4
Financial leverage multiplier	FCR * FSR	61,3	74,8	11,9	7,4	3,5
Tax effect ratio	EBT (1-Effective tax rate) / EAT	0,17	0,83	0,83	0,80	0,80

Tabel 5 - Nøgletalsberegning for Lockheed Martin for perioden 2017-2021.

8.4. Egenkapitalens forrentning (ROE Return on Equity)

Egenkapitalens forrentning også kaldet ROE, viser hvor meget, LM har opnået i forrentning af den investeret kapital i virksomheden.

Egenkapitalens forrentning (ROE), viser det procentmæssige afkast af den kapital, som ejerne har stillet til rådighed for LM. Egenkapitalens forrentning (ROE) beregnes med følgende formel:

$$\text{Egenkapitalens forrentning} = \frac{\text{EAT}}{\text{Egenkapital}}.$$

Ved opgørelsen af egenkapitalen kan man enten anvende ultimo eller gennemsnitstal for året. Gennemsnitstallene for egenkapitalen opgøres og beregnes på følgende måde: (primo + ultimo)/2. Vi har valgt at bruge gennemsnitstal for egenkapitalen, da det er ofte den metode der anvendes i praksis¹³³.

ROE	2017	2018	2019	2020	2021
EAT	0,695	3,885	5,041	5,543	4,951
Gennemsnit af egenkapitalen	0,415	0,337	2,310	4,605	8,499
ROE	167,47%	1154,53%	218,23%	120,38%	58,26%

Tabel 6 - Beregning af Egenkapitalens forrentning - egen tilvirkning

Som det fremgår af tabel 6, har egenkapitalens forrentning (ROE), været svingende i de seneste 5 år. I analyseperioden ses et fald i udviklingen af egenkapitalens forrentning fra 2017 til 2021. I 2017 havde LM en ROE på 167,5 pct., stigende til 1154,5 pct. i 2018. Stigningen skyldes primært den lave egenkapital i både 2017 og 2018. forklaringen på dette fremgår af LMs balance, hvori der indregnes et akkumuleret tab på egenkapitalen, hvilket påvirker ROE, da en højere EAT relativt til egenkapitalen bevirker en større ROE i procent.

¹³³ Powerpoint regnskabsanalyse dag 1. slide 62

Dernæst reduceres ROE til 218,2 pct. i 2019, 120,4 pct. i 2020 og 58,3 pct. i 2021. Forklaringen af dette skyldes, at virksomhedens egenkapital og EAT er øget væsentligt, hvilket påvirker ROE. En hovedforklaring på den svingende egenkapital er, at amerikanske virksomheder oftest har pensionsforpligtelser, hvis markedsværdi skal kursreguleres på balancen, modsat danske virksomheder der typisk indbetaler til et pensionselskab.

Overordnet set vurderes det, at LM har en tilfredsstillende ROE over for investorerne, da de skaber positiv forrentning af den investerede kapital. Dette anskues på den gennemsnitlige ROE i branchen for luftfarts- og forsvar, hvor den ligger på 13 pct.¹³⁴.

8.5. Afkastgraden

Afkastningsgraden er et nøgletal, der viser virksomhedens evne til at forrente den investerede kapital.

Afkastningsgraden eller ROICBT (Return on invested capital before tax) er et nøgletal, der viser virksomhedens evne til at forrente den investerede kapital. Afkastgraden bliver udregnet med

følgende formel:
$$ROIC = \frac{EBIT}{Invested\ capital}$$

Afkastningsgraden har en direkte sammenhæng til overskudsgraden og aktivernes omsætningshastighed, hvorfor afkastningsgraden kan beregnes ved at multiplicere disse.

LMs afkastningsgraden har været positiv i hele analyseperioden fra 2017 til 2021, hvilket betyder at LM har skabt en positiv forretning af den investeret kapital de sidste 5 regnskabsår. ROIC har ligget på mellem 15,9 pct. i 2017, stigende til 18,6 pct. i 2018, og yderligere til 22,0 pct. i 2019. Stigningen i perioden 2017-2019, svarer til en stigning på 6,1 procentpoint. Dernæst falder ROIC til 20,4 pct. i 2020, stigende til 20,9 pct. i 2021. Reduktionen fra 2019 til 2020, skyldes et fald i overskudsgraden, da omsætningshastigheden er uændret. Overordnet set er ROIC øget med 5 procentpoint fra perioden 2017-2021. Den gennemsnitlige ROIC for LM, har ligget på 19,6 pct., hvorfor dette vurderes at være tilfredsstillende, da afkastningsgraden ligger over markedsrenten, som ligger på 2-4 pct.

¹³⁴ <https://www.nasdaq.com/articles/is-lockheed-martin-corporation-nysepct.3Almt-a-high-quality-stock-to-own>

8.6. Overskudsgraden

Overskudsgraden (EBIT i %) er et nøgletal der beskriver virksomhedens indtjeningsevne, hvorfor dette nøgletal giver indblik i andelen af omsætningen, der bliver til overskud efter driftsomkostningerne er fratrasket. Overskudsgraden bliver beregnet med følgende formel:

$$\text{Overskudsgrad} = \frac{EBIT}{\text{Omsætning}}.$$

Som det fremgår af tabel 5, har overskudsgraden haft en positiv udvikling i hele analyseperioden. Den største stigning fremgår i perioden 2017 til 2019, hvor overskudsgraden stiger fra 11,1pct. til 12,3 pct., hvilket svarer til en stigning på 1,2 procentpoint. I 2020 falder overskudsgraden til 11,2 pct. og øges til 11,6 pct. i 2021. Samlet set er LMs overskudsgrad forbedret med 0,5 procentpoint fra 2017-2021, hvilket er et udtryk for indtjeningsevnen er forbedret og de er bedre til at generere overskud, samt tilpasse sine omkostninger.

8.7. Aktivernes omsætningshastighed

Aktivernes omsætningshastighed er et nøgletal, der viser i hvilken hastighed, virksomheden formår at omsætte sine aktiver på lageret. Dette er et af de mere centrale nøgletal for en virksomhed, da det giver indblik i virksomhedens omsætningshastighed af lagervare. Formlen til at beregne aktivernes omsætningshastighed er følgende:

$$\text{Aktivernes omsætningshastighed} = \frac{\text{Omsætning}}{\text{capital employed}}.$$

Som det fremgår af tabel 5, har aktivernes omsætningshastighed udviklet sig positivt i perioden 2017 til 2021. Aktivernes omsætningshastighed er øget fra 1,4 g til 1,8 g i analyseperioden, hvilket svarer til en vækst på 0,4 g. Dette indikerer, at LM er blevet bedre til at øge deres omsætning i forhold til den investerede kapital. Dette understøttes endvidere af, at LMs anlægsaktiver er steget med 2,7 mia. USD i perioden 2017-2021, hvorfor dette kan have en positiv effekt på aktivernes omsætningshastighed.

8.8. Financial cost ratio

Financial Cost ratio er en beregning der viser forholdet mellem resultatet før skat (EBT - earnings before tax) og resultatet før renter og skat (EBIT - earnings before interest and tax). Det er et nøgletal, der belyser, hvordan LM's renteomkostninger påvirker resultatet før skat. Til at beregne financial Cost ratio anvendes formelen: $\text{Financial Cost ratio} = \frac{EBT}{EBIT}.$

Som det fremgår af tabel 5, har Financial Cost ratio været stigende fra 0,73 til 0,94, i regnskabsperioden 2017-2020, hvorefter denne reduceres igen til 0,80 i 2021. Financial Cost ratio har været nogenlunde stabil i de seneste 5 regnskabsår. Dette nøgletal er et udtryk for hvor stor en andel, LM finansierer sin gæld med fremmedkapital, og hvilke renteudgifter de betaler. LMs financial cost ratio er reduceret i regnskab 2020/2021 fra 0,94 til 0,80, hvilket svarer til et fald på 0,14. Dette er en indikation på at LMs gældspost er forøget og dermed er ROE aftagende¹³⁵. Den stigende gæld vil derfor forøge de finansielle omkostninger og dermed mindske resultat før skat.

8.9. Financial Structure ratio

Financial structure ratio viser forholdet mellem den investerede kapital, der er beregnet i managerial balance sheet og virksomhedens egenkapital. Det er et nøgletal, der viser hvor stor LM egenkapital er grundet den investeret kapital. Til at beregne financial structure ratio anvendes formelen:
$$\text{Financial structure ratio} = \frac{\text{Invested capital}}{\text{Egenkapital}}.$$

Som det fremgår af tabel 5, har Financial structure ratio, udviklet sig i en nedadgående retning i regnskabsperioden 2017-2021. Financial structure ratio er øges fra 84 i 2017 til 98,71 i 2018, hvilket svarer til en stigning på 14,71. Derefter reduceres financial structure ratio til 14,46 i 2019 og 7,83 i 2020 samt 4,36 i 2021. Såfremt der er et fald i financial structure ratio, indikerer det at LM har haft en reduktion i fremmede finansiering og en stigning i egenkapital, hvilket fremgår i LMs balance.

LMs balance har haft en øget tilvækst i perioden 2017-2021. I regnskab 2017, havde de en negativ egenkapital på 0,776 mia. USD, hvilket bestod af tilbageholdte fortjenester, akkumulerede tab, minoritetsinteresser i datterselskab mv. I 2018 stiger egenkapitalen til 1,449, dernæst til 3,171 i 2019, 6,038 i 2020 og til 10,959 mia. USD i 2021. Den store stigning skyldes hovedsageligt et fradrag på LMs pensionsgebyr, svarende til 4,9 mia. USD, som indgår i egenkapitalen¹³⁶.

¹³⁵ Powerpoint regnskabsanalyse dag 1. s. 66

¹³⁶ Lockheed Martin 2021 Annual report s. 30

8.10. Financial Leverage multiplier

Financial Leverage multiplier er et udtryk for den finansielle gearing i virksomheden, og viser forholdet mellem financial Cost Ratio og Financial Structure Ratio.

Til at beregne Financial leverage multiplier anvendes følgende formel: Financial Leverage multiplier = financial Cost Ratio x Financial Structure Ratio.

I tabel 5, fremgår udviklingen af Financial Leverage multiplier i regnskabsperioden 2017-2021. I analyse perioden 2017-2018, er der sket en stigning i Financial leverage multiplier fra 61,32 til 74,79. Hvilket skyldes en stigning i financial cost ratio og financial structure ratio. Derefter falder Financial Leverage multiplier i perioden 2018-2021, fra 74,79 til 3,48. Hvilket skyldes som tidligere nævnt forhøjelsen i egenkapitalen, samt en forhøjelse af gældsposten.

8.11. Tax effect ratio

Tax effect ratio er et udtryk for den effektive skat i virksomheden.

Tax effect ratio er et nøgletal for den effektive skat i koncernen, den viser den procentmæssige skat, LM har betalt i løbet af regnskabsåret. Tax effect ratio er forholdet mellem EAT (earnings after tax) og EBT (earnings before tax), og beregnes på følgende måde: $\text{Tax effect ratio} = \frac{EAT}{EBT}$.

Som det fremgår af tabel 5, har LM haft en tax effect ratio, på 0,17 i 2017, hvilket svarer til en effektiv skat på 83 pct. Forklaringen heraf skyldes en exceptionel høj skat på 3,356 mia. USD, hvoraf ca. 1,9 mia. USD, bestod af en engangs skattebetaling, der var indregnet for regnskabet 2017¹³⁷. Der er her tale om ekstraordinære forhold, som vi ikke har analyseret nærmere, hvorfor disse er udeladt i kommende beregninger. I 2018-2019 stiger tax effect ratio til 0,83, og reduceres til 0,80 i 2020 og 2021. Dette svarer til en effektiv skat på 17 pct. og 20 pct. Begrundelsen for dette er blandt andet, at skatten i gennemsnit er reduceret til 1,096 mia. USD i perioden. Dette skyldes blandt andet den nye skattelov, som den amerikanske præsident vedtog d. 22. december 2017, som sænkede den Amerikanske selskabsskat fra 35 pct. til 21 pct. med virkning fra 2018¹³⁸.

¹³⁷ Lockheed Martin 2017 Annual report s 30

¹³⁸ Lockheed Martin 2017 Annual report s. 83.

8.12. Sammenfatning af regnskabsanalyse

På baggrund af regnskabsanalysen kan det konkluderes, at den økonomiske situation for LM har været positiv i hele analyseperioden, med en vækst på omsætningen med 34,19 pct. fra 2017-2021. Ser man på nøgletallene, har disse udviklet sig på et tilfredsstillende niveau, heriblandt egenkapitalens forretning, som har været svingende mellem 167-58 pct., men stadig ligger over den gennemsnitlig (13 pct.) ROE i luftfarts- og forsvarsbranchen.

Afkastningsgraden har været positiv og ligget mellem 15 og 22 pct. Overskudsgraden er forbedret med 0,5 procentpoint, hvilket indikerer indtjeningsevnen er blevet bedre og LM skaber overskud og tilpasser sine omkostninger.

Aktivernes omsætningshastighed er forbedret fra 1,4 g til 1,8 g, hvilket betyder, at LM er bedre til at øge deres omsætning på baggrund af den investeret kapital, heraf anlægsinvesteringer.

I Financial Cost ratio har der været en mindre udvikling, hvilket fremgår at LMs gældspost, som er forøget, hvilket bevirker en negativ påvirkning af ROE.

For financial structure ratio, er der sket en nedadgående udvikling. Faldet i financial structure ratio indikerer, at LM har haft en reduktion i fremmedfinansiering og en stigning i egenkapitalen. Stigning i egenkapitalen skyldes primært et fradrag på LMs pensionsgebyr, som indgår i egenkapitalen.

For Financial Leverage multiplier er der sket en stigning fra 61,32 til 74,79. Hvilket skyldes en stigning i financial cost ratio og financial structure ratio.

For Tax effect ratio har der været en exceptionel høj skat i 2017, grundet en engangs skattebetaling på 1,9 mia. USD, der var indregnet. Årene efter reduceres denne til en skattesats på mellem 17-20 pct. grundet en ny skattelov, der blev vedtaget 2017 "the Tax Cuts and Jobs Act (the Tax Act)".¹³⁹

¹³⁹ Lockheed Martin 2017 Annual report s. 33

9. Budgettering af de frie pengestrømme

9.1. Budgetperioden

For at beregne en teoretisk værdiansættelse af Lockheed Martin, ved anvendelsen af DCF-modellen (discounted cash flow), skal der udarbejdes et budget. Budgetperioden er fastlagt til 10 år, fra 2022 til 2031, samt terminalperioden T+1 (2032). Budgetperioden anvendes til at estimere den forventede forecast. Dette betyder at estimeringen skal give et best guess på forventede forecast for budgettet i de explicitte perioder.¹⁴⁰

En terminalperiode er en teoretisk betegnelse for værdien af en stabil uendelig indkomst efter budgetperioden, hvorfor denne kaldes en steady-state tilstand, hvor vækstraten er konstant¹⁴¹.

Den 10-årige budgetperiode er fastsat på baggrund af informationer i LMs årsrapport 2021, og anden relevant empiri, hvor der fokuseres på de nuværende- og fremtidige langsigtede udviklingskontrakter, der indgås med den Amerikanske Stat og de allierede NATO-lande. Herefter ligger den strategisk analyse også til grund for argumentation af budgetperioden, da det her anskues at aktuelle tiltag og konflikter, kan påvirke virksomheden langt ud i fremtiden. Der er klarhed over, at den lange budgetteringsperiode er med stor usikkerhed, da faktorernes bagvedliggende antagelser, udspringer fra nuværende kontekst. Dette bidrager til større usikkerhed i estimer, hvilket forøges i takt med en længere fremskrivning af budgettet.

De frie pengestrømme budgetteres for hele budgetperioden, hvorfor dette anvendes i værdiansættelsen af LM. Budgetteringen tager afsæt i de tidligere udarbejdede strategiske- og regnskabsanalyser fra rapporten, samt øvrige oplysninger fra LMs årsrapport.

De frie pengestrømme udgør fire elementer, EBIT efter skat, afskrivninger, udviklingen i arbejdskapitalen, samt nettoinvesteringer. Disse elementer gennemgås og kommenteres i forhold til de enkelte forudsætninger, der er tiltænkt og indarbejdet i budgettet, med baggrund i tidligere analyseret data.

¹⁴⁰ Regnskabsanalyse - en praktisk tilgang s.34

¹⁴¹ Regnskabsanalyse - en praktisk tilgang s.34 & <https://skat.dk/skat.aspx?oid=9592>

9.2. EBIT – Skat

EBIT efter skat er virksomhedens resultat af primær drift. EBIT betegnes også som overskudsgraden. EBIT dækker over flere regnskabsposter, heri fastsættes og budgetteres omsætningen, variable omkostninger, de faste omkostninger, andre indtægter, samt afskrivninger.

De variable omkostninger for fremskrivningen fastsættes på baggrund af dækningsgraden, med udgangspunkt i gennemsnitsbetragtningen fra de tidligere regnskabsår. De faste salgs- og administrationsomkostninger, tager afsæt i den procentmæssige andel i forhold til omsætningen fra tidligere år. Andre indtægter og afskrivninger tager afsæt i gennemsnittet fra de seneste 5 regnskabsår. EBIT opgøres herefter ved at samle ovennævnte poster. Ved at fastsætte overskudsgraden og omsætningen, kan man herefter beregne EBIT før skat. Derefter indregnes 1-Tax effect ratio for fremskrivningen af EBIT efter skat.

9.2.1. Budgettering af omsætningen

Som tidligere beskrevet i regnskabsanalysen, er LMs omsætning fordelt på fire større forretningsområder, med placering i forskellige divisioner. Budgetteringen er helt grundlæggende et skøn på, hvordan fremtiden ser ud. Det er komplekst og usikkert at indarbejde forudsætninger for 10 år, hvorfor budgetteringen på de fire forretningsområder, vil tage udgangspunkt i regnskabsanalysen og inddrage informationer fra den strategiske analyse, samt kendte faktorer i nuværende verdenssituation (2022).

Omsætning i mia. USD	2017	2018	2019	2020	2021
Aeronautics	19,410	21,242	23,693	26,266	26,748
Missiles and Fire Control	7,282	8,462	10,131	11,257	11,693
Rotary and Mission Systems	13,663	14,250	15,128	15,995	16,789
Space	9,605	9,808	10,860	11,880	11,814
Total omsætning	49,960	53,762	59,812	65,398	67,044
Udvikling i omsætning år til år		7,61%	11,25%	9,34%	2,52%

Tabel 7 - Udvikling i Lockheed Martins omsætningen i perioden 2017-2021

Ser man udelukkende på væksten af omsætningen fra de seneste regnskabsår (2017-2021), har LM haft en gennemsnitlig vækst på 7,68 pct. Dette estimeres med udgangspunkt i udvikling af omsætningen fra år til år i ovenstående tabel 7. Ser man på, hvordan omsætningen har udviklet sig inden for de fire forretningsområder fra år til år i tabel 8, så fremgår det, at væksten har været

svingende. De fire forretningsområder er svære at estimere, da de er afhængige af særskilte kontrakter med den amerikanske regering.

Omsætning i %	2017	2018	2019	2020	2021	Gns. stigning
Aeronautics	9,24%	9,44%	11,54%	10,86%	1,84%	8,42%
Missiles and Fire Control	10,20%	16,20%	19,72%	11,11%	3,87%	12,73%
Rotary and Mission Systems	1,49%	4,30%	6,16%	5,73%	4,96%	5,29%
Space	2,08%	2,11%	10,73%	9,39%	-0,56%	5,42%

Tabel 8 - Omsætningsudvikling fra år til år

LM beretter selv i årsrapporten 2021, at de forventer et fald på ca. 2 pct. i nettoomsætningen i 2022. Faldet i omsætningen forventes at involvere tre af de fire forretningsområder; MFC, RMS og Space¹⁴². Reduktionen i omsætningen skyldes blandt andet, et fald i Special Operations Forces Global Logistics Support, hos MFC, grundet tilbagetrækning af Amerikanske styrker i Afghanistan. Endvidere forventes en international pilotuddannelse på RMS, ikke at blive gentaget. Space påvirkes af renationalisering af Atomic weapons establishment¹⁴³. Derudover forventer LM, at nettoomsætningen for aeronautics vil stige, grundet en vækst i F-16 Fighting Falcon og F-22 Raptor, samt en stigning i klassificeret volumen (F-35).

Siden offentliggørelse af LMs årsrapport 2021, har verdenssituationen udviklet sig i Luftfarts- og forsvarsindustriens favør. Ruslands invasion af Ukraine, forvrænger sikkerhedspolitiske kurs i omverden, hvorfor efterspørgslen efter produkter i Luftfarts- og forsvarsindustrien er høj¹⁴⁴. Greg Hayes, som er administrerende direktøren for Raytheon, har overfor investorer udtalt, at

”Udsigten til ekstra afsætning på oversøiske markeder er god”¹⁴⁵.

Derudover har han udtalt:

”Efter at den russiske hær er rykket ind i Ukraine og har skræmte østeuropæiske NATO-lande, planlægger vi at styrke deres forsvar. Hele vejen fra Baltikum i nord til Sortehavet i syd vil efterspørgslen på jagerfly, kampvogne og andre våben fra de amerikanske leverandører stige”¹⁴⁶.

¹⁴² Lockheed Martin 2021 Annual report s. 33

¹⁴³ IBID

¹⁴⁴ <https://www.information.dk/udland/2022/03/amerikanske-vaabenfabrikanter-ser-frem-hoejere-forsvarsudgifter-europa-usa>

¹⁴⁵ IBID

¹⁴⁶ IBID

De vest- og østeuropæiske NATO-lande, som Polen, Tyskland, planlægger at øge deres forsvarsbudgetter med mellem 0,5 og 1 procent af landets BNP¹⁴⁷.

Den anspændte sikkerhedspolitiske situation fører til yderligere oprustning, hvilket fremmer LMs omsætning, som den førende våbenproducent på området.

Med udgangspunkt i ovenstående udvikling af den geopolitiske situation og videre afsæt fra den strategiske analyse, opstiller vi derfor nedenstående tabel 9, som videre argumenters for efter tabellen.

Omsætning i %	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031
Aeronautics	3,00%	4,00%	5,00%	6,00%	6,00%	5,00%	4,00%	3,00%	3,00%	2,00%
Missiles and Fire Control	9,00%	12,00%	13,00%	14,00%	12,00%	9,00%	8,00%	6,00%	3,00%	3,00%
Rotary and Mission Systems	3,00%	3,00%	3,00%	4,00%	5,00%	3,00%	2,00%	2,00%	1,00%	1,00%
Space	2,00%	5,00%	5,00%	7,00%	6,00%	4,00%	4,00%	4,00%	3,00%	3,00%

Tabel 9 - Budgettering af LMs procentmæssige vækst på omsætningen fra 2022-2031

Væksten i omsætningen er skønnet at stige markant i takt med allierede staters merindkøb af materiel til Forsvaret. Det antages generelt for alle områder, at de vil opleve en stigning i de første år af budgettet, hvorefter produktionen vil opleve en steady state, hvorfor omsætningen i pct. vil falde.

I forhold til fremstillingen af fly (aeronautics) forventes denne at stige på baggrund af opståede konflikter. Som tidligere beskrevet i den strategisk analyse, er der kommet større efterspørgsel på flyoperative kapaciteter. F-35 lightening II er det eneste 5. generations fly, der er til rådighed på markedet, hvorfor det antages at kunder vil søge i retning af LM til afdækning af behovet for en øget operative kapacitet. Dette antages indledningsvist i Tysklands indkøb af F-35 lightening II.

MFC antages at genoprette en hurtig omsætning. Dette forventes på baggrund af den strategiske analyse og den opståede konflikt i Ukraine. Som berørt i den strategiske analyse, vil det Amerikanske forsvarsbudget f. eks. afsætte midler for 300 mio. USD til den Ukrainske hær. Ved oprustning af staters respektive Forsvar, vil dette have en betydelig effekt i den offensive våbenproduktion for LM.

RMS forventes at stige, grundet den forventede øgede efterspørgsel i missionssystemer. Helikopterplatformen forventes ikke at stige i omsætningen, med udgangspunkt i indledende argumentation for afsnittet. Med et øget fokus på opskalering af forsvarskapacitet antages det derimod, at stater vil investere yderligere i missilforsvarssystemer og opskalering i

¹⁴⁷ IBID

cybersikkerhed. Modsat MFC har RMS fokus på allieredes muligheder for at forsvare eget territorium imod angreb. Dette kunne f.eks. være fjendtlige ballistiske missiler.

Space forventes at have en mild omsætningsstigning i de første år, men forventes herefter at stige, da satellitkommunikationen understøtter andre kapaciteter. Som nævnt i den strategiske analyse, skal teknologien skabe mulighed for kommunikation i konfliktzonen, samt indsamling af informationer for LM våbenplatforme. Da andre områder antages at have en markant stigning, forventes den understøttende kapacitet, i form af space, ligeledes at stige.

Jf. tidligere procentvise stigning, vil omsætningen for LMs budget kunne aflæses i tabel 10.

Omsætning i mia. USD	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031
Aeronautics	27,550	28,652	30,085	31,890	33,803	35,493	36,913	38,020	39,161	39,944
Missiles and Fire Control	12,745	14,274	16,130	18,388	20,595	22,449	24,244	25,699	26,470	27,264
Rotary and Mission Systems	17,292	17,811	18,345	19,079	20,033	20,634	21,047	21,468	21,682	21,899
Space	12,050	12,652	13,285	14,215	15,068	15,671	16,297	16,949	17,458	17,982
Total omsætning	69,638	73,391	77,846	83,574	89,501	94,248	98,503	102,138	104,773	107,091
Udvikling i omsætning år til år	3,87%	5,39%	6,07%	7,36%	7,09%	5,30%	4,51%	3,69%	2,58%	2,21%

Tabel 10 - Udvikling i nettoomsætningen

9.2.2. Overskudsgraden

Som nævnt tidligere i regnskabsanalysen er overskudsgraden et nøgletal, der viser virksomhedens indtjeningsevne, samt belyser virksomhedens evne til at tilpasse sine omkostninger til indtægterne. Overskudsgraden definerer hvor stor en procentdel af omsætningen, der reelt bliver til overskud. LMs overskudsgrad har været rimelig konstante i de seneste 5 år, og har i gennemsnit ligget på 11,5 pct. i perioden 2017-2021 jf. tabel 11.

mia. USD	2017	2018	2019	2020	2021
Omsætning	49,960	53,762	59,812	65,398	67,044
VO	-38,417	-40,293	-44,589	-48,996	-50,273
DG	23,10%	25,05%	25,45%	25,08%	25,01%
Omkostninger	-5,172	-6,195	-6,856	-7,748	-7,710
andre indtægter	0,373	0,060	0,178	-0,010	0,062
Afskrivninger	-1,195	-1,161	-1,189	-1,290	-1,364
EBIT	5,549	6,173	7,356	7,354	7,759
Overskudsgrad	11,10%	11,50%	12,30%	11,20%	11,60%

Tabel 11 - Oversigt over Lockheed Martins aktiviteter fra primære drift.

Variable omkostninger

Efter indarbejdelse af forudsætningerne til omsætningen for det fremtidige budget 2022-2031, indregnes de variable omkostninger, for at estimere EBIT. For det fremskrevne budget, beregnes de variable omkostninger med udgangspunkt i dækningsgraden relativt til omsætningen. Dette gøres ved at regne baglæns.

Som det fremgår af tabel 11, har dækningsgraden ligget på mellem 23,10 pct. til 25,45 pct. i de seneste 5 år, hvorfor gennemsnittet opgøres til 24,74 pct. og anvendes til budgetteringen fremadrettet.

De variable omkostninger, opgøres derfor ved at multiplicere omsætningen med dækningsgraden. Følgende formel er anvendt: Variable omkostninger = Omsætning * (1 – 24,74 pct. af dækningsgraden). Dette svarer til, at de variable omkostninger fastsættes til 75,26 pct. af omsætningen for hele budgetperioden 2022-2031.

Omkostninger

Herefter fastsættes de faste omkostninger, som består af LMs salgs- og administrationsomkostninger. De faste omkostninger udgør mellem 10,35 pct. til 11,85 pct. af LMs omsætning set historiske gennem de sidste 5 regnskabsår. Dette fremgår af tabel 12.

mia. USD	2017	2018	2019	2020	2021
Omsætning	49,960	53,762	59,812	65,398	67,044
Faste omkostninger	-5,172	-6,195	-6,856	-7,748	-7,710
Forhold i %	10,35%	11,52%	11,46%	11,85%	11,50%

Tabel 12 - Lockheed Martins historiske faste omkostninger i forhold til omsætningen

Til fastsættelsen af de faste omkostninger anvendes gennemsnittet i forhold til omsætningen, der svarer til 11,34 pct., da dette vurderes til at være retvisende, da dette fastholder forholdet mellem omsætningen og omkostningerne fra historiske budgettal.

Andre indtægter

Dernæst indarbejdes Andre indtægter/nettodriftsindtægter i budgetperioden, med en gennemsnitsbetragtning, svarende til 132,6 mio. USD. Nettodriftsindtægterne har historisk ligget på mellem -10 til 373 mio. USD. LMs nettoindtægterne kommer primært fra indtjening genereret fra kapitalandele i virksomheden¹⁴⁸. Nettoindtægterne har været svingende, hvorfor det kan være svært at forudsige, hvordan udviklingen bliver de næste 10 år. Det vurderes, at den gennemsnitlige nettoindtægt låses, og fremskrives for hele perioden.

¹⁴⁸ Lockheed Martin 2021 Annual report s. 39

Afskrivninger

Størstedelen af LMs afskrivninger vedrører aktiver til produktionen, heraf bygninger, maskiner og udstyr. Anlæg og udstyr, samt bygninger afskrives på mellem 10-40 år, maskiner og udstyr afskrives med 15 år¹⁴⁹. Antagelser for afskrivninger redegøres for i efterfølgende pkt. "9.3 afskrivninger".

I nedenstående tabel 13 er der indarbejdet de antagelser og forudsætninger for beregning af EBIT i LMs fremskrevne budget 2022-2031.

mia. USD	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031
omsætning	69,639	73,392	77,847	83,574	89,501	94,249	98,504	102,139	104,774	107,091
VO	-52,410	-55,234	-58,587	-62,897	-67,358	-70,931	-74,133	-76,869	-78,852	-80,596
DG	24,74%	24,74%	24,74%	24,74%	24,74%	24,74%	24,74%	24,74%	24,74%	24,74%
omkostninger	-7,897	-8,323	-8,828	-9,477	-10,149	-10,688	-11,170	-11,583	-11,881	-12,144
andre indtægter	0,133	0,133	0,133	0,133	0,133	0,133	0,133	0,133	0,133	0,133
afskrivninger	-1,407	-1,452	-1,498	-1,545	-1,594	-1,645	-1,697	-1,751	-1,806	-1,864
EBIT	8,058	8,516	9,067	9,787	10,532	11,118	11,636	12,069	12,367	12,620
Overskudsgrad	11,6%	11,6%	11,6%	11,7%	11,8%	11,8%	11,8%	11,8%	11,8%	11,8%

Tabel 13 - Lockheed Martins budgetterede EBIT før skat

9.2.3. Budgettering af effektiv skatteprocent

Den effektive skatteprocent er et resultat af tax effect ratio. Herefter beregnes skatten ud fra 1- tax effect ratio.

Som det fremgår af noterne i LM årsrapport, er skatteprocenten for virksomheden opgjort efter federal tax og foreign tax. Der er i opgørelsen fratrullet den udskudte skat, som fremgår af balancen.¹⁵⁰ LMs tax effect ratio fremgår af tabel 14.

mia. USD	2017	2018	2019	2020	2021
EBIT	5,549	6,173	7,356	7,354	7,759
Renteomkostninger	-0,651	-0,668	-0,653	-0,591	-0,569
Andre omkostninger	-0,847	-0,828	-0,651	0,182	-1,004
EBT	4,051	4,677	6,052	6,945	6,186
Skat	-3,356	-0,792	-1,011	-1,347	-1,235
Skat fra aflyste aktiviteter	-	-	-	-0,055	-
EAT	0,695	3,885	5,041	5,543	4,951
Tax effect ratio	0,17	0,83	0,83	0,80	0,80

Tabel 14 - Beregning af tax effect ratio.

Tax effect ratio til fremskrivning af budgettet, beregnes på baggrund af en gennemsnitsbetragtning for perioden 2018-2021. Den effektive skattesats for 2017 er ikke medregnet, da tax effect ratio

¹⁴⁹ Lockheed Martin 2021 Annual report s. 76

¹⁵⁰ Lockheed Martin 2021 Annual report s. 88

for dette år er exceptionelt høj i sammenligning med de efterfølgende år. Som nævnt i regnskabsanalysen, skyldes dette en engangsbetaling på 1,9 mia. USD. De efterfølgende år er derfor mere retvisende for LM fremtidige skatteprocent, hvilket understøttes af “the Tax Cuts and Jobs Act (the Tax Act)”¹⁵¹, som blev underskrevet af den amerikanske præsident d. 22. december 2017 og trådte i kraft januar 2018. The Tax Act bidrager til en lettelse i selskabsskatten, hvilket yderligere understøtter argumentet for ikke at anvende tidligere skattesatser til fremskrivningen.

Den effektive skattesats, som anvendes til fremskrivning af LM EBIT efter skat, er derfor beregnet til 18,4 pct.

Med baggrund i ovenstående, kan EBIT efter skat nu beregnes, som vist i nedenstående tabel 15.

mia. USD	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031
EBIT	8,057	8,515	9,066	9,786	10,532	11,117	11,635	12,069	12,366	12,620
Effektiv skatteprocent	18,4%	18,4%	18,4%	18,4%	18,4%	18,4%	18,4%	18,4%	18,4%	18,4%
EBIT efter skat	6,574	6,948	7,398	7,986	8,594	9,072	9,494	9,848	10,091	10,298

Tabel 15 - Lockheed Martins EBIT efter skat i budgetperioden – egen tilvirkning

9.3. Afskrivninger

Da afskrivningerne ikke har en likviditetseffekt, skal disse fratrækkes i LMs frie pengestrømme. Da vi ikke har mulighed for at tilgå de fremtidige afskrivninger for LM, antages det at de fastholder den gennemsnitlige stigning fra tidligere år. I stedet for at fastholde afskrivningerne, anvendes en fast stigning på 3,17 pct. Dette skal bidrage til et mere realistisk billede af afskrivningernes fremskrivning, da de fastholder forholdet til anlægsaktiverne.

Afskrivningerne er opgjort i nedenstående tabel 16.

mia. USD	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031
Afskrivninger	1,407	1,452	1,498	1,545	1,594	1,645	1,697	1,751	1,806	1,864

Tabel 16 - Lockheed Martins afskrivninger i budgetperioden

9.4. Budgettering af udviklingen i arbejdskapitalen

I udregningen af de frie pengestrømme skal vi medtage arbejdskapitalen (WCR). Denne medregnes, da regnskabsposterne i WCR har en likviditetseffekt, men ikke medregnes i EBIT - skat.

¹⁵¹ Lockheed Martin 2017 Annual report s. 33

I nedenstående tabel 17 illustreres de regnskabsposter, som er medregnet i WCR for LM for regnskabsperioden 2017-2021. WCR opdeles i aktiver og passiver.

mia. USD	2017	2018	2019	2020	2021
Tilgodehavender	2,265	2,444	2,337	1,978	1,963
kontrakter	7,992	9,472	9,094	9,545	10,579
Varebeholdning	2,878	2,997	3,619	3,545	2,981
Andre aktiver	1,509	0,418	0,531	1,150	0,688
Udskudt skat	3,156	3,208	3,319	3,475	2,290
WCR aktiver	17,800	18,539	18,900	19,693	18,501
Kontraktforpligtelser	-7,028	-6,491	-7,054	-7,545	-8,107
Kreditor	-1,467	-2,402	-1,281	-0,880	-0,780
Andre kortfristed gældsforpligtelser	-8,911	-8,374	-8,975	-5,008	-5,104
WCR passiver	-17,406	-17,267	-17,310	-13,433	-13,991
WCR	0,394	1,272	1,590	6,260	4,510
Delta WCR	0,068	0,878	0,318	4,670	-1,750

Tabel 17 - Udviklingen i Lockheed Martins arbejdskapital – egen tilvirkning

Som det anses i tabellen, er det ikke nemt at forudsige WCR's udvikling, da den ikke viser en tydelig forudsigelighed, hvilket besværliggøre fremskrivningen af budgettet. Dette indebærer at fremskrivningen af budgettet vil indeholde mange antagelser. Antagelserne vil være begrundet i deres historiske udvikling, og deres procentvise forhold til relaterede regnskabsposter. Endvidere vil der inddrages elementer fra LM årsrapport, som underbygger valgte antagelser.

Tilgodehavender

Som det fremgår på WCR aktive siden, er LMs Tilgodehavender fra salg svingende i de seneste 5 år. De tilgodehavende har i gennemsnit været på 2,197 mia. USD i analyseperioden. Størstedelen af nettotilgodehavende svarende til ca. 68 pct., stammer fra den Amerikanske regering og andre regeringer, samt øvrige erhvervskunder¹⁵². LM beretter i årsrapporter at de ikke er særlig eksponeret for kreditrisiko, da størstedelen af tilgodehavende stammer fra den amerikanske regering¹⁵³. Til indregning af tilgodehavende i budgetteringen, inddrages kontrakterne på aktivsiden, som en faktor til at afklare, hvor stor en procentdel af de tilgodehavender fra salg, der udgøres relativt til kontrakterne.

¹⁵² Lockheed Martin 2021 Annual report s. 86

¹⁵³ IBID

mia. USD	2017	2018	2019	2020	2021
Tilgodehavender	2,265	2,444	2,337	1,978	1,963
Kontrakter	7,992	9,472	9,094	9,545	10,579
Forhold i %	28,34%	25,80%	25,70%	20,72%	18,56%

Tabel 18 - Lockheed Martins procentmæssige andel af tilgodehavender i forhold til kontrakter- egen tilvirkning

I tabel 18 fremgår den procentmæssige andel tilgodehavender udgør af kontrakterne. Her anskues det, at tilgodehavender udgør 18,56 pct. - 28,34 pct. i analyseperioden, hvorfor til budgetteringen anvendes et gennemsnitlig på 23,82 pct., for hele perioden. De tilgodehavende vil derfor tage afsæt i 23,82 pct., af kontrakternes værdi i budgetperioden.

Kontrakter og Kontraktforpligtelser

Kontrakter og kontraktforpligtelser fremgår på aktiv- og passivside, som opstillet i tabel 19 og 20.

mia. USD	2017	2018	2019	2020	2021
Kontrakter	7,992	9,472	9,094	9,545	10,579
Udvikling i %		18,52%	-3,99%	4,96%	10,83%

Tabel 19 - Udvikling for LMs kontrakter- egen tilvirkning

Udviklingen på kontraktaktiverne har været svingende i analyseperioden. Kontraktaktiverne ligger mellem 7,99 til 10,57 mia. USD og har i gennemsnit udviklet sig med 7,58 pct. i perioden 2017-2021. LMs kontraktaktiver består blandt andet af indtægter, der relatere sig til tilfredsstillelse eller delvis opfyldelse af præstationsforpligtelser, som endnu ikke er faktureret¹⁵⁴. I forhold til budgettering antages kontrakterne at udvikle sig på niveau med de seneste 5 år, hvorfor den gennemsnitlig værdi 7,58 pct. anvendes i hele budgetperioden.

Hvad angår kontraktforpligtelser, forventes denne at følge samme tendens, hvorfor denne budgetteres efter den gennemsnitlig værdi for de seneste år, 7,69 pct., som fremgår af tabel 20. LMs kontraktforpligtelser omfatter bla. modtagne forudbetalinger ud over omsætningen, der indregnes som præstationsforpligtelser.

mia. USD	2017	2018	2019	2020	2021
Kontraktforpligtelser	-7,028	-6,491	-7,054	-7,545	-8,107
Udvikling i %		-7,64%	8,67%	6,96%	7,45%

Tabel 20 - Udvikling for LMs kontraktforpligtelser- egen tilvirkning

¹⁵⁴ Lockheed Martin 2021 Annual report s. 86

Varebeholdning

For varebeholdningen er det essentielt at inddrage kontrakterne, da tildelingen og opfyldelse af kontrakter er afhængige af varebeholdningen. LMs varebeholdning består af materialer, reservedele og forsyninger, igangværende arbejde, samt færdigvare. Heraf er igangværende arbejde den største post i varebeholdningen, der udgør ca. 72 pct. LM indregner de påløbne omkostninger i forbindelse med kontrakttildelingen, hvorfor dette er inkluderet i varebeholdningen som igangværende arbejde, såfremt omkostninger kan relateres direkte til en forventet kontrakt¹⁵⁵. Budgetteringen af varebeholdningen foretages ved at analysere på, hvor stor en andel varebeholdningen udgør af kontraktaktiverne. Dette fremgår af tabel 21.

mia. USD	2017	2018	2019	2020	2021
Kontrakter	7,992	9,472	9,094	9,545	10,579
Varebeholdning	2,878	2,997	3,619	3,545	2,981
Forhold i %	36,01%	31,64%	39,80%	37,14%	28,18%

Tabel 21 - Procentandel af varebeholdning ift. kontrakter

Den gennemsnitlig varebeholdning har historiske set været på 34,55 pct. i forhold til kontrakterne, hvorfor dette anvendes som grundlag for budgettering, sammenholdt med kontraktaktivernes værdi.

Andre aktiver

Andre aktiver har været svingende i analyseperioden og har været mellem 0,418 – 1,509 mia. USD. LM kategoriserer andre aktiver, der kan blive realiseret inden for et år, og består blandt andet af miljøomkostninger, hvortil omkostningerne ansues som sandsynlige at genindvinde i fremtiden, hvorfor de registreres på balance for andre aktiver¹⁵⁶. Den gennemsnitlig værdi for andre aktiver har været på 0,859 mia. USD, i den seneste periode, hvorfor denne værdi anvendes til budgetteringen, da denne vurderes mest retvisende for det fremtidige budget.

Udskudt skat

For LMs udskudte skat, fremgår det at udviklingen har været faldende. Den udskudte skat er reduceret fra 3,156 til 2,290 mia. USD i analyseperioden. Den udskudte skat er den difference, der opstår mellem regnskabsmæssige og skattemæssige værdier i en virksomhed. Det kan blandt andet henføres til, aktiver der afskrives med forskellige hastigheder¹⁵⁷.

¹⁵⁵ Lockheed Martin 2021 Annual report s. 86

¹⁵⁶ Lockheed Martin 2021 Annual report s. 79

¹⁵⁷ <https://dinero.dk/ordbog/udskudt-skat/>

Derudover berører den udskudte skat for LM andre faktorer, f.eks. stigning i skatteomkostninger, hvilket påvirker rentabilitet og pengestrømme, og kontante bidrag til LMs pensionsordninger¹⁵⁸. LM beretter i årsrapporten 2021, at ændringer i den Amerikanske eller udenlandske skattelove og -regulativer, kan resultere i stigninger for skatteomkostningerne, hvorfor der til budgetteringen er valgt at anvende den gennemsnitlig værdi - svarende til 3,089 mia. USD.

Kreditor

For budgettering af kreditor, tages der udgangspunkt i den historiske udvikling af kreditor i forhold til omsætningen. I tabel 22, fremgår kreditor procentmæssige forhold relativt til omsætningen. På baggrund af dette, beregnes den gennemsnitlig procentdel til 2,41 pct. Forholdet mellem posterne på 2,41 pct. anvendes til budgettering af kreditor i hele budgetperioden.

mia. USD	2017	2018	2019	2020	2021
Omsætning	49,690	53,762	59,812	65,398	67,044
Kreditor	-1,467	-2,402	-1,281	-0,880	-0,780
Forhold i %	2,95%	4,47%	2,14%	1,35%	1,16%

Tabel 22 - Den procentmæssige andel af kreditor ift. omsætningen

Andre kortfristede gældsforpligtelser

Afslutningsvis budgetteres andre kortfristede gældsforpligtelser med den procentmæssige stigning for den fremtidige omsætning. Dette gøres under antagelsen, at LMs kortfristede gældsforpligtelser udspringer fra omkostninger forbundet med omsætningen. Dette kunne f. eks. være betaling af underleverandører. LM estimeres til en stigning på 4,81 pct. for det fremskrevne budget.

Budgetteret fremskrivning for LM WCR

På baggrund af ovenstående forudsætninger og antagelser opstilles udviklingen i arbejdskapitalen for perioden 2022-2031 i tabel 23.

¹⁵⁸ Lockheed Martin 2021 Annual report s. 23

mia. USD	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031
Tilgodehavender	2,660	2,832	3,016	3,212	3,421	3,643	3,879	4,131	4,399	4,685
kontrakter	11,266	11,997	12,776	13,605	14,489	15,429	16,431	17,498	18,633	19,843
Varebeholdning	3,893	4,145	4,414	4,701	5,006	5,331	5,677	6,046	6,438	6,856
Andre aktiver	0,859	0,859	0,859	0,859	0,859	0,859	0,859	0,859	0,859	0,859
Udskudt skat	3,090	3,090	3,090	3,090	3,090	3,090	3,090	3,090	3,090	3,090
WCR aktiver	21,767	22,924	24,155	25,467	26,864	28,352	29,936	31,623	33,420	35,333
Kontraktforpligtigelse	-8,107	-8,107	-8,107	-8,107	-8,107	-8,107	-8,107	-8,107	-8,107	-8,107
Kredior	-1,679	-1,769	-1,877	-2,015	-2,158	-2,272	-2,375	-2,463	-2,526	-2,582
Andre kortfristed gæl	-7,274	-7,624	-7,991	-8,375	-8,778	-9,200	-9,642	-10,106	-10,591	-11,101
WCR passiver	-17,060	-17,501	-17,975	-18,497	-19,042	-19,579	-20,124	-20,675	-21,224	-21,790
WCR	4,707	5,423	6,181	6,970	7,822	8,773	9,812	10,948	12,195	13,543
Delta WCR	0,197	0,716	0,758	0,790	0,851	0,951	1,039	1,136	1,247	1,348

Tabel 23 Udviklingen i arbejdskapitalen i budgetperioden

9.5. Nettoinvesteringer

Nettoinvesteringerne er et udtryk for likviditetseffekten i anlægsaktiverne. De er derfor et udtryk for LM investeringer for de enkelte regnskabsperioder.

Til beregning af nettoinvesteringerne, tages anlægsaktiverne ultimo regnskabsåret og fratrækkes anlægsaktiverne primo regnskabsåret, hvorefter afskrivningerne for året tillægges. Dette fremgår i tabel 24.

mia. US\$	2017	2018	2019	2020	2021
Anlægsaktiver ultimo	20,379	20,387	20,408	21,031	21,116
Anlægsaktiver primo	-20,406	-20,379	-20,387	-20,408	-21,031
Afskrivninger	1,195	1,161	1,189	1,290	1,364
Årets investeringer	1,168	1,169	1,210	1,913	1,449

Tabel 24 - Lockheed Martins nettoinvesteringer i historiske set - egen tilvirkning

Anlægsaktiverne er fastsat på baggrund materielle aktiver, goodwill og immaterielle anlægsaktiver, som vist i tabel 25.

mia. USD	2017	2018	2019	2020	2021
Materielle aktiver	5,775	6,124	6,591	7,213	7,597
Goodwill	10,807	10,769	10,604	10,806	10,813
Immaterielle anlægsaktiver	3,797	3,494	3,213	3,012	2,706
Anlægsaktiver ultimo	20,379	20,387	20,408	21,031	21,116

Tabel 25 - Lockheed Martins anlægsaktiver historiske set- egen tilvirkning

Stigningen i nettoinvesteringerne fra 2019-2020 og faldet fra 2020-2021, er baseret på de immaterielle anlægsaktiver vurderinger. I følge LM årsrapport 2021, har der været en vurdering af

de immaterielle anlægsaktivers værdiforringelse. De immaterielle anlægsaktiver er blevet testet for værdiforringelse, som gennemføres ved vurdering af den regnskabsmæssige værdi over for dagsværdien.¹⁵⁹

LM har igennem de tidligere år haft en gennemsnitlig stigning i deres nettoinvesteringer på 2,10 pct. og en stigning på 0,88 pct. for deres samlede anlægsaktiver. I nuværende situation anses det ikke at LM vil afgangsføre deres anlægsaktiver, hvorfor denne stigning antages at fortsætte. Det bemærkes dog, at anlægsaktiverne ikke stiger i takt med omsætningen. Dette har ikke været tilfældet i det historiske perspektiv, hvorfor den historiske trend fastholdes i det fremtidige budget.

Med udgangspunkt i ovenstående tillægges afskrivningerne for at finde nettoinvesteringerne for budgetfremskrivningen. Dette fremgår i tabel 26.

mia. USD	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031
Anlægsaktiver ultimo	21,302	21,489	21,678	21,869	22,062	22,256	22,452	22,649	22,848	23,050
Anlægsaktiver primo	-21,116	-21,302	-21,489	-21,678	-21,869	-22,062	-22,256	-22,452	-22,649	-22,848
Afskrivninger	1,407	1,452	1,498	1,545	1,594	1,645	1,697	1,751	1,806	1,864
Årets investeringer	1,593	1,639	1,687	1,736	1,787	1,839	1,893	1,948	2,006	2,065

Tabel 26 - Lockheed Martins nettoinvesteringer i budgetperioden - egen tilvirkning

9.6. Lockheed Martins frie pengestrømme

På baggrund af ovenstående punkter for budgettet, kan vi udregne LM frie pengestrømme for den fremtidige budgetterede budgetperiode, som vist i tabel 27.

mia. USD	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031
EBIT*(1-Tax)	6,574	6,948	7,398	7,986	8,594	9,072	9,494	9,848	10,091	10,298
+Afskrivninger	1,407	1,452	1,498	1,545	1,594	1,645	1,697	1,751	1,806	1,864
-delta WCR	-0,197	-0,716	-0,758	-0,790	-0,851	-0,951	-1,039	-1,136	-1,247	-1,348
-nettoinvesteringer	-1,593	-1,639	-1,687	-1,736	-1,787	-1,839	-1,893	-1,948	-2,006	-2,065
Free cash flow (FCF)	6,192	6,044	6,451	7,006	7,550	7,927	8,259	8,515	8,645	8,749

Tabel 27 - Lockheed Martins frie pengestrømme i budgetperioden - egen tilvirkning

¹⁵⁹ Lockheed Martin 2021 Annual report s. 59

10. Værdiansættelse

På baggrund af den gennemgåede budgettering i foregående kapitel, kan vi værdiansætte virksomheden med udgangspunkt i de fremskrevne frie pengestrømme. Til værdiansættelsen anvendes den diskonterede cash flow model, som herefter sammenlignes med den egentlige markedsværdi for LM.

10.1. DCF-modellen

Den diskonterede cash flow-model (DCF) er baseret på de fremtidige frie pengestrømme og ikke overskudsstrømme¹⁶⁰. Der findes andre modeller, som ligeledes kan bidrage til værdiansættelse af virksomheden, som ikke er medtaget. Vi har valgt at anvende DCF, da vi igennem den strategiske analyse og budgetterings kapitlet, har haft mulighed for at undersøge virksomhedens værdidrivere nærmere, hvorefter vi har genereret et fremtidigt budget for de frie pengestrømme. Dette grundlag skal være med til at skabe de bedste forudsætninger for en korrekt værdiansættelse.

Grundlaget for DCF modellen er en tilbagediskontering baseret på de forventede fremtidige pengestrømme, som er identificeret igennem budgetterings kapitlet. Dette skaber dog en vis usikkerhed, da der ikke er sikkerhed for prognosen. Prognosen er som tidligere nævnt, baseret på den strategiske analyse og de antagelser denne medfører, hvortil der skabes usikkerhed i tallene, da fremtiden anses som usikker.

10.1.1. Fastsættelse af WACC

Til beregning af virksomhedens værdi, er det nødvendigt at indregne virksomhedens vægtede gennemsnitlige kapitalomkostninger. Forkortelsen som anvendes igennem dette kapitel er WACC, hvilket er en forkortelse for "Weighted Average Cost of Capital".

WACC'en er et udtryk for ejernes og investorernes afkastkrav, og det minimumsafkast som virksomheden skal opfylde for at indfri afkastsforventningerne til kapitaludbydere .

For at der kan laves en værdiansættelse af virksomheden, skal WACC'en derfor indregnes i DCF-modellen, da den fungerer som en diskonteringsrente. Denne anvendes i tilbagediskonteringen af

¹⁶⁰ Regnskabsanalyse - en praktisk tilgang s.32

de frie pengestrømme, som blev identificeret i forrige kapitel “budgettering af de frie pengestrømme”.

WACC'en udregnes ved følgende formel:

Ligning 1

$$WACC = k_E \frac{E}{E + D} + k_D(1 - T_C) \frac{D}{E + D}$$

Omskrevet- fremstilles ligningen som nedenstående:

$$WACC = \text{Egenkapitals omkostninger} \frac{\text{Gæld}}{\text{Egenkapital} + \text{Gæld}} + \text{Fremmedkapitalsomkostninger} (1 - \text{Skat}) \frac{\text{Gæld}}{\text{Egenkapital} + \text{Gæld}}$$

WACC'en er opdelt i to dele, hvortil den ene forholder sig til omkostninger, der relatere sig til egenkapitalen, og den anden forholder sig til de omkostninger der relatere sig til fremmedkapitalen. Dette skyldes at virksomheden finansierer deres investeringer i en kombination af egenkapital og fremmedkapital.

Udtryk 1

$$k_E \frac{E}{E + D}$$

Første del af ligningen er illustreret i udtryk 1, som har til formål at beskrive de kapitalomkostninger, der binder sig til virksomhedens egenkapital, og derfor er et udtryk for det afkastkrav, der forventes af ejerne og investorerne.

For at kunne beskrive kapitalomkostningerne, er vi nødsaget til at opdele ligningen i yderligere kategorier - k_E (egenkapitalomkostningerne), E (markedsværdien for egenkapitalen) og D (markedsværdien for gælden). Kommende afsnit vil fokusere på k_E , hvor kapitalstrukturen estimeres senere.

10.1.2. Egenkapitalomkostningerne

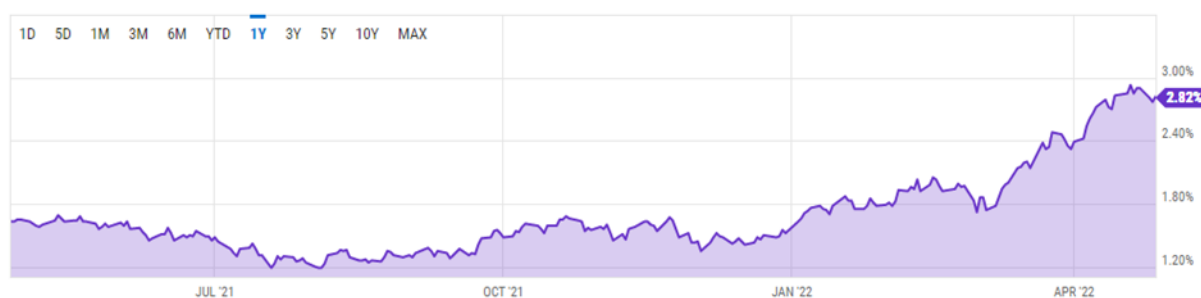
Til udregning af egenkapitalomkostningerne skal vi fastsætte k_E som illustreret i ligning 2:

Ligning 2

$$k_E = R_F + [E(R_M) - R_F]\beta_{equity}$$

Som det anskues i ligning 3, anvendes Capital Asset Pricing Modellen (CAPM) til at identificere virksomhedens afkastkrav til ejere og investorer. Denne del af ligningen relatere sig derfor til kapitalens forventede afkast sammenlignet med den relative risiko. Man kan derfor opdele ligningen i 2 dele, da den beskriver, at afkastet er summen af 2 afhængelig faktorer. R_F er den risikofri rente, som er et udtryk for det forventede afkast, der kan forventes for en investering, hvis ikke der optages nogen risiko. Den anden del tager udgangspunkt i det forventede afkast for investeringer ved en systematisk risiko i procent. Dette gøres ved at tage markedsrisikopræmien og gange denne med virksomhedens β_{equity} , også kaldes betaværdien¹⁶¹. CAPM ligningen skal derfor forstås som forholdet mellem forventet afkast og risiko.

R_F er et udtryk for den risikofri rente for investeringer i markedet. Som hovedregel anvendes afkastet på statsobligationer med løbetid på 10-30 år, til fastsættelse af den risikofri rente. Dette gøres for at fastsætte en risikofri rente for fremskrivning af virksomhedens afkast. Da virksomhedens aktiviteter i budgetteringen er fremskrevet over en periode på 5 og 10 år, skulle vi teoretisk set beregne egenkapitalforrentningen individuelt fra år til år, på baggrund af den forventede rate for statsobligationer i den fremskrevne periode. Da amerikanske statsobligationer (US Government bonds) har en modning på 1 år, kunne vi i stedet beregne egenkapitalforrentningen ud fra et proxy gennemsnit af fremtidige statsobligationsrenter. I stedet benyttes en fastsat statsobligation (10-30 år) til estimering af den risikofri rente. I beregning vælges der en 10 årig statsobligation, da disse er et mere likvidt markedsegment, og derfor repræsenterer en investering i LM bedre end en 30 årig statsobligation. Selvom LM opererer globalt, benyttes kursen for det amerikanske marked. Dette bunder i argumentationen fra den strategiske analyse, at det amerikanske marked er den primære drift for LM operationer.



Figur 13 – Udvikling i amerikanske statsobligationer (10 år)¹⁶²

¹⁶¹ Finance for Executives, Managing for value creation s. 424

¹⁶² ycharts.com/indicators/10_year_treasury_rate

Raten for den risikofri rente fastsættes efter en 10 årig statsobligation til 2,82 pct. pr. 20.04.2022 jf. den 10 årige treasury rate, som er illustreret i figur 13.

$E(R_M)$ er et udtryk for markedsrisikopræmien, og indregnes som den forventede markedsrisikopræmie i fremtiden. Risikopræmien er den forventning investorer har til aktiemarkedet, og derfor et tillæg som forventes af afkastet i forhold til den øgede risiko. Til udregningen af CAPM anvendes den markedsrisikopræmien, som er opgivet af Standard & Poor's 500. Her sættes markedsrisikopræmien for amerikanske virksomheder til 5,5 pct. jf. statista, som gennemfører en årlig rapport for risikopræmien på det amerikanske marked jf. Standard & Poor¹⁶³. Vi vælger at benytte risikopræmien for det amerikanske marked, da LM hovedsageligt er finansieret af den amerikanske regering, som analyseret i den strategiske analyse. Det anerkendes at virksomheden opererer internationalt, men ligeledes argumenteres det for, at finansieringen hovedsageligt drives af det amerikanske marked.

Efter fastlæggelsen af den risikofrie rente og markedsrisikopræmien, skal vi fastsætte virksomhedens β_{equity} (Betaværdien). Betaværdien fastsætter aktiens risiko i forhold til den generelle markedsportefølje. Dette anvendes da markedsporteføljen, teoretisk set har den største diversitet, og derfor tilsikre den laveste risiko. Derfor anvendes en markedsportefølje som f. eks. Standard & Poor's 500 (S&P 500), til at fastsætte en akties kursfølsomhed relativt til markedet. Analysen af aktiens kursfølsomhed kaldes beta koefficienten, og fastlægges som virksomhedens betaværdi¹⁶⁴. Markedsporteføljen har per definition et indeks på 1, hvorfor betaværdiens kursfølsomhed kan måles i relation til dette. Hvis betaværdien er under 1 relativt til markedsindekset, er aktien mindre kursfølsom end markedet, hvorimod en betaværdi på over 1 relativt til markedet, er mere kursfølsom end det generelle marked.

Betaværdien beskriver derfor den risiko, som forbindes med investering i virksomhedens aktier relativt til investeringer på det generelle marked.

Betaværdien for LM kan aflæses på infoanalytics¹⁶⁵, som har beregnet betaværdien for LM op imod S&P500 over en 3-årig periode. For LM aflæses Betaværdien til at være 0.78 relativt til markedet.

¹⁶³ www.statista.com

¹⁶⁴ Finance for Executives, Managing for value creation s. 419

¹⁶⁵ <https://www.infrontanalytics.com/fe-EN/30126NU/Lockheed-Martin-Corporation/Beta>

På baggrund af ovenstående kan vi nu beregne egenkapitalomkostningerne i ligning 3:

Ligning 3

$$k_E = R_F + [E(R_M) - R_F]\beta_{equity} = 2,85pct. + 5,5pct. \cdot 0,78 = 7,11pct.$$

Som det kan aflæses af ligningen er afkastkravet til egenkapitalforrentningen 7,11 pct.

10.1.3. Fremmedkapitalsomkostningerne

Til udregning af fremmedkapitalsomkostningerne (k_D) anvendes udtryk 2:

Udtryk 2

$$k_D(1 - T_C)$$

Fremmedkapitalsomkostningerne har til formål at fastsætte renten, som LM kan låne penge til ved finansiering af yderligere fremmedkapital. Fremmedkapitalsomkostningerne er fradragsberettiget, hvorfor disse ganges med 1 - selskabsskatten.

For at beregne renten for virksomhedens fremmedkapitalsfinansiering, skal vi finde værdierne K_D (fremmedkapitalsomkostningerne og T_C (selskabsskatteprocenten)). K_D udregnes ved at tillægge den risikofrie rente (R_F) et selskabsspecifikt risikotillæg (R_S). Dette giver os derfor ligningen som fremvist i ligning 4:

Ligning 4

$$k_D(1 - T_C) = (R_F + R_S)(1 - T_C)$$

R_F er et udtryk for den risikofrie rentesats. Denne sats er den samme som tidligere gennemgået under egenkapitalomkostningerne, hvorfor denne genanvendes i denne ligning. R_F fastsættes til 2,82 pct.

R_S er et udtryk for den selskabsspecifikke risiko. Det selskabsspecifikke risikotillæg er det forventede højere afkast til en investering, end ved en 10 årige statsobligation, da långiver påtager sig en højere risiko. Det selskabsspecifikke risikotillæg er derfor satsen for den ekstra risiko långiver påtager sig ud over den estimerede R_F .

Vi kan derfor estimere R_S , ved at estimere virksomhedsobligationer i samme kategori som LM og fratrække disse med R_F .

Først skal vi estimere LMs rente på deres virksomhedsobligationer. Virksomheder der ønsker at udstede obligationer, skal have en kreditvurdering. Kreditvurderingen gives af forskellige kreditvurderingsbureauer som f. eks. Standard & Poor (S&P). Virksomhedsobligationen analyseres herefter til en bestemt kreditvurdering, hvortil S&P tillægger virksomheden en karakter. S&P benytter sig af AAA, AA, A eller BBB kreditvurderinger. Virksomhedsobligationer som tillægs en af disse 4 kreditvurderinger betegnes "investment grade bonds"¹⁶⁶.

Ifølge S&P har LM en kreditvurdering på A-, hvilket vil sige at deres obligationer betragtes som "investment grade bonds". Vi kan derfor nu finde rentesatsen for LM's obligationer, ved at tage rentesatsen for S&P investment grade bonds, som pr. 20.04.2022 ligger på 4,20 pct. for over en treårig periode.

Vi kan nu estimere R_S ved at fratrække raten for virksomhedsobligationsrenten med R_F . Dette giver en udregning der hedder $R_S = 4,2 \text{ pct.} - 2,82 \text{ pct.} = 1,38 \text{ pct.}$.

For selskabsskatteprocenten T_C anvendes tidligere beregnede effektive skatteprocent fra budgetteringen på 18,4 pct.

Med udgangspunkt i ovenstående kan vi nu beregne fremmedkapitalsomkostningerne som fremvist i ligning 5. De 3,28 pct. anses som retvisende, da det yderligere er defineret i LM årsrapport, at de havde en rente på 3,35 pct. for 2021 ved finansiering af langfristet gæld¹⁶⁷.

Ligning 5

$$k_D(1 - T_C) = (R_F + R_S)(1 - T_C) = (2,82 \text{ pct.} + (4,2 \text{ pct.} - 2,82 \text{ pct.}))(1 - 18,4 \text{ pct.}) = 3,28 \text{ pct.}$$

10.1.4. Beregning af kapitalomkostningerne

For at beregne virksomhedens kapitalomkostninger, skal vi beregne værdiandelen af henholdsvis egenkapitalen og gælden. Dette gøres for at beregne kapitalstrukturen for de tidligere gennemgåede egenkapitalomkostninger og fremmedkapitalomkostninger. Da kapitalomkostningerne er et udtryk for, hvad kapitalindskydere ofre ved investeringer i

¹⁶⁶ Finance for Executives, Managing for value creation s. 327

¹⁶⁷ Lockheed Martin 2021 Annual report s. 91

virksomheden, anvendes der markedsværdier for henholdsvis egenkapitalen og gælden¹⁶⁸. Udtrykket for kapitalstrukturen for egenkapitalen og gælden er vist i udtryk 3 og 4:

Udtryk 3 & 4

$$\frac{E}{E + D} \text{ \& \& } \frac{D}{E + D}$$

For at beregne ovenstående udtryk skal vi finde markedsværdien for henholdsvis E og D.

Markedsværdien af egenkapitalen beregnes med udgangspunkt i LM's antal af udestående aktier (pr. d. 20.04.2021) ganget med kursværdien. Vi er bevidste om, at egen beregnede aktiekurs burde anvendes i udregningen som en cirkulær process. Dette er dog ikke anvendt i beregningen, hvorfor der anvendes aktieprisen fra defineret skæringsdato. Beregningen er vist i nedenstående tabel 28.

Markedsværdien af egenkapitalen for Lockheed Martin USD	
Udstedte aktier	277.400.000
Markedsværdien pr aktie	453
Markedsværdi af Lockheed Martin egenkapital	125.662.200.000

Tabel 28 - Markedsværdien af Lockheed Martins egenkapital- egen tilvirkning

Efter beregningen af markedsværdien for egenkapitalen, skal vi beregne værdien af virksomhedens markedsværdi af gælden, som fremgår af tabel 29. LM oplyser selv i deres årsrapport, at de har en estimeret gæld på 11,670 mia. USD. Til beregningen af markedsværdien for LM benytter vi os af flere parametre, da vi ikke kun benytter den direkte rentebærende gæld. Derfor vælger vi at medtage de indirekte gælds faktorer i form af kortfristede passiver og de ikke udspecificerede langfristede gældsforpligtelser.

Markedsværdien af gælden for Lockheed Martin USD.	
Kontraktforpligtelser	8.319.000.000
Kreditor	780.000.000
Andre kortfristede gældsforpligtelser	1.996.000.000
Kortfristede forpligtelser	11.095.000.000
Langfristede gældsforpligtelser	11.670.000.000
Andre langfristede gældsforpligtelser	5.928.000.000
Langfristede forpligtelser	17.598.000.000
Markedsværdien af Lockheed Martin Gæld	28.693.000.000

Tabel 29 - Markedsværdien af Lockheed Martins gæld- egen tilvirkning

Efter beregningen af markedsværdien på henholdsvis egenkapitalen og gælden, kan vi nu beregne kapitalstrukturen for LM.

¹⁶⁸ Regnskabsanalyse - en praktisk tilgang s.43

Dette gøres ved at erstatte E og D i de to del udtryk- udtryk 3 og 4:

Ligning 6

$$\frac{E}{E + D} = \frac{122.610.800.000}{122.610.800.000 + 28.693.000.000} = 0,81$$

Ligning 7

$$\frac{D}{E + D} = \frac{28.693.000.000}{122.610.800.000 + 28.693.000.000} = 0,19$$

Efter markedsværdien er indsat i ligningen, har vi fastsat kapitalstrukturen. Det fastsættes derfor at egenkapitalsfinansieringen udgør 81 pct. og fremmedkapitalfinansieringen udgør 19 pct..

10.1.5. Beregning af WACC

Med udgangspunkt i gennemgåede beregninger, kan vi nu fastsætte de gennemsnitlige vægtede kapitalomkostninger for LM.

Dette gøres ved at tage udgangspunkt i ligning 1. I nedenstående ligning kan udgangspunktet anskues i ligning 1, og ligning 11 viser resultatet for WACC'en med indsatte værdier som gennemgået igennem afsnittet.

Ligning 1

$$WACC = k_E \frac{E}{E + D} + k_D(1 - T_C) \frac{D}{E + D}$$

Ligning 11

$$WACC = 7,11 \text{ pct.} \cdot 81 \text{ pct.} + 3,28 \cdot 19 \text{ pct.} = 6,29 \text{ pct.}$$

De vægtede gennemsnitlige kapitalomkostninger for LM beregnes derfor til **6,29 pct.**

10.2. DCF værdiansættelse

Det er nu muligt at beregne værdien for LM med udgangspunkt i foregående kapitler. Til udregning af DCF-modellen tages de frie pengestrømme, terminalperioden fra budgetteringen og WACC'en fra værdiansættelsen.

Ved udregning af DCF-modellen opstilles de frie pengestrømme fra budgetperioden. Disse bliver herefter tilbagediskonteret, hvilket giver os net present value (NPV) af budgetperioden. Herefter tilbagediskonterer vi terminalperioden for at finde NPV af denne. Terminalperioden indeholder

den fremtidige vækstrate for virksomheden (g). Vækstraten er fastsat til 1,9 pct. på baggrund den amerikanske centralbanks (FED) definerede terminalvækst for det amerikanske marked¹⁶⁹. Den samlede nutidsværdi lægges sammen og tillægges de ikke driftmæssige aktiver, og fratrækkes den nettobærende gæld. Dette giver den beregnede værdi for LM på baggrund af gennemgaaede antagelser. For at finde kursen pr. aktie, divideres den beregnede virksomhedsværdi med antal udestående aktier (277,4 mio. pr. d. 20.04.2022).

I værdiansættelsen af LM benytter vi os af en budgetperiode på 10 år. Dette gøres på baggrund af potentialet i markedet og muligheder for fremtidig vækst, som defineret i budgettet på baggrund af den strategiske analyse. Ydermere erkender vi, at en lang budgetperiode øger usikkerheden i antagelsernes fremtidige præcision.

Værdiansættelsen for virksomheden og prisen pr. LM aktie, er projekteret i nedenstående tabel 30.

mia. USD	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031
EBIT*(1-Tax)	6,575	6,949	7,399	7,986	8,594	9,072	9,495	9,848	10,091	10,298
+Afskrivninger	1,407	1,452	1,498	1,545	1,594	1,645	1,697	1,751	1,806	1,864
-delta WCR	-0,197	-0,716	-0,758	-0,790	-0,851	-0,951	-1,039	-1,136	-1,247	-1,348
-nettoinvesteringer	-1,593	-1,639	-1,687	-1,736	-1,787	-1,839	-1,893	-1,948	-2,006	-2,065
Free cash flow (FCF)	6,193	6,045	6,452	7,006	7,550	7,927	8,260	8,515	8,645	8,749
NPV af cash flow 2022 - 2031										53,463
NPV af terminal værdi										115,095
NPV i alt (enterprise value)										168,558
+cash										3,604
-Gæld										-28,693
Værdi af EK										143,469
Antal aktier i mio.										277,4
Pris pr. aktie i USD										517

Tabel 30 - Værdiansættelsesberegning for Lockheed Martin (TV,10 år) - egen tilvirkning

I beregning af de frie pengestrømme er denne tilbagediskonteret for budgetperioden på 10 år. NPV er for de frie pengestrømme i budgetperioden 53,463 mia. USD, NPV for terminalperioden udregnes til at være 115,095 mia. USD. De to beregnede værdier ligges sammen, og tillægges de ikke driftmæssige aktiver, og fratrækkes den nettobærende gæld. Dette giver en værdi på LM til 143,469 mia. USD.

Herefter divideres værdien af LM med antal udstedte aktier pr. d. 20.04.2022, hvilket giver en kursværdi på 517 USD.

¹⁶⁹ <https://www.sparnord.dk/nyheder/lav-amerikansk-rente-saa-langt-oejet-raecker/>

10.2.1. Aktiekursen

LM har en pr. d. 20.04.2022 aktiekurs på 453,87¹⁷⁰, hvilket kan indikere, at kursen for LM aktier er undervurderet i forhold til den beregnede teoretiske værdi, som opstillet på baggrund af den strategiske analyse. Det skal dog bemærkes, at værdiansættelsen er på baggrund af mange antagelser, som kan være over- eller undervurderet i forhold til de antagelser og, estimer, der ligger bag ved den egentlige aktiekurs for LM. Kursen vurderes at være 63,13 USD højere pr. aktie, hvilket indikerer at antagelserne for den teoretiske værdi er mere optimistiske end consensus markedet.

Dette forventes at skyldes en højere antaget omsætningsvækst, da vi på baggrund af antagelser funderet i den strategiske analyse, forventer at LM vækster yderligere i fremtiden, med afsæt i nuværende konflikter, og staters yderligere finansiering i national sikkerhed som fremhævet i den strategiske analyse.

En videre begrundelse for consensus markedets lavere aktiekurs, kan videre antages at ligge i enviromental - social - governance (ESG), da dette indsnævrer investeringsuniverset for mange pensionskasser og andre investorer og i mange tilfælde hindrer dem i at investere i LM. Investorer, hvis forretning har en sådan politik om ESG (ofte inden for alkohol, tobak, hasardspil, voksenunderholdning, genmodificerede organismer, militære våben, kul og olie etc.)¹⁷¹, udelukkes ofte fra aktieporteføljer, hvis forretningsområder anses for sensitive. Eksempelvis beskriver investeringsforvaltningsselskabet BlackRock netop dette i deres information til investorer, på samme fod som Mckinsey- fremhævede i den strategiske analyse. De førnævnte forretningsområder medtages ikke i BlackRocks investeringsporteføljer, da de ikke lever op til ESG kravene¹⁷².

Det betyder, at virksomheder som LM har en snævrere investorbase end andre virksomheder, og dermed kan blive lavere prisfastsat end andre tilsvarende virksomheder med tilsvarende regnskabsmæssig udvikling. Det ligger dog udenfor denne afhandlings analyse at behandle dette spørgsmål nærmere, hvorfor dette kun benævnes som en plausibel forklaring på den højere teoretiske aktiekurs.

10.3. Følsomhedsanalyse

¹⁷⁰ <https://www.nordnet.dk/markedet/aktiekurser/16121958-lockheed-martin>

¹⁷¹ Central investorinformation - iShares - by blackrock - <https://www.blackrock.com/dk/individuel/literature/kiid/kiid-ishares-global-aggregate-bond-esg-ucits-etf-usd-dist-dk-ie000u6us1q0-da.pdf>

¹⁷² Ibid

Følsomhedsanalyse

En værdiansættelse ved anvendelse af DCF-modellen, vil altid være behæftet med mange usikkerheder, da værdiansættelsesmodellen er bygget på estimerede fremtidige frie pengestrømme og dermed vil modellen være usikker, i forhold til hvordan disse bestemmes. DCF-modellen tager afsæt i budgettering, på baggrund af informationer og data fra den strategiske- og regnskabsanalyse. Værdiansættelsen bliver derfor en subjektiv vurdering og reguleres, såfremt der ændres i forudsætningerne.

Dette afsnit har til formål at belyse følsomheden af værdiansættelsen, ved at ændre i de kritiske elementer, heraf WACC og vækstraten. De to variabler er relevante at kigge nærmere på, da de påvirker i værdien for terminalperioden og dermed får indflydelse på enterprise value.

Følsomhedsanalysen tager afsæt i de to variabler, hvorfor der udarbejdes en følsomhedsmatrix, der belyser hvordan aktiekursen ændres, såfremt der ændres i WACC og vækstraten. I forrige kapitel blev WACC beregnet til 6,29 pct., samt fastsættelsen af vækstrate til 1,9 pct., hvorfor LMs aktiekurs blev estimeret til 517 USD pr. Aktie.

		Vækstrate				
	LM værdi i mio. USD	1,40%	1,65%	1,90%	2,15%	2,40%
W A C C	5,79%	149.836	157.088	165.271	174.579	185.259
	6,04%	140.283	146.617	153.716	161.728	170.840
	6,29%	131.701	137.268	143.469	150.420	158.263
	6,54%	123.949	128.869	134.320	140.392	147.196
	6,79%	116.912	121.283	126.100	131.437	137.382

Tabel 31 - Følsomhedsanalyse af vækstrate og WACC målt i mio. USD

I tabel 31, fremgår følsomhedsanalysen, hvor WACC og vækstraten er reguleret med intervaller af plus/minus 0,25 pct.-point, sammen holdt med LMs egenkapitalværdi. Ved at fastholde en WACC på 6,29 pct., samt ændre vækstraten fra 1,9 pct. til 2,15 pct., medfører dette en stigning i Lockheed Martins værdi på 4,84 pct., fra 143.469 til 150.420 mio. USD, svarende til en stigning på 6.951 mio. USD. Omvendt reduceres LMs værdi til 137.268 ved, et fald i vækstraten fra 1,90 pct. til 1,65 pct., svarende til et fald på egenkapitalen på 6.201 mio. USD (fald på -4,32 pct.).

		Vækstrate				
	Aktiekurs USD	1,40%	1,65%	1,90%	2,15%	2,40%
W A C C	5,79%	540	566	596	629	668
	6,04%	506	529	554	583	616
	6,29%	475	495	517	542	571
	6,54%	447	465	484	506	531
	6,79%	421	437	455	474	495

Tabel 32 - Følsomhedsanalyse af vækstrate og WACC målt i aktiekursen

Beregnes LMs aktiekurs værdi ud fra vækstraten på 1,65 pct., samt en WACC på 6,29 pct., bliver kursen 495 USD pr. Aktie, som fremgår i tabel 32. Denne kurs er lavere end den beregnede i forrige afsnit, dog højere end den reelle kurs på New York stock exchange (453,87 USD pr. d. 20.04.2022) hvilket kan indikere at LMs aktiekurs er undervurderet på markedet, da vækstraten er fastsat efter minimum at vækst med den amerikanske centralbanks definerede terminalvækst for det amerikanske marked. Kigger man på børsværdien af Lockheed Martin, er den 125.662 mio. USD pr. 20/4/22, som fremgår i afsnit 10, tabel 28. hvilket indikerer at vækstraten er lavere end først antaget.

Ser man på ændringen for WACC'en fremgår det af tabellen, at en reduktion på 0,25 pct.-point fra 6,29 pct. til 6,04 pct., øger LMs værdi med 7,14 pct., fra 143.469 til 153.716 mio. USD, svarende til en stigning på 10.247 mio. USD. Derimod hvis WACC'en øges med 0,25 pct.-point, fra 6,29 til 6,54 pct., vil LMs værdi falde med -6,38 pct., fra 143.469 til 134.320 mio. USD, svarende til 9.149 mio. USD. I forrige afsnit blev WACC'en estimeret på baggrund af, generelle antagelser for en risikofri rente efter en 10 årig statsobligation til 2.82 pct., samt markedsrisikopræmie på 5,5 pct., hvorfor beregningen er behæftet med stor usikkerhed, da LMs faktiske rente kan være en helt anden.

I tabel 33, fremgår en indekstabel, som viser LMs udvikling ved at ændre på parametrene WACC og vækstraten. Hertil belyses at jo mere man øger vækstraten, desto større bliver LM værdi, i forhold til indeks 100, hvilket er den beregnede værdi, og omvendt hvis vækstraten reduceres vil LMs værdi falde. Ændringer i WACC'en medfører et fald i LMs værdi, såfremt den sættes op med 0,25 pct. og omvendt hvis denne sættes ned, vil LMs værdi stige. Det kan derfor konkluderes at værdiansættelse ud fra DCF-modellen er følsom overfor ændringer i de to variabler, hvorfor den

teoretiske beregning er med stor usikkerhed, da ændringer i terminalperioden har stor effekt på resultatet.

		Vækstrate				
	LM værdi indekstal	1,40%	1,65%	1,90%	2,15%	2,40%
W A C C	5,79%	104	109	115	122	129
	6,04%	98	102	107	113	119
	6,29%	92	96	100	105	110
	6,54%	86	90	94	98	103
	6,79%	81	85	88	92	96

Tabel 33 - Følsomhedsanalyse af vækstrate og WACC målt i indekstal

11. Konklusion

Overordnet søger denne rapport at afklare den teoretiske værdi for Lockheed Martin på baggrund af faktorer, som identificeres igennem en strategisk analyse af virksomheden.

Vi har beregnet den teoretiske værdi for virksomheden, og denne beregnes til at have en værdi på 517 USD pr. udestående aktie. Dette er 63,13 USD over markedets konsensuskursen på 453,87 USD pr. d. 20.04.2022. Den teoretiske værdi konkluderes at være retvisende for Lockheed Martin. Årsagen til delta kursen vurderes at skyldes en optimistisk antagelse for virksomhedens fremtidige omsætning. Endvidere konkluderes det, at aktiens konsensus værdi kan være undervurderet på baggrund af ESG faktorer.

Eksterne faktorer

De eksterne faktorer påvirker, hvorledes Lockheed Martin kan præstere på markedet. Den internationale politik har væsentlig indflydelse på, hvordan Lockheed Martin opererer på markedet. Dette vurderes på baggrund af en større efterspørgsel udsprunget fra usikkerheden i omverden. Virksomhedens fremtidige indtjening er afhængige af statslige kontrakter med den Amerikanske regering, samt de allierede NATO-lande. Dette konkluderes da, den Amerikanske regering står for 71 pct. af Lockheed Martins omsætning, hvorfor disse er kausalbærende for den fremtidige omsætning. Endvidere konkluderes det, at nuværende konflikter og staters forventede fremtidig investeringer i materiel til forsvaret, har en betydelig effekt for LM fremtidige omsætning.

De sociale faktorer i omverden er et fokusområde for LM, hvorfor de har udarbejdet ”supplier code of conduct”, som vurderes at tilsikre et stabilt samarbejde til opretholdelse af virksomhedens fremtidige indtjening. Dette tilsikre endvidere at Lockheed Martin gør sig attraktiv for investorer, da denne faktor allerede påvirkes af ESG på virksomhedens forretningsområde.

På mikromiljøet konkluderes det, at Lockheed Martins konkurrencesituation i branchen, er moderat til høj. Lockheed Martin operer på et heterogent markedet, med få store udbydere med differentieret produkter, hvorfor markedformen vurderes til differentieret Oligopol. Lockheed Martin er den største producent i branchen, og er nuværende markedsleder med 15 pct. af det globale marked. Dette vurderes til at have en betydelig effekt for virksomheden, da de igennem etablerede og succesfulde kontrakter har skabt incitament for nye kunder, til at søge mod allerede etablerede og velfungerende produkter.

Kundernes forhandlingsstyrke vurderes til høj, grundet deres kontraktlige forhold til omsætningen. Lockheed Martin er afhængige af kontrakterne, hvorfor produktdifferentiering er essentielt i denne branche. Lockheed Martins produktportefølje består af unikke produkter, hvorfor kunderne har svært ved at finde tilsvarende ved andre udbydere, hvilket udligner forhandlingsstyrken i branchen. Truslen for nye udbydere på markedet vurderes til at være lav, da indgangsbarriererne er store og omkostningstunge.

Interne faktorer

Lockheed Martins værdikæde vurderes at skabe værdi for kunderne, hvorfor dette giver en konkurrencemæssige fordel i branchen. Det digitale fundament for fabrikkerne består af højteknologiske produktionsapparater, hvorefter Logistikafdelingen koordinere og distribuerer produkter ud til kunderne. Dette bevirkede, at de i 2017 vandt de en kontrakt med Special operation forces, for styring af den globale forsyningskæde af lager og depoter. De har fået et kvalitetsstempel fra "Defence security service", for at leve op til deres "performance on time".

Lockheed Martin vedligeholdelsesprogrammer sikre, at kundernes fly er missionsklar, hvilket skaber videre omsætning i fleråret. Lockheed Martin beskæftiger over 114.000 mennesker på verdensplan, og fokuserer på udvikling af disse, hvilket har skabt et attraktivt arbejdsmiljø (top 25 i USA).

Økonomi

Udviklingen i Lockheed Martins økonomi fra 2017 til 2021 er efterfølgende analyseret, hvilket har været positiv i hele analyseperioden. LM har haft en vækst på 34,19 pct. på omsætningen fra 49,9 mia. USD i 2017 til 67,0 mia. USD i 2021. Egenkapitalens forrentning og afkastningsgraden ligger på et tilfredsstillende niveau, sammenlignet med markedsrenten på 2-4 pct., samt den gennemsnitlige ROE på 13 pct. i branchen. Egenkapitalens forretning ligger mellem 58-167 pct. og afkastningsgraden mellem 15-22 pct.

Udviklingen i Lockheed Martins fremtidige økonomi er herefter vurderet og estimeret på baggrund af regnskabsanalysen og den strategiske analyse. Budgettering viser, at de økonomiske forhold i fremtiden ser positive ud for Lockheed Martin. I budgetteringen er der indregnet en stigende omsætningsvækst, som aftager i slutningen af budgetperioden. Omsætningsvæksten forudsætter, at Lockheed Martin oplever en vækst grundet krigen i Ukraine samt usikkerheder i omverden. Omsætningsvæksten tager udgangspunkt i de fire forretningsområder "Aeronautics, Missiles and

fire control, samt Rotary and Missions system”, hvor der forventes en vækst i omsætningen. Derudover er Lockheed Martins effektive skatteprocent fastsat til 18,4 pct., hvilket er på niveau med den historiske skatteprocent, samt lavere end den Amerikanske selskabsskat på 21 pct. For WCR (Arbejdskapitalen) forventes denne at stige i takt med at Lockheed Martin får flere kontrakter fra staten. Dernæst budgetteres nettoinvesteringerne med den historiske stigning på 2,10 pct., samt 0,88 pct. for deres samlede anlægsaktiver, da denne forventes at fortsætte. Samlet set forventes Lockheed Martins økonomi, at udvikle i en positiv retning.

Til at beregne Lockheed Martins teoretiske værdi på baggrund af budgettet, anvendes DCF-modellen, hvor de frie pengestrømme, er tilbagediskonteret med en WACC på 6,29 pct.

For at vurdere om Lockheed Martins beregnede værdi pr. 20.04.2022, er der foretaget en følsomhedsanalyse, hvor der justeres på de to kritiske elementer, vækstraten og WACC'en. Følsomhedsanalysen belyser, hvor følsom en ændring i vækstraten og WACC med 0,25 pct.-point medfører værdiansættelsen. Det konkluderes på baggrund af følsomhedsanalysen at værdiansættelse ud fra DCF-modellen er følsom over for ændringer i de to variabler, hvorfor det vurderes at den teoretiske beregning er med stor usikkerhed. Afslutningsvis vurderes det, at såfremt de indarbejdede forudsætninger til budgettet er retvisende, anses den teoretiske værdi at være fyldestgørende, i forhold til Lockheed Martins nuværende reelle børsværdi.

12. Perspektivering

Problemstillingen for et generelt emne er blevet belyst gennem en specifik virksomhed. Vi mener dog, at opgaven i sin helhed kan generaliseres til andre virksomheder og til det resterende marked, da det antages at være påvirket af samme faktorer som gennemgået i opgaven. Der er dog enkelte elementer, som er specifikke for lige netop denne virksomhed.

I en udvidelse af opgaven kunne dette være interessant at undersøge, hvorvidt de andre virksomheder i LM's peer group af store forsvarsrelaterede virksomheder tillige har samme egenskaber i en værdiansættelsessammenhæng, da dette kunne være med til at underbygge den opstillede problemstilling. En sådan peer group undersøgelse ville udvide analysen til et bredere marked af sammenlignelige virksomheder inden for branchen.

Det kunne ligeledes være interessant at undersøge virksomhedens forskellige divisioner, og hvorledes makro- og mikro miljøet påvirker disse enkeltvis. Dette kunne belyse, hvilken effekt nuværende konflikter såvel Ukraine som det sydkinesiske hav har for branchen, og hvilken grad dette påvirker den enkelte division. Dette ville kræve en mere dybdegående analyse, hvortil de enkelte virksomhedsdivisioner skulle analyseres enkeltvis. Udvidelsen af analysen opdelt på de forskellige virksomhedssegmenter, ville også være påkrævet en mere omfangsrig empiri indhentning.

I forbindelse med empiriindhentningen, kunne det være interessant for opgavens dybde at have gennemgået nogle interviews. Dette er både gældende for analysen i forbindelse med en eventuel udvidelse, men vurderes også, at kunne være interessant for opgaven i sin nuværende form. Her kunne det være interessant at lave interviews med eks. pensionskasseinvestorer, som kunne beskrive, hvorledes de vurderer en virksomhed som gennemgået i opgaven, og ligeledes givet dem mulighed for at kommentere på et emne som ESG i investorers aktieporteføljer. Det ville også have været interessant at interviewe våbenproducenter, som kunne beskrive, hvorledes de selv oplever at påvirkes af de forskellige faktorer i henholdsvis makro- og mikro miljøet. Videre kunne det være interessant at interviewe personel fra Forsvaret, som kunne beskrive processen bag indkøb af materiel, så opgaven derigennem kunne få en dybde på de elementer der understøtter nogle af de faktorer som branchen er påvirket af.

Afslutningsvis kunne der i værdiansættelsen være anvendt andre modeller, hvortil disse kunne have understøttet nuværende teoretisk værdi, eller tværtimod have lagt op til en eventuel diskussion i forbindelse med resultat diskurs. Her havde det være oplagt at anvende RIDO-modellen, men dette var fravalgt som en del af opgavens afgrænsning.

13. Litteratur

13.1 Bøger

Nielsen, Rene N., Videnskabsteori og projektarbejde for erhvervsøkonomer

Sørensen, Ole, Regnskabsanalyse og værdiansættelse - En praktisk tilgang, 6 udgave

Hawaini, G., Viallet, C. (2019). Finance for executives managing for value creation, 6. udgave

Kvale, S., Brinkmann, S., Det kvalitative forskningsinterview som håndværk, 3 udgave

Reinecker, L., Jørgensen, P. S., (DATO) Den gode opgave, 3 udgave,

Kousholt, Bjarne (2017) Strategisk lederskab i praksis, 1. udgave, Varius Business forlag, Lyngby

Lynggaard, Peter (2016) Driftsøkonomi 7. udgave, handelshøjskolens forlag, København

Darmer, P. m.fl. (2017) Paradigmer i praksis, 1. udgave, handelshøjskolens forlag, København

13.2 Årsrapporter:

Lockheed Martin Corporation – 2021 Annual Report

Lockheed Martin Corporation – 2020 Annual Report

Lockheed Martin Corporation – 2019 Annual Report

Lockheed Martin Corporation – 2018 Annual Report

Lockheed Martin Corporation – 2017 Annual Report

Lockheed Martin Corporation – 2016 Annual Report

13.3 Øvrige litteratur:

Lockheed Martin Corporation 2020 Global Diversity & Inclusion - Year in Review

Lockheed Martin Corporation - 2021 Proxy Statement & Notice of Annual Meeting of Stockholders – Thursday, April 22, 2021.

Lockheed Martin Corporation 2020 – Sustainability Report – Propelled by Principle

Lockheed Martin Corporation 2020 – Code of Ethics and Business Conduct

Stockholm International Peace Institute i 2020 - MAPPING THE INTERNATIONAL PRESENCE OF THE WORLD'S LARGEST ARMS COMPANIES

Plenborg, Thomas - Residualindkomstmodellen eller den tilbagediskonterede cash flow model?

13.4 Websteder og publikationer:

www.Popsoci.com

Atherton, K. (2021). popsoci.com. Hentet fra <https://www.popsoci.com/technology/obss-new-air-force-drone-jet/>

www.information.dk

Burcharth, M. (14. marts 2022). information.dk. Hentet fra - <https://www.information.dk/udland/2022/03/amerikanske-vaabenfabrikanter-ser-frem-hoejere-forsvarsudgifter-europa-usa>

www.dinero.dk

Dinero. (u.d.). Dinero.dk. Hentet fra <https://dinero.dk/ordbog/vaerdikaede/>

Dinero. (u.d.). Dinero.dk. Hentet fra <https://dinero.dk/ordbog/udskudt-skat/>

www.euroinvestor.com

euroinvestor. (2022). euroinvestor.dk. Hentet fra <https://www.euroinvestor.dk/markeder/aktier/boeing-company-the/67937>

www.finans.dk

Jensen, S. (8. december 2020). Finans.dk. Hentet fra <https://finans.dk/erhverv/ECE12609984/de-stoerste-vaabenproducenter-solgte-vaaben-for-2220-milliarder-kroner-sidste-aar/?ctxref=ext>

www.Reuters.com

Kanishka, S., & Alexandra, A. (27. December 2021). Reuters.com. Hentet fra <https://www.reuters.com/world/us/us-president-biden-signs-770-billion-defense-bill-2021-12-27/>

Reuters. (u.d.). Reuters.com. Hentet fra <https://www.reuters.com/world/us/us-president-biden-signs-770-billion-defense-bill-2021-12-27/>

Sabine, S., & Miranda, M. (14. Marts 2022). Reuters.com. Hentet fra <https://www.reuters.com/world/europe/germany-decides-principle-buy-f-35-fighter-jet-government-source-2022-03-14/>

www.Kratosdefence.com

Kratos defence, & Security solutions. (26. oktober 2021). kratosdefense.com. Hentet fra <https://ir.kratosdefense.com/news-releases/news-release-details/kratos-awarded-new-us-air-force-program-176-million-develop-and>

www.linkedin.com

LinkedIn. (28. april 2021). LinkedIn.com. Hentet fra [https://www.linkedin.com/pulse/top-companies-2021-50-best-workplaces-grow-your-career-us-/](https://www.linkedin.com/pulse/top-companies-2021-50-best-workplaces-grow-your-career-us/)

LinkedIn. (u.d.). LinkedIn.com. Hentet fra [https://www.linkedin.com/pulse/top-companies-2021-50-best-workplaces-grow-your-career-us-/](https://www.linkedin.com/pulse/top-companies-2021-50-best-workplaces-grow-your-career-us/)

www.Lockheedmartin.com

Martin, L. (2020). Lockheedmartin.com. Hentet fra <https://www.lockheedmartin.com/en-us/news/features/2020/lockheed-martin-recognizes-outstanding-suppliers.html>

Martin, L. (2020). Lockheedmartin.com. Hentet fra <https://www.lockheedmartin.com/content/dam/lockheed-martin/eo/documents/ethics/supplier-code.pdf>

Martin, L. (2021). Lockheedmartin.com. Hentet fra <https://www.lockheedmartin.com/content/dam/lockheed-martin/eo/documents/lockheed-martin-fact-sheet.pdf>

Martin, L. (u.d.). Lockheedmartin.com. Hentet fra <https://www.lockheedmartin.com/en-us/news/features/history.html>

Martin, L. (u.d.). Lockheedmartin.com. Hentet fra <https://news.lockheedmartin.com/lockheed-martin-verizon-advance-5G-innovation-us-department-defense>

Martin, L. (u.d.). Lockheedmartin.com. Hentet fra <https://www.lockheedmartin.com/en-us/suppliers/supplier-ethics.html>

Martin, L. (u.d.). Lockheedmartin.com. Hentet fra <https://www.lockheedmartin.com/en-us/capabilities/space.html>

Martin, L. (u.d.). Lockheedmartin.com. Hentet fra <https://www.lockheedmartin.com/en-us/who-we-are/business-areas/missiles-and-fire-control.html>

Martin, L. (u.d.). Lockheedmartin.com. Hentet fra <https://www.lockheedmartin.com/en-us/capabilities/advanced-manufacturing.html>

Martin, L. (u.d.). Lockheedmartin.com. Hentet fra <https://www.lockheedmartin.com/en-us/products/soflogistics.html>

Martin, L. (u.d.). Lockheedmartin.com. Hentet fra <https://www.lockheedmartin.com/en-us/yourmission.html>

Martin, L. (u.d.). Lockheedmartin.com. Hentet fra <https://www.lockheedmartin.com/en-us/products/f-35.html>

Martin, L. (u.d.). Lockheedmartin.com. Hentet fra <https://www.lockheedmartinjobs.com/space-spjp-compensation>

Martin, L. (u.d.). Lockheedmartin.com. Hentet fra <https://www.lockheedmartin.com/en-us/who-we-are/ethics.html>

Martin, L. (u.d.). Lockheedmartin.com. Hentet fra <https://www.lockheedmartin.com/en-us/who-we-are/business-areas/aeronautics/sustainment.html>

Martin, L. (u.d.). Lockheedmartin.com. Hentet fra <https://www.lockheedmartin.com/en-us/who-we-are/business-areas/aeronautics/sustainment/customer-support-center.html>

Martin, L. (u.d.). Lockheedmartin.com. Hentet fra <https://www.lockheedmartin.com/en-us/capabilities/sikorsky/customer-care.html>

Martin, L. (u.d.). Lockheedmartin.com. Hentet fra <https://news.lockheedmartin.com/2020-03-16-Lockheed-Martin-Elects-James-D-Taiclet-as-President-and-CEO>

Martin, L. (u.d.). Lockheedmartin.com. Hentet fra <https://www.lockheedmartin.com/en-us/who-we-are/leadership-governance/board-of-directors/classified-business-security-committee-charter.html>

Martin, L. (u.d.). Lockheedmartin.com. Hentet fra <https://www.lockheedmartin.com/en-us/who-we-are/leadership-governance/board-of-directors/management-development-compensation-committee-charter.html>

Martin, L. (u.d.). Lockheedmartin.com. Hentet fra <https://www.lockheedmartin.com/en-us/who-we-are/leadership-governance/board-of-directors/nominating-corporate-governance-committee-charter.html>

Martin, L. (u.d.). Lockheedmartin.com. Hentet fra <https://www.lockheedmartin.com/en-us/who-we-are/leadership-governance.html>

Martin, L. (u.d.). Lockheedmartin.com. Hentet fra <https://www.lockheedmartin.com/en-us/who-we-are.html>

Martin, L. (u.d.). Lockheedmartin.com. Hentet fra <https://www.linkedin.com/pulse/top-companies-2021-50-best-workplaces-grow-your-career-us/>

Martin, L. (u.d.). Lockheedmartin.com. Hentet fra <https://www.lockheedmartinjobs.com/apprenticeships>

Martin, L. (u.d.). Lockheedmartin.com. Hentet fra <https://www.lockheedmartin.com/en-us/capabilities/advanced-technologies.html>

Martin, L. (u.d.). Lockheedmartin.com. Hentet fra <https://www.lockheedmartin.com/en-us/news/features/2020/new-intelligent-factory-network-comes-to-life.html>

www.NATO.com

media, N. p. (2021). Defence Expenditure of NATO Countries (2013-2020). NATO. Hentet fra https://www.nato.int/nato_static_fl2014/assets/pdf/2021/3/pdf/210316-pr-2020-30-en.pdf

www.netinbag.com

Netinbag. (u.d.). Netinbag.com. Hentet fra <https://www.netinbag.com/da/business/what-is-institutional-advertising.html>

www.Nordnet.com

Nordnet. (u.d.). Nordnet.dk. Hentet fra <https://www.nordnet.dk/markedet/aktiekurser/16121958-lockheed-martin-corporation>

Nationaløkonomisk tidsskrift

Petersen, M. H., & Pedersen, G. W. (1993). Politisk stabilitet og økonomisk udvikling i vesteuropæiske lande siden 1950. Nationaløkonomisk Tidsskrift, Bind 131 (1993), s. 138-145.

www.skat.dk

SKAT. (u.d.). SKAT.dk. Hentet fra <https://skat.dk/skat.aspx?oid=1813207>

www.Nasdaq.com

St, S. W. (19. november 2021). Nasdaq.com. Hentet fra <https://www.nasdaq.com/articles/is-lockheed-martin-corporation-nyse%3AImt-a-high-quality-stock-to-own>

Zacks. (14. august 2017). Nasdaq.com. Hentet fra <https://www.nasdaq.com/articles/lockheed-martins-mfc-unit-wins-%248-billion-sof-glss-contract-2017-08-14>

www.statista.com

Statista. (u.d.). Statista.com. Hentet fra www.statista.com

www.trumpwhitehouse.archives.gov

Trumpwhitehouse. (2018). trumpwhitehouse.archives.gov. Hentet fra <https://trumpwhitehouse.archives.gov/pledge-to-americas-workers/>