



# En strategisk analyse og værdiansættelse

---

## Rema 1000 Danmark A/S

Afhandling HD 2. del – Regnskab og Økonomistyring

Aalborg Universitet

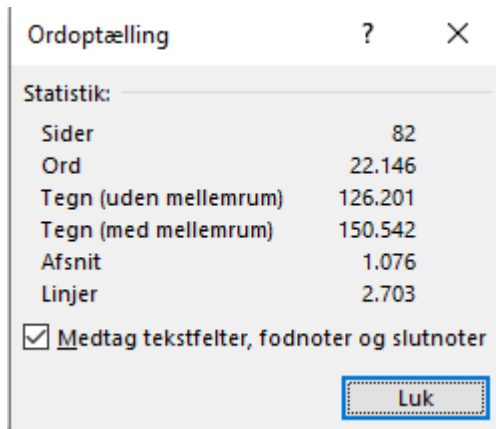
4. semester

Forfatter: Julie Høeg Nygaard Jensen, studienr. 20156316

VEJLEDER: JENS RIIS ANDERSEN | AFLEVERINGSDATO: 10. MAJ 2022

## Antal normalsider

Indregnet i antal normalsider er forside, indholdsfortegnelse samt litteraturliste – eksklusiv bilag.



| Statistik:            |         |
|-----------------------|---------|
| Sider                 | 82      |
| Ord                   | 22.146  |
| Tegn (uden mellemrum) | 126.201 |
| Tegn (med mellemrum)  | 150.542 |
| Afsnit                | 1.076   |
| Linjer                | 2.703   |

☒ Medtag tekstfelter, fodnoter og slutnoter

Luk

**150.542 tegn (med mellemrum) / 2400 anslag = 62,7 normalsider**

## Indholdsfortegnelse

|                                                                 |    |
|-----------------------------------------------------------------|----|
| Kapitel 0 - English summary .....                               | 4  |
| Kapitel 1 – Indledning.....                                     | 5  |
| 1.1) Indledning .....                                           | 5  |
| 1.2) Problemstilling .....                                      | 5  |
| 1.3) Problemformulering .....                                   | 6  |
| 1.4) Afgrænsning .....                                          | 7  |
| 1.5) Metode .....                                               | 7  |
| 1.6) Kilder .....                                               | 10 |
| 1.7) Disponering/struktur .....                                 | 10 |
| Kapitel 2 – En introduktion til Rema 1000 .....                 | 11 |
| 2.1) Virksomhedsbeskrivelse .....                               | 11 |
| Kapitel 3 – Interview .....                                     | 13 |
| 3.1) Interview med fagperson fra Rema 1000 .....                | 13 |
| Kapitel 4 – Rema 1000s interne forhold .....                    | 15 |
| 4.1) Værdikædeanalyse .....                                     | 15 |
| 4.2) Vækststrategien .....                                      | 22 |
| 4.3) Konkurrencestrategien .....                                | 25 |
| Kapitel 5 – Rema 1000s eksterne forhold .....                   | 27 |
| 5.1) PESTEL analyse .....                                       | 27 |
| 5.2) Brancheanalyse – En definering af dagligvarebranchen ..... | 36 |
| 5.3) Porters Five Forces .....                                  | 36 |
| Kapitel 6 – Rema 1000s økonomiske situation.....                | 43 |
| 6.1) Regnskabsanalyse .....                                     | 43 |
| 6.1.1) Resultatopgørelse til analyseformål.....                 | 44 |
| 6.1.2) Managerial Balance Sheet .....                           | 45 |
| 6.1.3) WCR / Arbejdskapital.....                                | 45 |
| 6.2) Nøgletalsanalyse .....                                     | 46 |

|                                                                 |    |
|-----------------------------------------------------------------|----|
| 6.3) Finansiering.....                                          | 53 |
| 6.4) SGR .....                                                  | 54 |
| Kapitel 7 – Opsamling af de strategiske analyser .....          | 56 |
| 7.1) Opstilling af SWOT.....                                    | 56 |
| 7.2) Stærke sider .....                                         | 57 |
| 7.3) Svage sider .....                                          | 57 |
| 7.4) Muligheder.....                                            | 58 |
| 7.5) Trusler.....                                               | 58 |
| Kapitel 8 – Budget.....                                         | 59 |
| 8.1) Resultatbudget.....                                        | 59 |
| 8.2) Balancebudget .....                                        | 61 |
| 8.2.1) Budgetterede nettoinvesteringer .....                    | 63 |
| Kapitel 9 – Værdiansættelse.....                                | 64 |
| 9.1) Estimering af Rema 1000s WACC.....                         | 64 |
| 9.2) Det frie cashflow .....                                    | 68 |
| 9.3) Terminalværdi .....                                        | 69 |
| 9.4) Værdiansættelse efter DCF-modellen.....                    | 70 |
| 9.5) Følsomhedsanalyse .....                                    | 71 |
| Kapitel 10 – Konklusion .....                                   | 74 |
| 10.1) Konklusion.....                                           | 74 |
| Kapitel 11 – Perspektivering.....                               | 76 |
| 11.1) Perspektivering – Multipel værdiansættelse.....           | 76 |
| Litteraturliste .....                                           | 78 |
| Bilag 1 - Interview med fagperson i Rema 1000 Danmark A/S ..... | 82 |
| Bilag 2 – Resultatopgørelse .....                               | 87 |
| Bilag 3 – Balance .....                                         | 88 |
| Bilag 4 – Renten på 10-årig statsobligation.....                | 90 |
| Bilag 5 – Beta værdi opgjort af Aswath Damodaran.....           | 91 |
| Bilag 6 – Multipel analyse af dagligvaremarkedet / BDO .....    | 92 |

## Kapitel 0 - English summary

This study includes a strategic analysis and valuation of the Danish grocery and food chain Rema 1000 Danmark A/S.

Rema 1000 Danmark A/S is a Danish grocery chain which is based on a franchise concept with local self-employed grocers in each store. The chain currently consists of 357 stores in Denmark by the end of year 2020. The headquarter is based in Horsens and in addition to this you will find three large warehouses in Denmark as well with newly optimized inventory management system.

The strategy of the grocery chain is to sell products of high quality at prices that matches the cheapest discount stores among competitors on the market as well. This is simplified by favorable agreements with suppliers and economies of scale.

The purpose of this thesis is to estimate and calculate a market equity value of the Danish retail grocery and food chain Rema 1000 Danmark A/S by the end of the year 2020. The valuation is based on the latest published annual report of 31-12-2020. This study is built from a line of internal and external strategic analyzes, a financial analysis and a forecast of the performance of the five future accounting years for the use of the valuation. The valuation is based on a DCF model and is followed by a sensitivity analysis.

Based on the study the following is concluded:

The Rema 1000 chain is planning to upscale the business by organic growth which includes opening 10 to 20 new stores per year in the nearest future. In addition to scaling up the business by opening new stores, the chain has also launched a new online store application called "VIGO". This is expected to help the chains expansion even further in the future. The competition in the market is very intense because of the many providers on the market. The constant competition of attracting customers by having the lowest prices and the largest selection is the main reason for this.

During the last five accounting years Rema 1000 has achieved a tremendous growth which is proved by analyzing the evolution of EBIT which has grown with 60 % over the last five accounting years. This is also characterized by the valuation of the company. This is based on future expectations from the outcast of both the strategic analyzes and the financial analysis. The valuation is calculated to a market value of equity of DKK 34.391.529.666,18 and a price/earning ratio of EV/EBIT on 18,2 x. This result is not far from a multiple analysis on one of Rema 1000's competitor, Salling Group, which has been valued to an EV/EBIT of 18,4 x and a market value of equity DKK 39.537.000.000,00.

## Kapitel 1 – Indledning

### 1.1) Indledning

Som afslutning på uddannelsen HD 2. del – Regnskab & Økonomistyring 2020/2022 er denne afhandling udarbejdet i forbindelse med afsluttende eksamen d. 1. juni 2022. Afhandlingen tager udgangspunkt i fagene, som er gennemført fra 1. til 4. semester som basis stof på både HD 1. og 2 del. Dette skal danne grundlag for bevis af den fælles forståelse på tværs af fagene.

I afhandlingen arbejdes der med detailbranchen, hvor fokus vil ligge på dagligvarebranchen og herunder især dagligvarekæden Rema 1000 Danmarks A/S.

#### 1.1.1) Begrundelse for valg

Rema 1000 er i dag blevet en af de førende dagligvarekæder i Danmark. I april 1994 åbnede de to første Rema 1000 butikker i Danmark, og siden er det blevet til mange butiksåbninger med hele 357 butikker pr. 31/12-2020 fordelt over hele landet (Rema 1000, 2021). På blot fem år ses en stigning af antallet af butikker i Danmark på hele 25,7%, da kæden i 2016 rummede 284 butikker (Rema 1000, 2017).

Som det fremgår af senest aflagte årsrapport for 2020, har Rema 1000 kæden altså haft fart på de seneste fem år, og er desuden kåret som danskernes uovertrufne favorit i YouGov Retail Rankings 2021 undersøgelse inden for dagligvarekæder på følgende kriterier/imageparametre; kvalitet, generelt indtryk, værdi for pengene, anbefaling, omdømme og kundetilfredshed (Keldsen, 2021). Administrerende direktør Henrik Burkal mener, at det flotte resultat for 2020 kommer på en "kedelig baggrund" nemlig COVID- 19 (Rema 1000, 2021), men kan dette alene være årsagen for det flotte resultat? Hvordan vil man så sikre fortsat fremtidig vækst de kommende år i kæden?

### 1.2) Problemstilling

I forbindelse med afgangsprojektet på uddannelsen HD 2. del, Regnskab og Økonomistyring ønskes det, at udarbejde en værdiansættelse af et dansk unoteret selskab. Begrundelsen for at vælge et unoteret selskab frem for et børsnoteret selskab er, at der ikke ligger et fast endeligt facit/resultat, som vil kunne holdes op mod en faktisk aktuel aktiekurs. Dermed lægges der op til et helt åbent resultat, hvor alle strategiske analyser og overvejelser vil danne ramme for en så korrekt og præcis værdiansættelse som muligt.

Rema 1000 Danmark A/S kæden gør sig interessant med de seneste års meget gode resultater, den umiddelbare gode markedsposition samt store markedsandele og stordriftsfordele. Alle muligheder virker åbne for den store aktør inden for dagligvarehandel. Men hvordan sikrer Rema 1000 Danmark

kæden den gode position på markedet? Rema 1000 har især formået at skille sig ud fra konkurrenterne ved at have fokus på, at økologi og gode råvarer også hører sammen med discountvarer og billige priser, men hvad ellers? Rema 1000 skiller sig faktisk ud fra konkurrenterne på flere parametre. De er stort set den eneste kæde i Danmark, som driver butikkerne "selvstændigt" på en franchisemodel med selvstændige købmænd. Rema 1000 mener selv, at dette grundlæggende er med til at sikre den stigende vækst, idet købmændene hver især kan holde en uformel og lokal tone med kunderne, hvilket er med til at skabe de gode relationer og sikre loyale tilbagevendende kunder, som er altafgørende i en branche med tæt hård konkurrence blandt de mange dagligvarekæder på det danske marked.

Men hvis det er lokale købmænd og gode relationer, der er vejen frem for Rema 1000, hvorfor så begynde at satse på online handel også? Er dette mon "et must" for at kunne følge med udviklingen blandt de mange konkurrenter? Eller er dette faktisk fremtidens foretrukne valg blandt forbrugerne, så man bør satse endnu hårdere på denne nye form for dagligvarebutik? Kan det overhovedet lade sig gøre for kæden både at have fokus på selvstændige købmandsbutikker, samtidig med at man udvikler og forsøger at eksponere en online dagligvarebutik?

### 1.3) Problemformulering

*"Hvad kan Rema 1000 Danmark A/S kæden værdiansættes til ud fra en strategisk samt regnskabsmæssig analyse?"*

Med henblik på besvarelse af problemformuleringen er nedenstående underspørgsmål udarbejdet i forbindelse med arbejdet frem mod en værdiansættelse af Rema 1000 Danmark A/S:

- Hvilke interne og eksterne strategiske faktorer står Rema 1000 kæden over for med den nuværende position på markedet?
- Hvordan ser Rema 1000's økonomiske situation ud set ud fra de seneste fem aflagte regnskabsår?
- Hvordan kan Rema 1000's fremtidige budget se ud?
- Hvad kan Rema 1000 værdiansættes til, og ud fra hvilken metode gøres dette?

#### 1.4) Afgrænsning

For at kunne udarbejde så præcise og mest fyldestgørende analyser som muligt, anses det for værende afgørende med en klar og præcis definering af afgrænsningen for denne udarbejdede rapport.

Afhandlingen afgrænses til kun at omhandle Rema 1000's ageren på det danske marked, og der afgrænses derfor for Rema 1000s forretninger, som geografisk ligger uden for det danske marked. Dermed vil der i strategiske analyser, regnskabsanalyser mv. altså kun ses på Rema 1000 Danmark A/S' ageren på det danske marked.

I afhandlingen benyttes der hovedsageligt årsrapporter for de sidste 5-6 aflagte årsregnskaber for Rema 1000 Danmark A/S, som blandt andet benyttes til udarbejdelsen af regnskabs- og nøgletalsanalyse. Dermed afgrænses der for perioder udover årene 2015-2020, idet årsregnskabet for 2021 endnu ikke foreligger.

Endeligt afgrænses der fra data, som er offentliggjort efter 30. april 2022.

#### 1.5) Metode

Analyserne vil i denne afhandling være styret af Rema 1000 fremtidige strategi, konkurrencesituationen i branchen samt Rema 1000's økonomiske situation for bedst muligt at kunne besvare den udarbejdede problemformulering. Dette kommer til udtryk gennem en række nøje udvalgte strategiske analyser, både interne såvel som eksterne.

##### 1.5.1) Datagenerering

Der vil i denne afhandling blive anvendt empirisk data hvor både kvalitative og kvantitative kilder vil danne grundlag for udarbejdelsen af rapporten. Datagenereringen samt informationssamlingen forud for udarbejdelsen af projektet er afgørende for en fyldestgørende og korrekt beskrivende del samt analyserende del - herunder anvendelse af de mest relevante og korrekte modeller samt brug af relevant teori. Datagenereringen vil tage sin form som beskrevet nedenfor.

##### 1.5.2) Dokumentanalyse

Dokumentanalysen skal underbygge teorier og fortolkninger samt give et indblik i dagligvarebranchen og markedet helt overordnet. Derudover vil dokumentanalysen benyttes ved behandling af både intern og ekstern indsamlet empiri og data i form af årsrapporter, artikler, udgivelser mv. Den interne empiri vil bestå af årsrapporter for Rema 1000 Danmark A/S, Rema 1000s



egen hjemmeside samt ansvarsrapporter. Derudover vil ekstern empiri bestå af artikler fra tidsskrifter samt hjemmesider men også rapporter og statistikker fra bl.a. Danmarks Statistik. Den indsamlede data vil indgå i analysearbejdet i forbindelse med udarbejdelse af markedsanalyser, konkurrencesituation, vækststrategier mm. Dog vil der hele tiden være fokus på, at have en kritisk tilgang til eksterne kilder og sekundære data, som kan være forudindtagede og subjektive. Desuden vil eksempelvis data fra Danmarks Statistik være inden for det realistiske paradigme, da der her er tale om håndgribelige data med en høj reliabilitet.

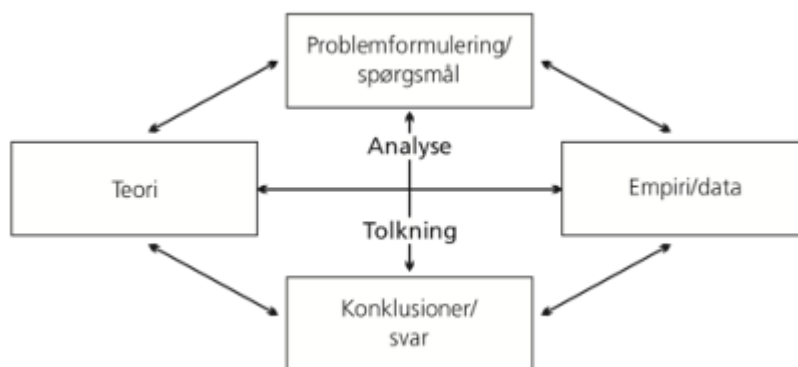
### 1.5.3) Personligt interview

Udover dokumentanalyse vil der indgå et personligt interview med en relevant fagperson fra Rema 1000's hovedkontor i afhandlingen. Interviewet vil foregå via mailkorrespondance med en række relevante strategiske spørgsmål, som er udarbejdet forud for interviewet. Dermed vil det være et standardiseret interview, hvor den kvantitative teknik benyttes til at indsamle de skriftlige svar fra korrespondenten. Det personlige interview vil især have fokus på indsamling af data, som ikke umiddelbart er offentlige tilgængelige via Rema 1000's egen hjemmeside.

### 1.5.4) Metodeovervejelser

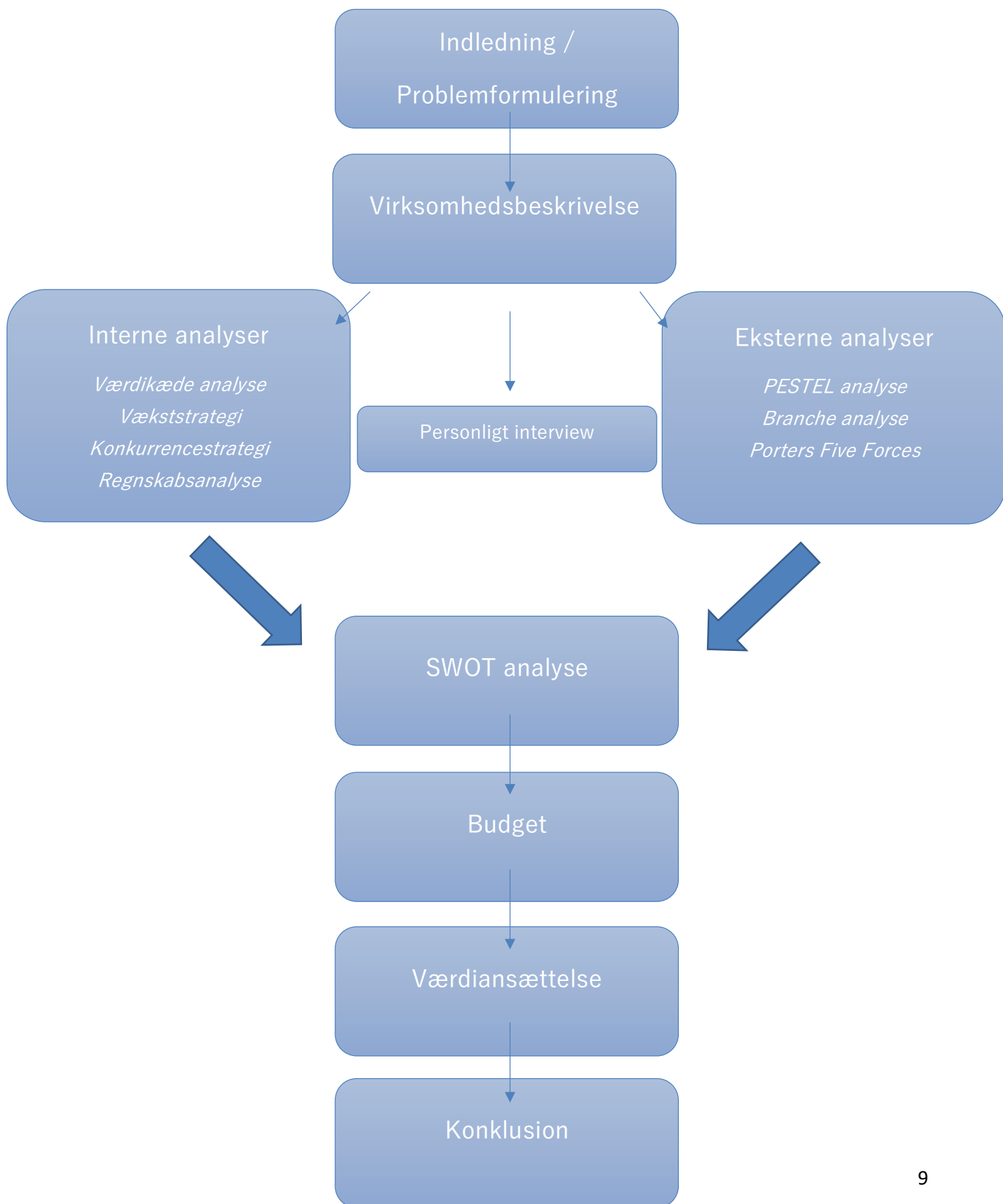
For at sikre en høj validitet i den udarbejdede afhandling, vil der gennem hele udformningen af rapporten arbejdes med teorien om nedenstående opbygning:

**Vidensproduktionsprocessen – Figur 1.2, den skinbarlige virkelighed** (Andersen, 2019)



Der arbejdes ud fra en deduktiv metode hvorledes der arbejdes ud fra det problemidentificerende niveau. I forbindelse hermed vil rapporten opererer på det forklarende niveau. Herunder vil den indsamlede empiri behandles og analyseres for at kunne benyttes i både de interne såvel som de eksterne strategiske analyser.

### 1.5.5) Grafisk fremstilling af metode



### 1.6) Kilder

Til udarbejdelse af analyser med formål for besvarelse af problemformuleringen, er der anvendt lærebøger fra HD-studiet i regnskab og økonomistyring, 1. – 4. semester, samt lærebøger fra HD-studiets 1. del. De modeller der er anvendt i den strategiske analyse, i regnskabs- og nøgletalsanalysen samt i forbindelse med værdiansættelsen af Rema 1000 Danmark A/S kæden, er derfor alle modeller som stammer fra undervisningsmaterialet på 1. – 4. semester af HD-studiets 2. del. De modeller, der er anvendt i projektet, er anerkendte modeller, som er udviklet til de specifikke formål de er benyttet til i projektets udformning. Af den årsag vurderes disse at have en god validitet.

Rapporten vil primært opbygges omkring empirisk data, idet både interne og eksterne kilder vil danne baggrund for analysens resultater. Dette indebærer bl.a. årsrapporter udgivet af Rema 1000 selv samt bl.a. virksomhedens egen hjemmeside, herunder ansvarsrapporter mm. Da informationer herfra er afsendt, opstillet og produceret af REMA 1000 selv, vil disse informationer være subjektive. Disse data behandles derfor kritisk ift. validiteten heraf. Dette skyldes, at virksomheden er afsender, og dermed vil det ikke være objektive data.

### 1.7) Disponering/struktur

Rapportens udformning vil struktureres således, at den opbygges med udgangspunkt i de tre taksonomiske niveauer; en redegørelse, en analyse samt en vurdering. Endeligt vil dette munde ud i én samlet konklusion samt perspektivering, som er med til at besvare problemformuleringen.

Afhandlingen struktureres således at der efter det indledende kapitel 1, vil være en virksomhedsbeskrivelse i kapitel 2. Herefter følger et kort resume af det personlige interview med regnskabschef Winnie Bløcher i kapitel 3. Dette leder videre til kapitel 4, som vil omhandle den strategiske analyse, hvor de interne forhold for Rema 1000 kæden belyses, og dernæst følger de eksterne forhold i kapitel 5. Kapitel 6 indeholder en regnskabsanalyse, hvor næst kapitel 7 indeholder en SWOT-analyse, som en opsamling på de strategiske analyser samt regnskabsanalysen. I kapitel 8 indledes værdiansættelsesafsnittet, hvor budgettet udarbejdes for herefter at gå videre til kapitel 9 hvor beregningen af værdiansættelsen vil indgå. Endeligt følger en konklusion i kapitel 10 samt en perspektivering af rapportens resultater i kapitel 11.

## Kapitel 2 – En introduktion til Rema 1000

### 2.1) Virksomhedsbeskrivelse

Rema 1000 har rødder tilbage til Retain familiens første købmandsbutik, som opstod i Norge i 1948. Her besluttede ægteparret Margit og Ole Reitan at starte familiens første købmandsbutik i Trondheim. Deres søn Odd Reitan begyndte tidligt at arbejde i forældrenes butik, hvor han blev inspireret og så mulighederne og stordriftsfordelene ved at bygge en hel kæde af købmandsbutikker (Rema 1000, 2022).

I 1972 åbnede købmandssønnen Odd Reitan sin egen første butik, AS Sjokkpris i Trondheim. De efterfølgende få år herefter åbnede han yderligere fem dagligvarebutikker, og dermed havde en ny kæde set dagens lys. I de første år havde kæden et varesortiment på mellem 5-600 varenumre, men for at kunne opfylde kundens behov og samtidig adskille sig fra konkurrenterne, udvidede man hurtigt sortimentet – det gjorde, at kæden i 1980 øgede udvalget af varenumre til op over 1000 forskellige af slagsen, og dermed fik kæden heraf navnet, som vi kender i dag, nemlig REMA 1000 (Rema 1000, 2022).

I 1994 åbnede de to første Rema 1000 butikker i Danmark i Skive, og herefter har det taget fart for kæden, som indledningsvis nævnt pr. 31/12-2020 rummer hele 357 butikker på landsplan i Danmark i dag, som holder over 14.000 ansatte beskæftiget (Rema 1000, 2020).

Butikkerne drives alle efter en franchisemodel med selvstændige lokale købmænd i spidsen for den enkelte butik. Administrationen i dag er placeret i Horsens, samtidig med at der er lagre i Horsens, Vejle og Avedøre. Kæden er i dag fortsat eget 100% af REMA 1000 AS, Oslo, Norge, som er en del af Reitan Retail, hvis mission er at blive kendt som det mest værdidrevne selskab (Rema 1000, 2022).

Udover Rema 1000 Danmark A/S består koncernen desuden af datterselskaberne Reitan Distribution A/S og REMA Etablering A/S. Rema 1000 Danmark A/S er i dag ledet af direktør Henrik Burkal. I Rema 1000s ansvars/CSR rapport oplyses det bl.a., at 16,1% af danskernes dagligvarer blev købt i Rema 1000. Desuden fremgår det heraf, at Rema 1000 kæden er kåret som Danmarks stærkeste varemærke i 2020 i en undersøgelse lavet af YouGov (Rema 1000, 2020).

Rema 1000s vision og hele konceptet bag kæden er, som de fleste nok kan genkende; ”Discount med holdning” samt ”meget mere discount”. Grundlæggende betyder ”Discount med holdning”, at varerne sælges til lav pris, men med klare holdninger og krav til varernes kvalitet og indvirkninger på dyr, mennesker og miljø. Dermed behøver det ikke at være dyrt at handle ansvarligt (Rema 1000, 2020).

Det viser at på trods af, at de er en discountkæde med en bred målgruppe, der benytter sig af den generiske strategi omkostningsstrategi, er det stadig vigtigt for dem at differentiere sig på deres sortiment. Her tænkes der især på discountkonceptet som evnen til at sælge god kvalitet til lave omkostninger. Rema 1000 kæden arbejder derfor hele tiden for at finde de bedste leverandører, som kan levere til de bedste priser, for at kunne tilfredsstille kunden og opfylde kundens behov for gode og samtidigt billige varer, uden at der bliver gået på kompromis med kvaliteten.



I dag består Rema 1000 Danmark kæden både af en række fysiske butikker landet over, og samtidig har de lavet en online shop, hvor man kan handle sine dagligvarer online – både på deres hjemmeside, eller via deres Rema 1000 App. Konceptet er så udviklet således, at varerne leveres direkte til dig fra en Rema 1000 butik nær dig. Dette gøres af en anden kunde, som via appen går ind og ”vælger” din indkøbsliste, handler dette for dig og leverer det efterfølgende på din adresse. Indkøberen får så et vis antal kroner for at have foretaget indkøbet for dig, og samtidig skånes miljøet, idet mange af dem der gør brug af at handle ind for andre, alligevel allerede selv skulle ud og handle – dermed bliver indkøbet mere ”grønt” og samtidig støttes den lokale Rema butik stadig, da der ikke leveres fra et centrallager langt fra køberen.

**MER MILJØVENLIG  
LEVERING FRA DIN  
LOKALE REMA 1000**



## Kapitel 3 – Interview

### 3.1) Interview med fagperson fra Rema 1000

I forbindelse med informationsindsamling til udarbejdelsen af denne rapport, er der foretaget et skriftligt interview med regnskabschef Winnie Bløcher. Winnie Bløcher er ansat i Rema 1000 Danmark A/S kæden på 20. år, og sidder på hovedkontoret i Horsens. Grundet hendes mange år i virksomheden har hun stor kendskab og indsigt i kædens koncept og nuværende drift. Formålet med interviewet er at få en dybere indsigt i selskabets vision og kernekompetencer. Desuden er det forsøgt at få afdækket interne områder, som kan vise sig at være begrænsede ift. tilgængelige offentlige informationer herom.

Det fulde interview med alle ti spørgsmål og tilhørende svar kan findes i bilag 1. I nedenstående afsnit fremhæves de vigtigste punkter i et kort opsamlende resume af interviewet.

#### 3.1.2) Indkøbsorganisationen

Winnie fortæller, at alle butikker/købmænd kun køber ind via centrallageret, således man sikrer samme varesortiment i alle butikker, og samtidig har mulighed for at kalde varer tilbage, som lovgivningsmæssigt er et krav. Dernæst opnås der samtidig større mængderabat ved større indkøb hos leverandørerne, når al indkøb er samlet fra centrallageret. Dette gavner kunden i sidste ende, da Rema dermed kan tilbyde varerne til en lavere pris. Desuden tænkes der i mere automatiseret varebestilling til købmændene, men pt. er det kun til højtider, man laver fordelingsordrer ud fra sidste års salg.

#### 3.1.3) Markedsføringstiltag

Ambitionen er at være lokalområdets bedste discountbutik. Der tænkes meget i omkostningsstrategier samtidig med at kvaliteten er på sit højeste. På den måde, ønskes det at give kunden mere end de forventer og på den måde imponere kunden. Derved sikrer man, at de vender retur og bliver faste kunder hos den lokale købmand, som er tilstede i nærmiljøet. Desuden er private label varer også en del af markedsføringen – de er letgenkendelige, kan kun købes i Rema 1000, og gør derfor at kunden kommer igen. Varesortimentet af private label dækker 90% af en husstands behov for dagligvarer. Her kan der dog tilføjes at Rema 1000 fx også benytter sig af markedsføring på digitale kanaler som eksempelvis Instagram til at promovere online handel med VIGO appen. Dette vil uddybes senere i den interne strategiske analyse.

### 3.1.4) Kernekompetencer

Respondenten Winnie Bløcher, som interviewet er foretaget med, er begrænset i svarerne omkring virksomhedens kernekompetencer. Her fremhæver hun lokale købmænd, lave omkostninger samt enkeltheden i kæden. Dette kan dog anfægtes som værende reelle "kernekompetencer"? Umiddelbart nej – da man kan argumentere for, at alle discountbutikker kan kopiere disse og sælge varer til lave priser, ansatte lokale købmænd og gøre det "enkelt" for kunden. En kernekompetence bør være det helt essentielle for kæden, det unikke som er vanskeligt/umuligt at kopiere, det der virkelig adskiller én fra konkurrenterne, som netop er årsagen til, at man ligger i en liga for sig og bliver kåret som nr. 1 på lister over "danskernes foretrukne detail forretning" (Keldsen, 2021). Man kan i stedet argumentere for at det, der gør Rema 1000 unikke, er deres fokus på CSR (Corporate Social Responsibility) samt samarbejder med de lokale leverandører, som de markedsfører sig på via tv-reklamer. Desuden er REMA 1000 medejere af Danmarks største økologiske landbrug – Gram Slot (Rema 1000, 2020), som leverer en lang række økologiske varer til discountkæden, hvilket selvfølgelig også gør det nemmere at holde omkostningerne lave, og dermed kan kæden sælge økologiske varer til billige priser. Dernæst arbejder kæden også med en række fokusområder frem mod en 2030 strategi, hvor af et af dem hedder "arbejdsliv". Her berettes det, at lidt over 13 % af de ansatte i virksomheden var ansat i særlige beskæftigelsesforløb som skåne- og flexjobs (Rema 1000, 2020). Dette giver også virksomheden en unik omtale, som også gør, at Rema 1000 adskiller sig fra konkurrenterne.

### 3.1.5) Fremtidig vækst – Hvordan?

"Et koncept som er klart og tydeligt" er en sætning, der går igen. Dette kendetegner især franchise konceptet hos Rema 1000 med klare og tydelige rammer – frihed sat i system. Desuden arbejdes der med to primære nøgletal, som er løn% og avance, hvor der udarbejdes månedsrapporteringer på. Dette vurderes at være nøglen til succes og indtjening for den enkelte butik/købmand. På den måde kan man på koncernniveau også nemmere gribe ind, hvis der er behov for dette, da set-up'et i hver butik er "det samme". Desuden nævnes otte værdigrundlag, som er koncernens "leveregler". Driften kontrolleres af økonomi, salg og regionschef, som er helt tæt på købmanden.

Ydermere ønsker man fortsat at åbne endnu flere butikker og dermed udvide det samlede antal butikker i Danmark for at sikre den stigende vækst, som er set de sidste 4-5 regnskabsår. Men der er ingen tvivl om, at covid-19 også har løftet omsætningen i butikkerne samtidig med, at man i 2020 ligeledes har kunne åbne fire nye butikker (Burchardt, 2021).

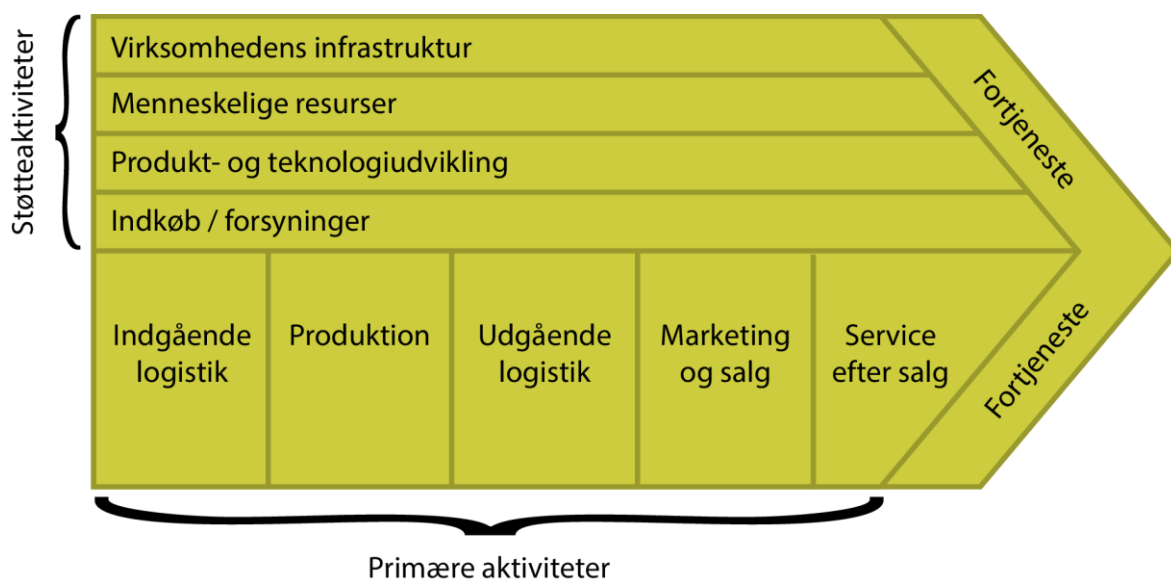
## Kapitel 4 – Rema 1000s interne forhold

I nedenstående kapitel vil den strategiske analyse påbegyndes. Indledningsvis vil der ses på de interne forhold for Rema 1000 kæden. Her skal analysen bygges op omkring en række interne analyser af Rema 1000. Værdikæden bliver første punkt.

### 4.1) Værdikædeanalyse

En analyse af en virksomheds værdikæde, har til formål at identificere, hvilke aktiviteter der skaber værdi for kunderne, og som dermed giver virksomheden nogle konkurrencemæssige fordele. Dette kunne derfor også betegnes som Rema 1000s kernekompetencer i virksomhedens aktiviteter.

I en værdikædeanalyse ses der både på en række primære aktiviteter, som knytter sig til produktet samt en række støtteaktiviteter, som skal understøtte de primære aktiviteter i virksomheden. Porters værdikæde er illustreret således (Systime, 2022):



Kilde: Michael E. Porter: *Competitive Advantage*. The Free Press 1985.

De primære aktiviteter består af selve produktet eller serviceydelsen. Det er altså hele den proces, som flyder gennem alle aktiviteterne, som skaber den værdi for kunden, som gør at kunden vender tilbage. Det vil sige processen allerede starter med den indgående logistik, processer i produktionen, videre til den udgående logistik samt marketing og salg og efterfølgende service efter salg (Systime, 2022). De fem primære aktiviteter består af: Den indgående logistik, produktionen, den udgående logistik, marketing og salg og endeligt service efter salg. Støtteaktiviteterne skal agere bagland og er nødvendige for at processerne i de primære aktiviteter kan gennemføres. Støtteaktiviteterne er dermed en altafgørende forudsætning for at de primære aktiviteter opnår succes (Systime, 2022). Støtteaktiviteterne består af virksomhedens infrastruktur, menneskelige ressourcer, produkt- og teknologiudvikling samt indkøb/forsyninger.



Hvis man skulle stille sig kritisk over for modellen af Porters værdikædeanalyse, kan det anfægtes, at processerne i en virksomhed bliver meget låst i de faste kasser/processer. Der lægges ikke umiddelbart op til et samspil mellem de forskellige aktiviteter. Dermed kan modellen anses for værende en smule "gammeldags". I dag ser vi oftest i en dynamisk og værdiskabende virksomhed, at de gode resultater især kommer sig af, at afdelinger arbejder sammen internt og på kryds og tværs for hele tiden at være på forkant og kunne optimere processer og samtidig være omkostningsfokuserede. I Porters værdikæde anslås det, at værdien for produktet alene skabes i de enkelte aktiviteter, og dette bør man have et forbehold overfor.

I værdikædeanalysen vil en kort introduktion til hver aktivitet beskrives, hvorefter Rema 1000s engagement vil belyses i pågældende aktivitet.

## **Primære aktiviteter**

### **4.1.1) Indgående logistik**

**Den indgående logistik** omfatter alle de aktiviteter, der vedrører virksomhedens bestilling af varer, ekstern transport, varemodtagelse/kontrol heraf samt lagring af råvarer (Systime, 2022).

I en stor discountkæde som Rema 1000 med så mange butikker kræver det et stort centrallager. Samtidig er det en væsentlig aktivitet, når man handler med dagligvarer ift. minimal transporttid på fødevarer mv., således holdbarheden er så lang som muligt hos slutforbrugeren. Det er en stor opgave at bære, som kræver konstant kvalitetskontrol, rapportering og en optimal lagerstyring ved varemodtagelse. Et af Rema 1000s fokusområder kalder de: FRA JORD TIL BORD. Her er fokus på, at vejen fra jord til bord skal være så kort som mulig, bl.a. fordi det giver endnu friskere varer i butikkerne, og samtidig sparer man på transporten. Endvidere understøttes tankegangen om den kortere rejse fra jord til bord med brug af lokale producenter (Rema 1000, 2020). Dette kræver især et stærkt samspil mellem både den indgående OG den udgående logistik.

Rema 1000 har lagre i Horsens, Vejle og Avedøre. Al lagerstyring foretages af datterselskabet Reitan Distribution A/S, som desuden leverer varer til en række convenience butikker – heriblandt Circle K og 7-eleven kæderne. Reitan Distribution har over 57.000 kvm lagerplads fordelt på de tre lagre, og kommer i 2023 til at have yderligere 30.000 kvm. tilgængeligt (SCM.dk – forum for ledelse af forsyningskæden, 2020). Virksomheden har i 2020 investeret i et højeffektivt lagerautomatiseringssystem, som skal understøtte en lagerudvidelse, der blev besluttet først på året. Når det nye system er endeligt opsat, kan det nye lager operere i 21 timer om dagen, seks dage om ugen og ekspedere over 400 ordrer med tørvarer om dagen. Automatiseringen vil bl.a. bestå af et automatisk højlager for paller, et fuldautomatisk kollilager, semiautomatiske og fuldautomatiske palle sorteringsstationer samt et automatiseret plukkesystem for 1/4 del paller. Cirka 130.000 kolli vil dagligt blive plukket, pakket og distribueret fra det nye og moderne robotlager, og

leveringsfrekvensen af de 600 mest populære produkter i REMA 1000 butikkerne vil blive øget. Derudover skal et nyt multisite warehouse management system (WMS) koordinere aktiviteter mellem det eksisterende og det nye lager samt optimere den generelle drift. Endeligt skal løsningen reducere de samlede omkostninger ved at forbedre driftseffektiviteten. Hele denne nye lageroptimeringsløsning vil koste Reitan Distribution 50 millioner euro, men er en del af en langsigtet vækststrategi som udover optimering af lagerstyringen også vil give bedre arbejdsvilkår for medarbejdere og sikre en højere effektivitet (SCM.dk – forum for ledelse af forsyningskæden, 2020). Dette opsummeres i nedenstående citat fra Ole Thomsen, afgangende logistikdirektør hos Reitan Distribution:

*”...Dette projekt handler om at yde bedre service til købmændene, skabe en bedre kundeoplevelse samt sikre optimale arbejdsvilkår for medarbejderne og opnå højere effektivitet”. (SCM.dk – forum for ledelse af forsyningskæden, 2020)*

Der er desuden netop ansat ny logistik direktør, da Ole Thomsen stopper efter fem år i kæden. Nicolaj Boysen bliver den nye logistikdirektør som kommer fra Coop Danmark, hvor han var logistik direktør i 2015-2020 og med mange års erfaring inden for dagligvarebranchen (LTL.DK, 2022).

#### 4.1.2) Produktion

Da Rema 1000 kæden er en handelsvirksomhed, og dermed har begrænset eller ingen produktion udelukkes dette punkt i værdikædeanalysen.

#### 4.1.3) Udgående logistik

**Den udgående logistik** står for modtagelsen af de fremstillede færdigvarer, ekspedition og distribution af disse. Den omfatter også modtagelse af ordrer fra kunderne, som her vil være Rema 1000 butikkerne/købmændene.

Den udgående logistik foretages som den indgående logistik af datterselskabet Reitan Distribution A/S fra lagrene i Horsens, Avedøre og Vejle. I Rema 1000 kæden lægger butikkerne selv ordrer via en onlineportal. Derudover lægges der af hovedkontoret rammeordrer i højtider efter salgsforecasts baseret på sidste års salg. Det eneste, der kører automatisk varebestilling på er tobaksvarer jf. interview spg. 1 + 2 i bilag 1 (Bløcher, 2022).

Som nævnt i punktet under indgående logistik har man indkøbt et helt nyt optimeret lagerstyringssystem. Det har til formål at nå en højere effektivisering og optimering af lagerstyringen, plukning af varer, længere arbejdstid mv. Desuden har logistikafdeling fokus på at minimere det antal kilometer, som der køres med tomme trailere og lastbiler, ved at optimere logistik og indgå aftaler med leverandører (Rema 1000, 2020).



Distributionen af varer ud til alle butikkerne foretages af Reitan Distributions egne lastbiler og trailere. Butikkerne får varer syv dage om ugen - bestilt fra dag til dag. Dette forbereder virksomhedens infrastruktur til det, som man oplever kunderne gerne vil fremadrettet. Det medfører, at man kan arbejde ud fra en omkostningseffektiv infrastruktur, som gør at man kan arbejde med discountomkostninger, der altså matcher hele Rema 1000 kædens koncept (Knudsen, 2019).

#### 4.1.4) Marketing og salg

**Marketing og salg** står for den overordnede planlægning af salget samt valg af markedsføring, distributionskanaler og prisfastsættelse. Derudover planlægges der annoncering og reklamefremstød. Der er kort sagt tale om de aktiviteter, der skal få kunderne til at købe virksomhedens produkter. Rema 1000 operer på B2C markedet og benytter sig af to salgskanaler - deres butikker samt deres online shop.

Markedsføringsstrategien er centralstyret fra hovedkontoret i Horsens, og er egentlig bygget op omkring konceptet **omni-channel**. Det bærende element i omni-channel bygger på at skabe den bedste og mest sammenhængende oplevelse på tværs af kanaler for kunden (Stralfors.dk, 2022).

Dette er uanset om kunden handler i en fysisk butik i Frederikshavn eller online via Rema 1000s hjemmeside eller på deres app. Altså flere kanaler – en oplevelse.

Ift. prisfastsættelsesmetoder markedsfører Rema kæden sig på at være en discountbutik med holdning, og der lægges vægt på høj kvalitet selvom prisen er lav, som vurderes til at være en omkostningsbaseret prisfastsættelse. Der benyttes hovedsageligt promotionsformen reklamer med tv-spots samt deres tilbudsavis, der bliver uddelt til husstande en gang om ugen. Denne kan ligeledes findes online og på deres app. Rema 1000 lægger i markedsføringen ligeledes vægt på danskproducerede varer samtidig med at varesortimentet indeholder en lang række økologiske varenumre.

#### 4.1.5) Service efter salg

**Service efter salg** i en handelsvirksomhed er defineret ved de aktiviteter, som bidrager til at fuldende værdien af de produkter, som kunden har købt. Rema 1000s servicepolitik vurderes at være renholdelse af butikkerne jf. interview spg. 9 (Bløcher, 2022). Derudover vurderes det ud fra interview, at servicen er op til hver enkelt franchisetager/købmand, som er lokale i nærområdet. Dette gøres dog med overordnede retningslinjer fra hovedkontoret som eksempelvis, hvor lang kø der må være ved kasserne og retningslinjer med kundekontakt.

### Støtteaktiviteter

#### 4.1.6) Virksomhedens infrastruktur

**Virksomhedens infrastruktur** vedrører virksomhedens ledelse, organisation og planlægningen af hele virksomhedens styringsprocesser, som støtter og danner grundlag for hele værdikæden. Det omhandler altså de overordnede aktiviteter, der har til formål at støtte de primære aktiviteter i værdikæden.

Rema 1000s ledelse er drevet af administrerende direktør Henrik Burkal, som har været i Rema 1000 kæden siden 2005. Han har derfor en stor kendskabsgrad til hele koncernen, og har været en stor del af den eksplosive rejse, virksomheden har været på gennem tiden. Virksomheden har en væsentlig styrke i deres centrale ledelse, som beslutter strategier og koncepter, som de enkelte butikker arbejder ud fra. Her kan især henvises til de otte værdier, der også nævnes i interview spg. 9 (Bløcher, 2022).

Disse værdier og opstillede normer giver butikker, der arbejder efter samme principper og mod samme mål. Butikkerne (og især hver enkelt købmand) har en stærk organisation og godt bagland i

ryggen, som varetager mange af de administrative opgaver. Dette giver købmændene de bedste forudsætninger i butikken, og gør at hver enkelt købmand kan rette sit fokus mod at drive butikken, så der kan skabes gode resultater på bundlinjen i hver enkelt butik. Virksomhedens infrastruktur er et led i værdikæden, hvor der er en høj grad af effektivitet samt en god styring af de øvrige aktiviteter i værdikæden.

#### 4.1.7) Menneskelige ressourcer

**De menneskelige ressourcer** kaldes også for HR (Human Ressource). Det omfatter alle de aktiviteter, der har til formål at rekruttere, uddanne, udvikle og fastholde de rigtige medarbejdere i virksomheden (Systime, 2022). Et af virksomhedens fokusområder i ansvarsrapporten er arbejdsliv. Dette område indledes således: "Vi vil bidrage til diversitet og inklusion via værdibaserede fællesskaber og gode arbejdsforhold". Desuden stiler man efter at 80% af købmændene bliver rekrutterede fra egne elev- og talenthold (Rema 1000, 2020). '

Rema 1000 har nemlig talentudvikling af medarbejderne, ligesom de tilbyder lederudvikling til købmændene, som har det overordnede ansvar for deres butiksansatte. Der tilbydes ligeledes uddannelse, sparring og mentorordninger til nye købmænd. Alt dette skal hjælpe købmændene til at opnå deres målsætninger og ambitioner. Dog har Covid-19 situationen i 2020 sat en stor begrænsning på tilbud af kurser, men jf. ansvarsrapporten for 2020 kører disse uddannelses tilbud vanligt så snart Corona situationen tillader det, hvilket må vurderes at være på nuværende tidspunkt og faktisk i størstedelen af 2022.

Herudover kan det nævnes, at Rema 1000 desuden skaber særlige beskæftigelsestilbud til mennesker på kanten af jobmarkedet med deres samarbejde med KLAP foreningen. I 2020 var lidt over 13% af Remas medarbejdere ansat i særlige beskæftigelsesforløb som skåne- og flexjobs (Rema 1000, 2020).

#### 4.1.8) Produkt- og teknologiudvikling

**Produkt- og teknologiudviklingen** omfatter udviklingsaktiviteter, der har til formål at udvikle og optimere nye produkter eller processer (Systime, 2022). Idet Rema 1000 kæden er en stor koncern med mange butikker samt en stor omsætning, har man en række fordele ift. de teknologiudviklinger og indkøb af ressourcer, som selvstændige eller mindre butikskæder ikke har. Med IT,

økonomifunktion, HR-afdeling og lager/indkøbssystemer ensartet for butikkerne kan man altså opnå en række stordriftsfordele. Desuden har Rema 1000 kæden et godt bagland med Reitan gruppen i ryggen, som kan dele ud af den store erfaring de opnår i Norge. Ydermere arbejder man som tidligere nævnt hele tiden med lageroptimeringsprocesser mv. (SCM.dk – forum for ledelse af forsyningskæden, 2020).

#### 4.1.9) Indkøb / forsyninger

**Indkøb/forsyninger** omfatter aktiviteter i forbindelse med indkøb af varer, serviceydelser, inventar og bygninger. Det handler især om valg af leverandører samt indgåelse af overordnede aftaler i form af fx rammeaftaler med de udvalgte leverandører (Systime, 2022).

Selvom indkøbsfunktionen er en støtteaktivitet i værdikædeanalysen, så må det for Rema 1000 siges, at være en nærmest altafgørende aktivitet og funktion. Rema 1000 forhandler både egne private label varer, men også en lang række varer fra eksterne leverandører, som giver indkøbsfunktionen en stor leverandørportefølje at håndtere. Indkøbsfunktionen besidder en stærk handlekraft over for deres leverandører, da man har mulighed for at opnå gode mængderabatter idet man opnår stordriftsfordele ved indkøb til så mange butikker på landsplan. Dette hænger sammen med, at al indkøb er centraliseret fra hovedkontoret jf. interview spg. 1+2 (Bløcher, 2022). Indkøbsfunktionen vurderes som værende en af de vigtigste aktiviteter i værdikæden, da gode indkøbspriser er et klart grundlag for at kunne gennemføre og leve efter et af de vigtigste principper i kæden, nemlig "Discount med holdning".

#### 4.1.10) Delkonklusion

På baggrund af værdikædeanalysen vurderes det, at de vigtigste og mest væsentlige aktiviteter i virksomheden er virksomhedens infrastruktur med et godt bagland i ryggen i form af Reitan gruppen i Norge. Det vurderes, at der er en kvalificeret og præcis styring fra virksomhedens ledelse og helt ud til de butiksansatte, samtidig med at der er fokus på at uddelegere ansvaret til de enkelte købmænd dog inden for nogle opsatte rammer.

Ydermere vurderes det at den udgående logistik samt indkøbsfunktionen er nogle af de mest centrale og vigtigste funktioner i værdikæden. Disse er altafgørende for, at virksomheden kan opnå deres fremtidige målsætninger samt opfylde kundens behov, og endda give kunden lidt mere end forventet. Dette sker fx ved optimal lagerstyring på de tre hovedlagre, dag-til-dag-levering af varer samt indkøb til optimale priser, som sikrer billige men gode varer til slutforbrugeren.

## 4.2) Vækststrategier

I følgende afsnit ses der nærmere på Rema 1000s vækststrategi ved hjælp af Ansoff's vækststrategier. En vækststrategi er vigtig og meget nødvendig for at sikre, hvordan en virksomheds fremtidige vækst skal opnås, samtidig med at man sikrer, at medarbejderne har et fælles mål at arbejde for. Det er vigtigt at have klare planer og målsætninger for hele tiden at kunne motivere sine medarbejdere mod et konkretiseret og ambitiøst mål. Det vil i mange tilfælde være vigtigt for en virksomhed at vokse for at kunne klare sig i forhold til konkurrenterne. Virksomheden er på den måde hele tiden i udvikling ift. at bevare sin konkurrenceposition, så den vil være i stand til at forsvare sin markedsandele og måske endda opnå større markedsandele (Systime.dk, 2022).

Ved brug af Ansoff's vækstmatrice ses der på, om man ønsker at opnå vækst ved at indtrænge på nye markeder eller fortsat operere på det nuværende marked. Ud fra denne handling ses der ydermere på, om man vil opnå vækst via nuværende produkter eller ved udvikling af nye produkter. Ved hjælp af disse parametre arbejder virksomheden efter en af følgende vækststrategier:

- *Markedsindtrængning/markedspenetrering*
- *Produktudvikling*
- *Markedsudvikling*
- *Diversifikation*

Se nedenstående figur for illustration af modellen (Systime.dk, 2022):

**Figur 21.11 Ansoffs vækstmatrice** DEL

|        |                    | Produkt             |                  |
|--------|--------------------|---------------------|------------------|
|        |                    | Nuværende produkter | Nye produkter    |
| Marked | Nuværende markeder | Markedspenetrering  | Produktudvikling |
|        | Nye markeder       | Markedsudvikling    | Diversifikation  |

Kilde: Igor Ansoff: Corporate Strategy - an analytic approach to business policy for growth and expansion. McGraw-Hill, 1965.

### 4.2.1) Markedspenetrering

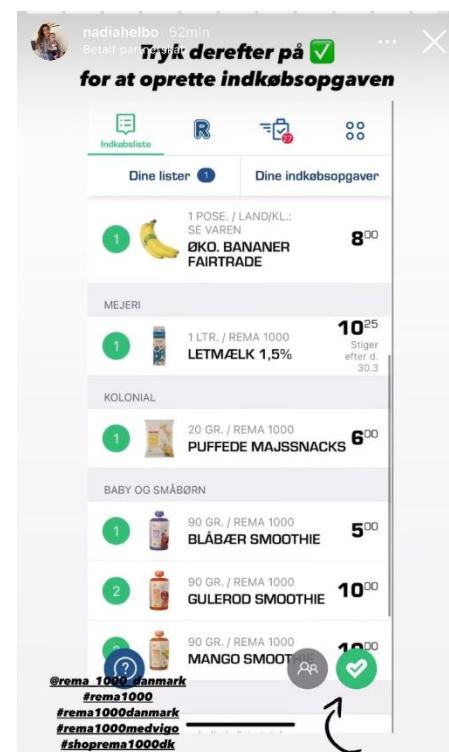
Rema 1000 Danmark kæden har fra 2017-2020 opnået en imponerende vækst med åbningen af et nyt antal butikker på mellem 14-22 butikker om året. De har vækstet organisk og har afstået fra opkøb i branchen de sidste mange år. Selvom Covid-19 situationen har presset dagligvarebranchen

endnu hårdere, end den var i forvejen, har man i Rema 1000 kæden stadig planer om vækst ved åbning af endnu flere butikker i Danmark (Olesen, Rema-chefen: Vi skal åbne flere butikker i et presset dagligvaremarked, 2020).

Ud fra ovenstående artikel samt interview med regnskabschef Winnie Bløcher vurderes det derfor, at Rema 1000 ønsker at fortsætte med at vækste organisk. Dette sker ved at åbne flere butikker – dette kræver altså, at man rekrutterer flere selvstændige købmænd/franchisetagere, som kan hjælpe dagligvarekæden videre på deres vækstrejse.

Dernæst kan Rema 1000s webshops løsning VIGO nævnes, som en faktor, man ønsker at skabe vækst ved. Her benyttes promotion formen "Online marketing" især, hvor der sættes ind på markedsføringen af VIGO appen via de sociale medier, hvor man bruger influenter til at promovere kundens mulighed for dagligvareindkøb online. Her kan man faktisk sige, at Rema 1000 får to markedsføringer i "éns pris", da der både reklameres for at gøre sine indkøb via app'en, men samtidig reklameres der også til de "private indkøbere", som handler ind for andre og dermed kan tjene penge på at foretage køb for andre brugere af appen og hjemmesiden.

Eksempler på markedsføring via de sociale medier (Instagram, 2022):





Ud fra ovenstående kan det konkluderes, at Rema 1000 gør brug af vækststrategien **markedspenetrering**. Denne strategi beror på, at virksomheden opererer på samme marked, men forsøger at øge salget af de eksisterende produkter – forøgelse af salget sker hermed ved åbning af nye butikker samt et større sats på online handel for på sigt at vinde større markedsandele.

I årsrapporten 2020 fremgår det af afsnittet "Forventninger til fremtiden" under ledelsesberetningen (Rema 1000, 2021), at Covid-19 har forsinket nogle af de kommende butiksetableringer. I 2020 har kæden "kun" formået at åbne 14 nye butikker, hvor man de seneste tre år forinden havde åbnet minimum 20 butikker årligt. På baggrund af covid-19s påvirkning af nye butiksetableringer i 2020 har man ligeledes skruet forventningerne ned ift. antallet af butiksåbninger i 2021, da det er vanskeligt at forudsige markedsudviklingen og adfærden for 2021.

#### 4.2.2) Delkonklusion

Ud fra ovenstående kan det udledes, at Rema 1000 benytter vækststrategien markedspenetrering, i det de ønsker at vækste organisk på det eksisterende marked med samme produkter, men ved åbning af flere butikker for på den måde at vinde større markedsandele. Desuden har man søsat tiltag som VIGO konceptet, som er en del af Rema 1000s online handel, hvor man handler ind for hinanden – dette koncept er også med til at underbygge CSR strategien, hvor man forsøger at have mere fokus på miljøet, hvor der her spares på lange transportture, idet der handles lokalt af de lokale.

#### 4.3) Konkurrencestrategier

Når man taler om en konkurrencestrategi, ses der på hvilken strategi en virksomhed ønsker at benytte ift. konkurrencen med andre udbydere på samme marked. Porters generiske strategier beskriver fire forskellige konkurrencestrategier:

- Omkostningsleder
- Differentiering
- Omkostningsfokus
- Fokuseret differentiering

Det afgørende for valg af konkurrencestrategi er, om man vil satse på at holde lave omkostninger, eller om man vil satse på at have et unikt produkt, og dermed differentiere sig fra sine konkurrenter. Desuden ses der på, om man vil satse på hele markedet eller dele af markedet. Porters generiske strategier er illustreret nedenfor (Systime, 2022):

|        |                | Konkurrencemæssig fordel |                           |
|--------|----------------|--------------------------|---------------------------|
|        |                | Lave omkostninger        | Unikt produkt             |
| Marked | Hele markedet  | Omkostningsleder         | Differentiering           |
|        | Markedssegment | Omkostningsfokus         | Fokuseret differentiering |

Kilde: Michael E. Porter: Competitive Advantage. The Free Press 1985.

I dagligvarebranchen er der snæver konkurrence. Rema 1000 er en markedsudfordrer blandt discountkæderne, men er stadig i snæver konkurrence med både discountforretninger såvel som supermarkedskæder. Her anses kæderne Netto og Fakta/Coop 365 for værende nogle af de aktører, Rema 1000 ligger i tættest konkurrence med, da de alle kører en tilbudsorienteret konkurrencemæssigstrategi. Andre aktører på markedet, som Rema kæden også konkurrerer med er kæder som bl.a. Føtex, Meny, Lidl og Irma.

Det store udbud af dagligvareforhandlere samt en brancheglidning af supermarkedskæder til at være discountorienteret, betyder at konkurrencen er meget prisorienteret. Denne tilbudsbaseerede konkurrence gør endvidere, at kunderne er svære at fastholde.

##### 4.3.1) – Differentieret omkostningsleder – eller hvad?

I podcasten "Topchefernes strategi med Niels Lunde" har man interviewet Rema 1000s administrerende direktør Henrik Burkal (Børsen, 2022). Her kommer Henrik Burkal med sin

forklaring på den succes Rema 1000 gennem de seneste år har opnået. Han nævner selv, at slår man op i *"Strategibogen side 1"*, står der: *"Enten vil du være stor, eller også vil du være unik"*.

Helt overordnet er konkurrenceformerne kendetegnet ved, at man som virksomhed træffer en aktiv beslutning ift. til ens konkurrencestrategi for at finde sin plads blandt konkurrenterne. Vil du være stor og vinde på stordriftsfordele, eller være unik og så vinde på at adskille dig fra konkurrenterne?

Her mener Henrik Burkal, at Rema 1000s strategi er at vinde på begge dele – de vil både være en stor spiller på markedet, og samtidig vil de gennem deres CSR-strategi og indkøbsstrategi kunne tilbyde unikke varer til forbrugeren. Rema 1000 vurderes at sælge til hele markedet, og ud fra ovenstående udtalelse er strategien altså at være omkostningsleder men tilbyde noget unikt til kunden, og dermed også have den konkurrencemæssige fordel af differentiering.

Dette sker bl.a. ved at være den eneste kæde, som ikke kører med *"flere-styks"* tilbud, hvor man altså eksempelvis skal købe tre pakker pålæg for at få dem til en billigere pris. I Rema 1000 sælges og reklameres der kun med tilbud på ét stk. af en vare for at få en god pris. Dernæst er Rema 1000 også de eneste i den danske dagligvarebranche, som har lavet Private Label varer med pakker med mindre mængde ift. normalt. Fx kan man købe toastbrøds pakker med kun halvt så mange skiver – dette er især gjort ift. at gå aktivt ind i kampen mod madspild.

Henrik Burkal forklarer at sloganet *"Discount med holdning"* er et løfte til forbrugeren om at sælge varerne billigt, men også en forpligtelse overfor virksomheden selv om, at huske at holde omkostningerne så lave som muligt, så der kan drives en sund og fornuftig forretning.

#### 4.3.2) Delkonklusion

For at opsummere ovenstående, kan man sige, at når der arbejdes ud fra konceptet *"discount"* og *"med holdning"*, så arbejder man både ud fra en omkostningsstrategi, men samtidig forsøger man med sit varesortiment og CSR-holdning/strategi at adskille sig fra konkurrenterne og tilbyde noget *"unikt"*. Det vurderes derfor, at Rema 1000 er omkostningsleder, som arbejder ud fra en differentieringsstrategi.

Dette opsummeres desuden også meget godt i interviewet med Henrik Burkal, som sammenligner Rema 1000s position med *"Red / Blue ocean"*. Her nævnes det, at Rema identificerer sig som *"en blå vandpyt"*, idet man får mest værdi for pengene rent prismæssigt, samtidig med at man på kvalitetsoplevelsen tangerer til at være på niveau med en konkurrent som Irma, der er kendt for at have høje priser, men også klart leverer den bedste kvalitet og holdningsmæssige tiltag (Børsen, 2022).

## Kapitel 5 – Rema 1000s eksterne forhold

Hermed indledes analysen på de eksterne forhold for Rema 1000 kæden. Den eksterne analyse består af en PESTEL analyse og dernæst en Porters Five Forces analyse.

### 5.1) PESTEL analyse

Med henblik på at kunne definere den aktuelle situation for Rema 1000 kæden i den danske dagligvarebranche samt den eksterne omverden, som vurderes kan have en betydning for virksomheden, er nedenstående PESTEL-analyse udarbejdet. Disse eksterne forhold er Rema 1000 ikke selv i stand til at påvirke, hvorfor det er forhold, som Rema 1000 er nødsaget til at tilpasse sig.

I PESTEL-analysen indgår seks elementer, som er:

- De politiske forhold
- De økonomiske forhold
- De sociale og kulturelle forhold
- De teknologiske forhold
- De miljømæssige forhold
- De lovgivningsmæssige forhold

Ulempen eller kritikken af PESTEL-analysen er, at den ikke anses for at være løsningsorienteret, hvilket skyldes, at analysen identificerer relevante forhold i den eksterne omverden, som virksomheden skal være opmærksomme på, men giver ikke hjælp til, hvordan disse forhold kan håndteres. Derfor vil der i forlængelse af i PESTEL-analysen udarbejdes en opsamlende delkonklusion samt stillingtagen til forhold, som Rema 1000 med fordel bør være særligt opmærksomme på.

En grafisk opstilling af PESTEL analysen fremstår således:



(moderbusiness.dk, 2022)

Denne PESTEL analyse vil helt konkret analysere Rema 1000s påvirkninger fra nedenstående forhold:

| Politiske forhold    | Økonomiske forhold   | Sociale og kulturelle forhold |
|----------------------|----------------------|-------------------------------|
| Teknologiske forhold | Miljømæssige forhold | Lovgivningsmæssige forhold    |

#### 5.1.1) Politiske forhold

Dagligvarebranchen er generelt meget liberaliseret, og i dag kun underlagt få restriktioner, hvor der er en lempelig lukkelov, få restriktioner på salg af alkohol, medicin mv. Dagligvarebranchen har i dag mulighed for at sælge stort set alle varer på næsten alle tidspunkter af døgnet. Her kan eksempelvis nævnes Bilka, som kører med døgnåbent i nogle af deres butikker.

Generelt er detailhandlen også en branche, som prioriteres højt fra politisk side. Dette oplevede man senest, da Corona pandemien nåede Danmark. Her var dagligvarebranchen aldrig lukket, men kun begrænset af brug af mundbind samt krav om afstand og opfordringen til at handle alene. Dette

understreger blot vigtigheden af branchen, samt at politikkerne prioriterer at disse holdes i gang, samtidig med at forsyningskæderne til disse kører optimalt.

Det er få områder i dagligvarebranchen, der er strenge krav til. Her kan eksempelvis næves kødvarer, tobak og alkohol. Her er der krav om opbevaring (dage, temperatur mv.), ligesom der er en aldersgrænse som skal iagttages for salg af tobak og alkohol. Dertil er der krav om den temperatur som køleprodukter og mejeriprodukter opbevares ved.

Kravene er til som forbrugerbeskyttelse af hensyn til helbred, mens det på alkohol og tobak er hensynet og ønsket til at begrænse det for unge personer.

Inden for de seneste ca. 7-8 år ses det, at der blev indført sukerafgift (SKAT.dk, 2022), som fik nogle varer til at stige i pris. Dog havde det ikke nævneværdig effekt på kundernes adfærd, da det fortsat var varer som bl.a. var nødvendige. Således har man set, at der fra politisk side, er indført skatter/afgifter, som kan påvirke branchen – men det seneste kendte, har dog ikke haft nævneværdig indflydelse.

Kigger man derimod på nogle af vores nabolande, har eksempelvis Sverige og Tyskland indført en differentieret moms på varer og ydelser. Således ses der inden for dagligvarebranchen, at der er lavere moms på sunde varer som fx frugt og grøntsager, som kan være adfærdsregulerende (Nielsen, 2016). Dermed er det ikke ukendt at skatter og afgifter kan bruges inden for en adfærd i detailbranchen.

Dog anses vigtigheden af kundernes adgang til basale dagligvarer og få dækket dette behov, så høj hos alle politikere, at det ikke er overvejende sandsynligt, at der vil blive indført skatter eller afgifter, som påvirker dagligvarebranchen negativt. Skulle der være nogle politiske faktorer, som Rema 1000 kæden bør være opmærksom på, kunne det i så fald vil være tiltag som differentieret moms for at ændre forbrugernes købsadfærd.

### 5.1.2) Økonomiske forhold

Da Rema 1000 handler med dagligvarer, som i vid udstrækning er helt almindelige nødvendige varer, vil kunderne som udgangspunkt have samme efterspørgsel, selvom der skulle komme tiltag som medfører en ændring i varernes priser. Dermed vil eksempelvis inflation og kundernes disponible indkomst kun i meget begrænset grad kunne påvirke Rema 1000s omsætning.

Her kan man dog have in mente, at en reduktion i den disponible indkomst, muligvis vil have en negativ påvirkning på mængden af impulskøb hos forbrugeren. Dog vurderes det, at da Rema 1000 er en discountbutik vil kunderne fortsætte med at handle her i ”dårlige tider”, da man kan handle

billige varer, og så vil det være de store, dyrere supermarkeder, som forbrugeren nedprioriterer for at spare penge.

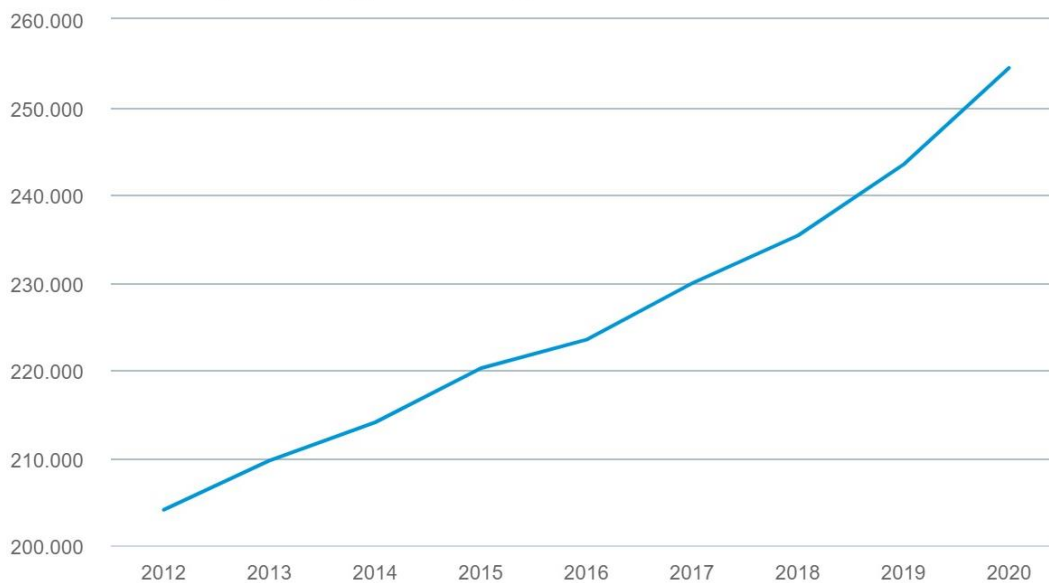
Rentestigning vil alt andet lige også kunne have en indflydelse for kæden, men da Rema 1000 har en strategi om at være gældfri (ift. den rentebærende gæld), er de heller ikke nævneværdigt udsat for en stigende renteudvikling.

Rema 1000 køber en meget stor del af sine varer fra leverandører i Danmark og en andel i Europa (Rema 1000, 2020). Dermed er de eksponeret ift. valutakursudsving i DKK og EUR. Da der er en fastkurspolitik, hvor DKK kun må afvige 2,25 kurspoint ift. EUR (Nationalbanken, 2022), så er der reelt ikke nogen valutarisiko for Rema 1000.

Den største risiko vil således være, hvis kundernes disponible indkomst reduceres til et niveau, hvor det får indflydelse på impuls køb og merforbruget. Dog vurderes det, henset til den generelle socialpolitiske økonomi uanset rød/blå regering, at der næppe vil opstå situationer, hvor en større del af befolkningen vil stå i en situation, hvor der kun er råd til de helt basale og elementære varer. Dermed vurderes det, at generelt set kan økonomiske faktorer påvirke den enkelte forbrugers købsadfærd, men det vil næppe komme så vidt, at samtlige kunder simpelthen helt vil afstå fra at købe sine dagligvarer i Rema 1000, idet Rema 1000 handler med forbrugsvarer som alle i en vis udtrækning er nødt til at købe. Som man kan se af nedenstående graf, der viser udviklingen af den disponible indkomst i husstanden, ses det desuden, at Covid-19 pandemien, som man kunne have frygtet, ville have store fatale konsekvenser for danskernes økonomi, i hvert fald i 2020 ikke har påvirket denne negativt. Den er stigende som den har været i hele perioden fra 2012-2020.

## Personer

Indkomsttype: 1 Disponibel indkomst (2+30-31-32-35) | Område: Hele landet | Enhed:  
Gennemsnit for alle personer (kr.) | Køn: Mænd og kvinder i alt:



*Udvikling i den disponible indkomst fra 2012-2020 hentet fra Danmarks statistik (Danmarks Statistik, 2022).*

### 5.1.3) Sociale og kulturelle forhold

Et af de helt store strategiske tiltag for Rema 1000 er deres CSR-strategi (Corporate Social Responsibility), holdning til varerne samt velgørende arbejde i forbindelse med samarbejde med frivillige organisationer samt støtte i lokale organisationer i lokalsamfundene hos de enkelte købmænd. Rema 1000 tager et stort ansvar ift. klima og bæredygtighed.

I forhold til sociale faktorer, vurderes det at følgende punkter bør være nogle af Rema 1000s observationspunkter ift. deres nuværende situation på markedet:

- Plantebaserede varer frem for kød (fokus på CO2 udledning)
- Vegetar, veganer og religionsbaseret forhold
- Oprindelsesland på varer

Blandt befolkningen i Danmark, er der meget som tyder på, at man er inde i en proces, hvor man skal bevæge sig fra kød til plantebaserede varer, for bl.a. at reducere CO2-udledningen. Derudover har der de sidste 10-20 år været en udvikling i den del af befolkningen, som er vegetarer eller veganere (eller en afledt udgave heraf), som også har betydet en øget efterspørgsel efter andre varer, herunder eksempelvis plantebaserede varer.



En sådan ændring i adfærden gør, at man som discountkæde skal følge udviklingen og tilbyde disse varer, for at kunne opfylde kundens behov og følge med konkurrenternes udvikling. Dette vurderes dog som værende en af Rema 1000s kernekompetencer og store fokuspunkt. Det er en udvikling som man ved at følge, også kan imødekomme og samtidig måske endda tiltrække flere kunder ved at eksponere sig på.

Det vurderes desuden, at der umiddelbart relativt længe har været et eller andet niveau af interesse for en vares oprindelse, hvor man i højere grad har interesse for lokale råvarer eller råvarer fra nærtliggende lande. Krigen i Ukraine vil alt andet lige også være medvirkende til, at man i højere grad er bevidst om en vares oprindelse. Her ses det meget i medierne for tiden, at store kæder stopper al salg i Rusland, og de aktører som ikke går ind og tager et aktivt valg om at stoppe med forsyninger til Rusland "boykottes". Dette sker fx for skokæden Ecco, som i skrivende stund boykottes af flere danske kæder, fordi de netop ikke stopper forsyningen og leverancer til Rusland (Langberg, 2022). Dette er et sandt bevis på, hvordan de sociale og kulturelle forhold meget hurtigt kan påvirke en virksomhed negativt. En anden stor kæde som eksempelvis har stoppet al salg til Rusland er fødevarekæden Mc Donalds.

Trods øget interesse for en vares oprindelse og alternativer som plantebaseret varer, vil situationen i dagligvarebranchen fortsat vurderes til at være meget prisorienteret, og heraf vurderes det, at stadig den langt overvejende del af kunderne, blot køber varer ud fra hvor man kan opnå den bedste pris, samt kundens egen opfattelse af kvalitet og "value for money".

Udviklingen i danskernes indkomst samt den disponible indkomst gør alt andet lige også, at der i højere grad er plads til at betale lidt mere for fx de danske agurker, frem for de udenlandske samt at handle mere økologisk frem for det ikke økologiske.

Under de sociale og kulturelle forhold, kan det her nævnes, at Rema 1000 især opnår en positiv omtale i medierne, hvor de fremhæves for deres samarbejde med organisationen landsforeningen LIV, herunder "KLAP" initiativet. Initiativet er søsat for at skabe beskæftigelse for mennesker med kognitive handicap, der ikke kan varetage et job på almindelige vilkår. Ansatte i KLAPjobs er mennesker, der er blevet tildelt førtidspension, men som har et ønske om at have en hverdag med indhold. Hos REMA 1000 tilbydes disse mennesker ansættelse i butikkerne samt på mange af Rema 1000s lagre, hvor de bidrager til fællesskabet og indgår i teamet på lige fod med alle andre. Dette skaber en værdifuld forskel på den enkelte arbejdsplads og især for de ansatte i KLAP-jobs. Rema 1000 var en af de første erhvervspartnere til at indgå et samarbejde om initiativet, og i 2020 havde man 570 KLAP-ansatte (Rema 1000, 2020). Dette opfattes særdeles positivt, da det for Rema 1000

er billig arbejdskraft, og en succes for de personer, som får et job at stå op til hver dag. Endvidere skabes der blandt kunderne en positiv historie, samtidig med at skaber sympati for Rema 1000.

#### **5.1.4) Teknologiske forhold**

Den teknologi som truer dagligvarebranchen er bl.a., hvordan de kommer ud til kunderne med deres traditionelle tilbudsaviser. Henset til den teknologiske tidsalder vi er i, kan man undre sig over, at vi stadig modtager store mængder af tilbudsaviser hver uge. Denne del må alt andet lige skyldes, at man endnu ikke har knækket koden for at ramme alle sine målgrupper bedre på digital vis endnu.

Det er kendt, at flere og flere butikker bliver mere og mere selvbetjente. Salling Group har i mange år haft selvbetjente kasser. Coop har selvbetjening ved at scanne varer løbende ved sit indkøb og så betales der via QR-kode, når man kommer til kassen. Rema 1000 er kun i begrænset grad kommet hertil, men er i gang med at udrulle samme koncept som Coop med selvbetjeningskasser. Dog bør man også passe på med at udrulle tiltag som eksempelvis selvbetjeningskasser "for hurtigt" ift. om kunden er klar til det? Henrik Burkal nævner selv i podcast med Henrik Lunde, at man også kan afskrække nogle kunder fra at handle hos en, hvis de rent erfaringsmæssigt og praktisk endnu ikke er klar til at håndtere selvbetjeningen (Børsen, 2022). Dermed skal man passe på, at teknologien ikke "løber for stærkt" ift. sine kunder, da mange kunder også vægter den personlige betjening højt i dagligvarebranchen.

Teknologiske faktorer ændrer sig hele tiden og påvirker virksomheder på markedet. Disse faktorer kan påvirke beslutninger om at gå ind i eller ikke komme ind i bestemte markeder, at lancere eller ikke lancere bestemte produkter (herunder fx selvbetjeningskasser) eller at outsource produktionsaktiviteter til udlandet. Desuden vil de teknologiske forhold også spille en stor rolle på Rema 1000s mange lagre, som drives af Reitan Distribution A/S. Herigennem kan man sikre optimerede forretningsgange samt en omkostningsfokuseret distribution af varer med de rigtige og nyeste metoder inden for teknologi og vare/lagersystemer.

#### **5.1.5) Miljømæssige forhold**

Dette punkt hænger lidt sammen med de sociale og kulturelle forhold, som kan påvirke Rema 1000. Her henvises igen til den aggressive CSR-strategi kæden har fokus på – herunder også bekæmpelse af madspild mv.

Rema 1000 har som discountbutik et enormt energiforbrug til at opretholde en passende temperatur i butikken men i særdeleshed også til køl og frys i butikken. Særligt køle- og frysemontre er en stor energisluger, idet disse enten står åbne, så kunderne kan tage varer, eller også bliver der åbnet så ofte for lågerne, at der også her er stort tab af energi.

Med fokus på at nedbringe CO2 vil dette være noget som Rema 1000, bør holde øje hvordan dette kan minimeres.

Dertil kommer transporten og forsyningskæden ift., om der kan reduceres CO2 i forsyningskæden. Her nævnes der ligeledes i ansvarsrapporten for 2020, at man yder en stor indsats for at minimere antallet af ture med tomme lastbiler og trailere ved optimal planlægning af ruter mm. ved vareleveringer til alle butikkerne (Rema 1000, 2020).

Det vurderes ikke at være en større trussel, end at det er noget, der skal være fokus på og tages hånd om for at kunne efterleve og tilpasse løbende. Dog vurderes dette også som et af Rema 1000s fokuspunkter i forhold til deres strategi- og ansvarspolitikker.

#### **5.1.6) Lovgivningsmæssige forhold**

I forhold til de lovgivningsmæssige forhold, der kan påvirke Rema 1000, vurderes dette at være bl.a. reguleringer vedr. eksport og import af varer, som her er vigtige at forholde sig til. De varer der er på hylderne, som stammer fra lande uden for EU, skal man have en kontrol med hvad indeholder, samt eksempelvis sikre at dyrene hos leverandøren har haft ordentlige forhold. Dette nævner Rema 1000 også som et af deres fokusområde ifm. FN's 17 verdensmål. Her nævnes det bl.a. i rapporten på side 50 under punktet "Ansvarlig Handel", at leverandørerne skal leve op til et "Supplier Code of Conduct". Samtidig skal leverandørerne dokumentere, at de lever op til krav om kædeansvar samt endeligt følges der op hos de leverandører, hvor dokumentationen ikke er tilstrækkelig (Rema 1000, 2020). Dette vurderes også at være opbygget for at sikre sig mod de lovgivningsmæssige forhold.

Desuden kan Rema 1000 kæden også blive pålagt at trække varer tilbage, hvilket kræver at man hele tiden skal være omstillingsparat – dette er en af grundene til at de lokale købmænd kun må foretage indkøb via hovedkontoret og de godkendte leverandører her igennem.

Desuden kan de lovgivningsmæssige forhold også have en indvirkning på Rema 1000s salg i forbindelse med helligdage, hvor man skal holde lukket (Erhvervsstyrelsen, 2020). Her oplever mange købmænd fx et stigende salg i dagene op til påske, fordi kunderne netop har lært, at butikkerne er lukkede to dage, og dette gør at man handler mere ind dagene op til påske.

#### **5.1.7) Delkonklusion**

Ved udarbejdelsen af PESTEL analysen kan det konkluderes, at Rema 1000 kæden især skal være opmærksomme på de økonomiske forhold ift. danskernes købekraft, og den særligt store prioriterede konkurrencestrategi som huserer i dagligvarebranchen.

Dernæst kan de sociale og kulturelle forhold fremhæves, da man her kan udnytte markedets udvikling ved at være opdaterede ift., hvad der rører sig blandt befolkningen på madvarer, holdning til oprindelsesland mv. Endvidere bør man følge den teknologiske udvikling tæt for at være opdaterede ift. lagerstyring og optimering heraf, hvilket også beror på datterselskaber Reitan Distribution. Her er det nævneværdigt, at Rema 1000 kæden har et godt bagland i ryggen i form af Reitan gruppen i Norge, som alt andet lige vil stå over for samme udfordringer med de norske Rema 1000 butikker osv. Endeligt vurderes det at være vigtigt for Rema 1000 at have gode samarbejder med leverandørerne ift. de lovgivningsmæssige krav der er til en dagligvarebutik.

## 5.2) Brancheanalyse – En definering af dagligvarebranchen

I forlængelse af den eksterne analyse for Rema 1000 kæden, udarbejdes der nu en brancheanalyse i form af en Porters Five Forces analyse. Til udarbejdelsen af denne indledes der med en definering af dagligvarebranchen samt afgrænsning med henblik på at kunne arbejde med relevant og konkret data i analysen.

Dagligvarebranchen afgrænses geografisk til Danmark. Der tænkes hovedsageligt i fysiske butikker, da disse vurderes som værende dem, der ligger i tættest konkurrence med Rema 1000 kæden, dog må man ikke glemme, at stort set alle discountbutikker også fører en form for online webshop den dag i dag (inklusiv Rema 1000) – derfor kan online shops samt udbydere af måltidskasser også vurderes som konkurrenter til Rema 1000 kæden.

Branchen dækker konsumenternes behov for forbrugsvarer/dagligvarer, samtidig med at der i stort set i alle dagligvarebutikker også forhandles interiør, tøj, skønhedsprodukter mv. Dermed bliver de basale behov dækket, og Rema 1000s målgruppe er derfor også meget bred, da de kan sælge varer til stort set alle husstande. Branchen har som tidligere nævnt været presset på indtjeningen, og dette vil også afspejles i regnskabsanalysen senere i nøgletallet EBIT%/Overskudsgrad. Dette skyldes den hårde konkurrence om at tiltrække kunderne i dagligvarebranchen, som har trykket priserne i bund og samtidig skærpet konkurrencen endnu mere.

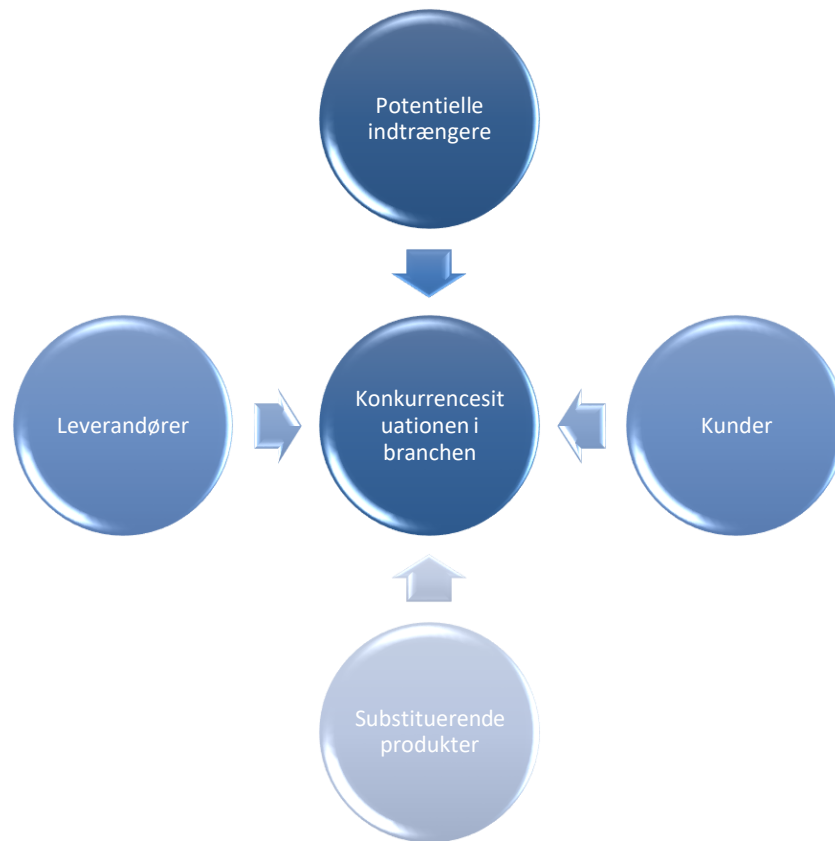
## 5.3) Porters Five Forces

Et parameter i en værdiansættelse vil altid være, hvordan konkurrencesituationen er for den branche, som virksomheden opererer i. For at vurdere denne, anvendes en Porters Five Forces model til analyse af konkurrencesituationen i branchen.

Med denne analyseres hvorvidt en branche er attraktiv at befinde sig i eller at trænge ind på. Jo hårdere konkurrencen er, desto sværere er det for virksomhederne, og som udgangspunkt vil denne trække ned i en værdiansættelse. Dels fordi at der et ekstremt pres på priserne, men også fordi, der ofte er mange konkurrenter. En værdiansættelse er ultimativt en betaling i dag ud fra, hvad man forventer at kunne få i fremtiden.

Porters Five Forces tager udgangspunkt i fem grundlæggende elementer: Potentielle indtrængere, substituerende produkter, leverandører og kunder. Endeligt vurderes konkurrencesituationen i branchen ud fra de fire forestående parametre (Systime.dk, 2022). Porters Five Forces kritiseres for at vægte de fire parametre lige højt, hvilket ikke nødvendigvis er en realitet for alle virksomheder, som denne analysemodel benyttes på.

Til at imødekomme dette kritikpunkt udarbejdes der som en afslutning på analysen en styrkevurdering af de fem parametre, som også skal danne grundlag for konklusionen på konkurrencesituationen i branchen.



### 5.3.1) Truslen fra potentielle indtrængere

Potentielle indtrængere er truslen fra nye udbydere, som endnu ikke befinder sig i branchen, men mener det kunne være et attraktivt marked at bevæge sig ind på. En branche vil være attraktiv at operere i, hvis nye udbydere har svært ved at etablere sig i branchen. Hvis det er forholdsvis nemt at etablere sig på markedet for nye udbydere, vil det på sigt kunne betyde, at konkurrencesituationen i branchen bliver endnu hårdere. Truslen fra potentielle indtrængere er således ikke ubetydelig i vurderingen af en virksomheds værdi eller generelt ved vurdering af en virksomheds potentiale.

Der er principielt lave indgangsbarrierer for nye udbydere, da der ikke kræves meget: webshop eller lokaler, aftaler med leverandører, butiksansatte og et økonomisystem og/eller kasseapparat. Den største "barriere" kan være kapital til opstarten, men ellers er der intet større til hinder for at starte en dagligvarebutik med salg af dagligvarer primært til private. Dog vil man alt andet lige skulle starte

en forretning op, som skulle overleve med at have en lav dækningsgrad på varerne for at kunne skabe en konkurrencemæssig fordel, og det vil umiddelbart være svært at skabe en rentabel forretning på denne baggrund fra dag 1. Derfor anses det, at stordriftsfordele er et vigtigt parameter i denne branche for at kunne skabe en succesfuld dagligvarebutik.

Derudover ligger der potentielt også en trussel fra større kæder i omkringliggende lande, som også vil kunne være en trussel for Rema 1000 kæden, hvis disse måtte beslutte at gå ind i Danmark. Dette vurderes også som en trussel fra nye indtrængere på det danske marked.

Truslen fra potentielle indtrængere vurderes mellem til høj. Det afgørende for, at indgangsbarriererne ikke vurderes som lav, skyldes at den nuværende konkurrencesituation i branchen, gør det svært at få skabt den store volume, som det vil kræve, at kunne klare sig godt blandt nogle af de store aktører på markedet. Samtidig skal man kunne forhandle sig frem til rigtig gode priser ved leverandørerne for at kunne matche konkurrenternes priser, og her vil stordriftsfordele igen have en betydning.

### 5.3.2) Leverandørernes forhandlingsstyrke

Ved vurdering af leverandørernes forhandlingsstyrke kigges der på, om leverandørerne har en større eller mindre indflydelse på konkurrencesituationen i branchen. Mange alternative leverandørmuligheder, ingen råvaremangel og ingen kapacitetsbegrænsninger, vil gøre at leverandørerne har en lav forhandlingsstyrke. Omvendt vil få leverandørmuligheder, mangel på råvarer og en lille produktionskapacitet give leverandørerne en høj forhandlingsstyrke. Her kan eksempelvis nævnes en meget aktuel nyhed, hvor Rema 1000, Coop og Salling Group har sat rationering på indkøb af mængden af madolie (Jørgensen, 2022). Dette skyldes en meget høj efterspørgsel på madolie, da der er problemer med fremtidige leverancer af madolie, da krigen i Ukraine gør, at produktionen fra madolie i Ukraine er gået i stå. Dette gør altså, at der på længere sigt kan skabes en mangel på råvarer, som dermed styrker leverandørernes forhandlingsstyrke. Derfor sætter man ind med rationering med begrænsning på købet fremfor at lave en prisstigning.

I øjeblikket vil leverandører som er særligt udsat for højere omkostninger pga. olie eller pga. andre prisstigninger til deres råvarer, kunne løfte prisen uden nævneværdige udfordringer blandt dagligvarekæderne, hvilket forventeligt skyldes, at alle er i "samme båd", og det er ens for alle.

For langt de fleste varer, antages det, at der er rigeligt med mængder, men der findes klart også leverandører, hvor der fx er problemer med leverancer i forsyningskæden.

I dagligvarebranchen vurderes det, at dagligvarekæderne generelt har den største forhandlingsstyrke ift. leverandører, når der som i Rema 1000s tilfælde kan udnyttes stordriftsfordele mm. På baggrund af ovenstående vurderes truslen fra leverandørerne som lav, da man som en stor kæde som Rema 1000 nemt vil kunne finde en tilsvarende leverandør, som kan levere varerne, hvis en eksisterende leverandør måtte glippe.

### **5.3.3) Kundernes forhandlingsstyrke**

Kunderne er primært private – der kan dog være få undtagelser, hvor små/mellemstore virksomheder foretager deres indkøb i butikken også. Der vurderes at være en høj grad af prisfølsomhed i dagligvarebranchen, hvorfor kundernes forhandlingsstyrke vurderes som høj. Dette skyldes især, at mange af de kunder, som handler i Rema 1000 går efter tilbud, og handler der, hvor varerne er billigst. Det vil sige mængden af loyale kunder er begrænsede. Dette kan især lade sig gøre i en dagligvarebranche, hvor det i vid udstrækning er standardprodukter, som kan handles i langt de fleste supermarkeder. Dog kan Rema 1000 have en lille fordel i deres Private Label produkter, som nogle kunder måske foretrækker frem for andre. Dette kunne eksempelvis være Rema 1000s egne bleer og vådservietter til babyer, som er fremhævet som nogle af de bedste "lavpris bleer" på markedet (Helmer, 2012).

Truslen fra kunderne og deres forhandlingsstyrke vurderes samlet set at være høj, da man i en dagligvarekæde ingen butik har uden kunder – groft sagt. Dette skyldes mest af alt den hårde konkurrencesituation, som tidligere nævnt er utrolig prisorienteret, og det er dermed et forhold som dagligvarebutikkerne selv kan være med til at styrke i form af gode leverandøraftaler med favorable priser.

### **5.3.4) Substituerende produkter**

I dagligvarebranchen er det generelt nemt at finde substituerende produkter, som dem Rema 1000 sælger. Ligeledes vurderes det relativt nemt at finde samme produkter eller noget tilsvarende til en bedre pris hos en konkurrent. Dertil kommer at loyaliteten fra forbrugeren ikke er særlig stor, selvom man i Rema 1000 forsøger at skabe en tilknytning til den pågældende butik med den lokale, selvstændige købmand i spidsen, som er ude i nærmiljøet og skal få skabt gode relationer til kunderne.



Truslen fra substituerende produkter vurderes samlet set at være høj, da det nemt at erstatte et produkt med noget lignende, som opfylder samme behov hos forbrugeren.

### 5.3.5) Konkurrencesituationen i branchen

De fire parametre, som er beskrevet ovenfor, er alle med til at bestemme, hvor hårdt der konkurreres i en dagligvarebranche med tæt/snæver konkurrence.

På baggrund af ovenstående udarbejdes der en styrkevurdering af de fire parametre. Truslen fra leverandører vurderes lav. Truslen fra potentielle indtrængere vurderes som værende mellem. Og endeligt vurderes truslen fra kundernes forhandlingsstyrke samt truslen fra substituerende produkter at være høj. Konkurrencesituationen tegner dermed til at være intens. Det er netop også det billede, der er tegnet af udviklingen i dagligvarebranchen de sidste 15-20 år, hvor også forhold som lukkeloven har været medvirkende til, at de store kæder og butikker er blevet større mens de mindre købmænd og kiosker er lukket. Dernæst ses det ligeledes at en række servicestationer er lukket, og er erstattet af selvbetjente stationer alene til påfyldning af fossilt brændstof.

Rema 1000 er derfor interessant, da de kom til Danmark i 1994 med to butikker, og de især de seneste 10 år har vækstet betragteligt i antallet af butikker i Danmark. De har selvfølgelig en lang historie bag sig i Norge, hvor det hele startede i 1948, hvorfor der var gode forudsætninger med eksisterende erfaring og etablering og derfor allerede fra starten havde forudsætningerne for bl.a. stordrift. Dermed var mange forudsætninger for etablering i Danmark gode og tilstede fra starten.

Ydermere kan det nævnes for konkurrencesituationen i branchen, at der er mange udbydere på markedet – både i form af fysiske butikker men også af online udbydere med salg af dagligvarer og direkte levering til hjemmet.

Når man ser på den differentiering, som branchens aktører tager i brug for at skille sig ud fra konkurrenterne, kan der eksempelvis nævnes:

- Selvbetjening, for at spare penge og for at gøre det nemt for kunderne
- Udvidet åbningstider
- Drive by / pick up (Bilka To-Go eksempelvis)
- Webshops
- Loyaltetsklubber med bonus/rabat

Når produkterne hos de enkelte aktører enten er de samme eller er nemme at erstatte med andre, så skal de enkelte aktører udover pris forsøge at skabe en tilknytning til kunderne, som er værdiskabende og giver præferenceværdi for den enkelte forbruger, og det kunne eksempelvis være tiltag som ovenstående punkter.

**Konkurrenter som Rema 1000 ligger i direkte/tæt konkurrence med:**

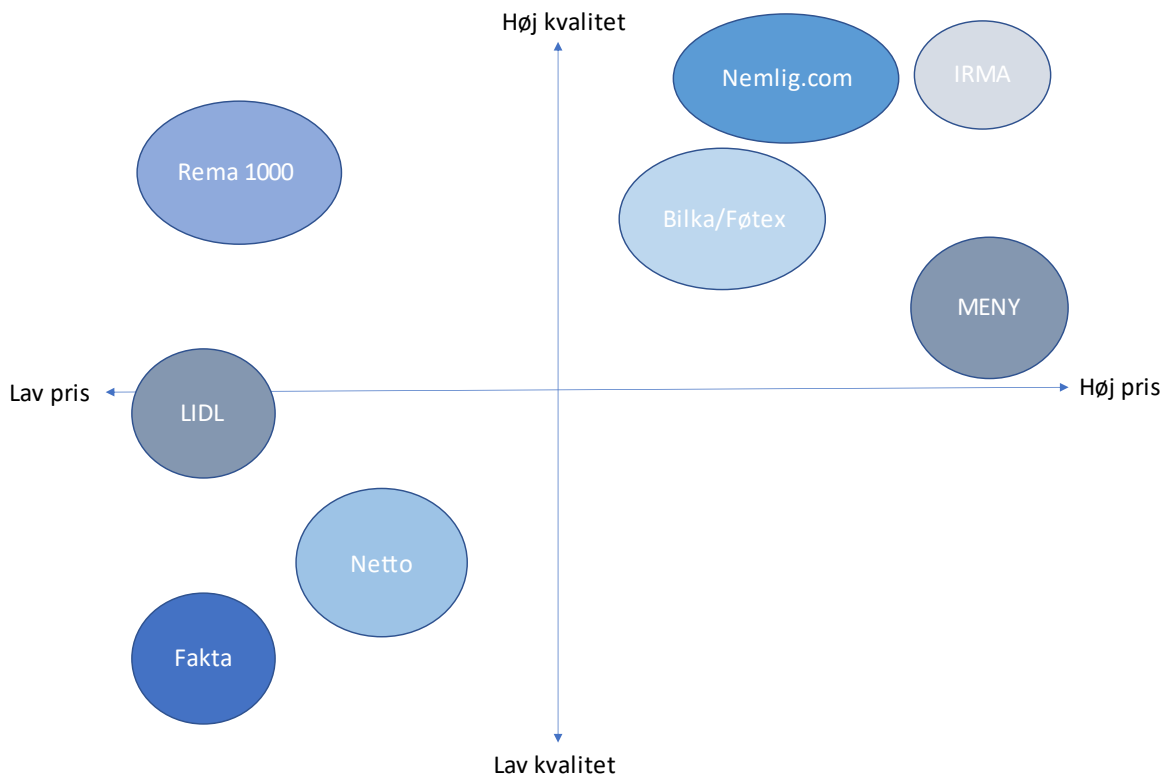
- Salling Group
  - Føtex
  - Netto
  - Bilka
- Coop
  - Coop 365
  - Fakta
  - Brugsen
  - Irma
- Dagrofa
  - Spar
  - Min købmand
  - Meny
- Lidl
- Aldi
- Nemlig.com (online aktør)

**Konkurrenter som kan opfylde samme behov som Rema 1000, men ikke vurderes som direkte konkurrenter:**

- Hello Fresh (måltidskasse)
- Skagenfood (måltidskasse)
- Aarstiderne.com (måltidskasse)

For en illustration af Rema 1000s position på markedet ift. de tætteste konkurrenter, er der udarbejdet nedenstående positioneringskort til visualisering af konkurrencesituationen i branchen:

### Markedspositioner i dagligvarebranchen:



### 5.3.6) Delkonklusion

Afslutningsvis kan det udledes fra ovenstående Porters Five Forces analyse, at der i dagligvarebranchen er **fuldkommen konkurrence** med mange udbydere på markedet, som opererer på et homogent marked med en lav præferencegrad. Dette ses ud fra teorien om markedsformer, som desuden er illustreret i modellen nedenfor (Marketingteorier.dk, 2022). Denne konkurrenceform underbygger teorien om, at priserne i dagligvarebranchen fastsættes i samspil mellem tilbud og efterspørgsel. Formen er karakteriseret ved mange udbydere med ensartede produkter.

| 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 |

## Kapitel 6 – Rema 1000s økonomiske situation

### 6.1) Regnskabsanalyse

Rema 1000 kæden har i Danmark de seneste år opnået stor succes og stigende vækst. Som administrerende direktør, Henrik Burkal, nævner i podcasten ”Topchefernes strategi med Niels Lunde” har man opnået en stigning i den gennemsnitlige butiksomsætning fra 2005-2020 fra 20 mio. kr. til 50 mio. kr. (Børsen, 2022). Dette skyldes især, at man har formået at skabe en stor volume i butikkerne med flydende konstante kundestrømme, samtidig med at man er omkostningsfokuseret med stor fokus på effektivitet og styring af omkostninger og indkøb hos leverandører. I bilag 2 og 3 kan Rema 1000s resultatopgørelse samt balance forefindes for de seneste fem aflagte årsregnskaber.

Der er på baggrund af de vedlagte regnskaber i bilag 2+3 udarbejdet en udførlig regnskabsanalyse. Rema 1000 Danmark A/S’ regnskaber følger kalenderåret fra 01/01-31/12. Analysen er udarbejdet med udgangspunkt i koncernregnskabet for Rema 1000 Danmark A/S årsrapporterne 2020 (Rema 1000, 2021), 2019 (Rema 1000, 2020), 2018 (Rema 1000, 2019), 2017 (Rema 1000, 2018) og 2016 (Rema 1000, 2017).

Regnskabsanalysen er udarbejdet efter Hawawini & Viallets fremgangsmåde i bogen Finance for Executives fra 2019. Fordelene ved at anvende Hawawini & Viallets fremgangsmåde er, at der er stort fokus på virksomhedens cash flow, hvilket er relevant, når værdiansættelsen skal beregnes senere i rapporten.

Desuden er der ligeledes lavet en vurdering ud fra det materiale, som har været tilgængeligt og offentliggjort i årsregnskaberne. Udover regnskabernes resultatopgørelse og balance er benyttet, er revisors påtegning, samt anvendt regnskabspraksis og noter gennemgået. Dette gøres for at kontrollere, at det er benyttet samme forudsætninger i årsrapporterne, eller om der er noget, man bør være særligt opmærksom på i forbindelse med udarbejdelsen af regnskabsanalysen.

#### *Revisors påtegning*

Da regnskabsanalysen danner grundlag for den senere udarbejdede værdiansættelse, er det vigtigt at kontrollere, om regnskabet giver et retvisende billede af Rema 1000s finansielle stilling. Derfor bør regnskabs- samt balanceposter være valideret, godkendt og underskrevet af en ekstern uafhængig statsautoriseret revisor, samtidig med at der skal være udført revision. Dette giver læseren en sikkerhed for reliabiliteten af det udarbejdede årsregnskab. Ved gennemgang af de seneste fem årsrapporter kan det konkluderes, at revisionsselskabet Ernst & Young P/S (EY Godkendt Revisionspartnerselskab) har godkendt og underskrevet alle fem regnskaber uden forbehold eller udarbejdede supplerende oplysninger i alle regnskabsår i analyseperioden.

### Anvendt regnskabspraksis

Dette beskriver hvordan årsregnskabet elementer indregnes. Det er vigtigt, man sikrer sig dette er gjort efter samme standarder eller tager højde for, hvis noget er ændret gennem analyseperioden, da dette kan påvirke resultaterne i nedenstående analyser. Tallene i årsrapporterne skal altså være sammenlignelige. Årsrapporten for REMA 1000 Danmark A/S er i hele analyseperioden aflagt i overensstemmelse med årsregnskabslovens bestemmelser for klasse C-virksomheder (stor).

### Noter

Regnskabsnoter for alle regnskabsår er gennemgået. Disse er klassificeret ens i alle regnskabsår, og der er derfor ikke behov for yderligere notat herom.

#### 6.1.1) Resultatopgørelse til analyseformål

Indledningsvis omskrives Rema 1000s resultatopgørelse til en resultatopgørelse til analyse formål. Dette vil sige, at EBITDA, EBIT og EAT beregnes og indsættes. EBITDA viser resultat før renter, skat, afskrivninger og amortisering. EBIT og EAT er i Rema 1000s årsrapporter allerede opgjort.

Nedenfor er regnskabsanalysen til analyseformål udarbejdet således:

| Resultatopgørelse til analyse formål                              | (mio. kr.) | 2020         | 2019         | 2018         | 2017         | 2016       |
|-------------------------------------------------------------------|------------|--------------|--------------|--------------|--------------|------------|
| Nettoomsætning                                                    |            | 22.301       | 19.889       | 18.700       | 17.411       | 15.795     |
| Andre driftsindtægter                                             |            | 207          | 52           | 25           | 38           | 29         |
| Vareforbrug                                                       |            | -19.654      | -17.536      | -16.522      | -15.413      | -14.005    |
| Andre eksterne omkostninger                                       |            | -1.201       | -1.141       | -1.075       | -997         | -955       |
| Andre driftsomkostninger                                          |            | -            | -            | -            | -            | -0         |
| <b>Dækningsbidrag</b>                                             |            | <b>1.653</b> | <b>1.264</b> | <b>1.128</b> | <b>1.039</b> | <b>864</b> |
| Personaleomkostninger                                             |            | -555         | -529         | -468         | -409         | -348       |
| <b>EBITDA</b>                                                     |            | <b>1.098</b> | <b>735</b>   | <b>661</b>   | <b>630</b>   | <b>516</b> |
| Af- og nedskrivninger af materielle og immaterielle anlægsaktiver |            | -204         | -192         | -174         | -156         | -140       |
| <b>EBIT</b>                                                       |            | <b>894</b>   | <b>542</b>   | <b>487</b>   | <b>474</b>   | <b>376</b> |
| Resultat af kapitalandele i associerede virksomheder              |            | 3            | 2            | -1           | 2            | -          |
| Finansielle indtægter                                             |            | 1            | 1            | 4            | 2            | 6          |
| Finansielle omkostninger                                          |            | -6           | -5           | -7           | -8           | -8         |
| EBT                                                               |            | 893          | 540          | 483          | 470          | 374        |
| Skat af årets resultat                                            |            | -158         | -118         | -105         | -103         | -82        |
| <b>EAT</b>                                                        |            | <b>735</b>   | <b>422</b>   | <b>377</b>   | <b>367</b>   | <b>292</b> |

### 6.1.2) Managerial Balance Sheet

Balancen omskrives til et Managerial Balance Sheet, som er en balance til analyseformål, på samme måde som resultatopgørelsen var omskrevet til analyseformål. Forskellen på en almindelig balance i et årsregnskab sammenlignet med et Managerial Balance Sheet er, at det kun er den rentebærende gæld, som medregnes under passiver. Den øvrige gæld, som ikke er rentebærende flyttes til den anden side, hvor de fratrækkes øvrige poster bestående af øvrige tilgodehavender, varebeholdning, tilgodehavender fra salg og periodeafgrænsningsposter – herud fra beregnes arbejdskapitalen / WCR (Hawawini & Viallet, 2019).

Ved udarbejdelsen af Managerial Balance Sheet, har det været nødvendigt at tilføje linjen ”øvrige poster”, for at sikre at ”Capital employed” udelukkende består af poster med forrentningskrav. Fordelene ved at omskrive den almindelige balance til et Managerial Balance Sheet er, at det bliver betydeligt nemmere at beregne de efterfølgende nøgletal til regnskabsanalysen. 2015 er desuden medregnet ift. sammenligningstal for 2016.

Nedenfor ses Managerial Balance Sheet i analyseperioden 2015-2020:

| Managerial Balance Sheet        | (mio. kr.) | 2020         | 2019         | 2018         | 2017         | 2016         | 2015         |
|---------------------------------|------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| Likvider                        |            | 7            | 3            | 4            | 5            | 4            | 3            |
| Arbejdskapital                  |            | 689          | 129          | 280          | 362          | 111          | 136          |
| Anlægsaktiver                   |            | 931          | 2.136        | 1.975        | 1.689        | 1.563        | 1.441        |
| Hensættelser                    |            | -38          | -36          | -34          | -32          | -29          | -28          |
| Øvrige poster                   |            | 763          | 97           | -75          | -93          | 79           | -93          |
| <b>Invested capital</b>         |            | <b>2.352</b> | <b>2.329</b> | <b>2.150</b> | <b>1.930</b> | <b>1.727</b> | <b>1.459</b> |
| Kortfristet gæld (rentebærende) |            | 2            | 14           | 49           | 55           | 12           | 15           |
| Langfristet gæld (rentebærende) |            | 5            | 55           | 63           | 66           | 73           | 95           |
| Egenkapital                     |            | 2.345        | 2.260        | 2.038        | 1.810        | 1.642        | 1.350        |
| <b>Capital employed</b>         |            | <b>2.352</b> | <b>2.329</b> | <b>2.150</b> | <b>1.930</b> | <b>1.727</b> | <b>1.459</b> |

### 6.1.3) WCR / Arbejdskapital

Som det fremgår af ovenstående Managerial Balance Sheet indgår arbejdskapitalen i ”Invested Capital”. Arbejdskapitalen er beregnet i analyseperioden, og har udviklet sig således:

| WCR (Arbejdskapital)                     | (mio. kr.) | 2020       | 2019        | 2018       | 2017       | 2016       | 2015       |
|------------------------------------------|------------|------------|-------------|------------|------------|------------|------------|
| Andre tilgodehavender                    |            | 230        | 259         | 240        | 165        | 128        | 146        |
| Varebeholdning                           |            | 1.851      | 1.903       | 1.342      | 1.291      | 923        | 864        |
| Tilgodehavender fra salg                 |            | 1.983      | 1.162       | 1.330      | 1.166      | 1.176      | 1.085      |
| Periodeafgrænsningsposter                |            | 12         | 12          | 10         | 10         | 8          | 16         |
| Leverandører af varer og tjenesteydelser |            | 2.774      | 2.843       | 2.164      | 1.893      | 1.640      | 1.453      |
| Anden gæld                               |            | 614        | 365         | 478        | 377        | 484        | 522        |
| <b>I alt</b>                             |            | <b>689</b> | <b>129</b>  | <b>280</b> | <b>362</b> | <b>111</b> | <b>136</b> |
| <b>Delta WCR</b>                         |            | <b>560</b> | <b>-151</b> | <b>-82</b> | <b>251</b> | <b>-25</b> | <b>-</b>   |

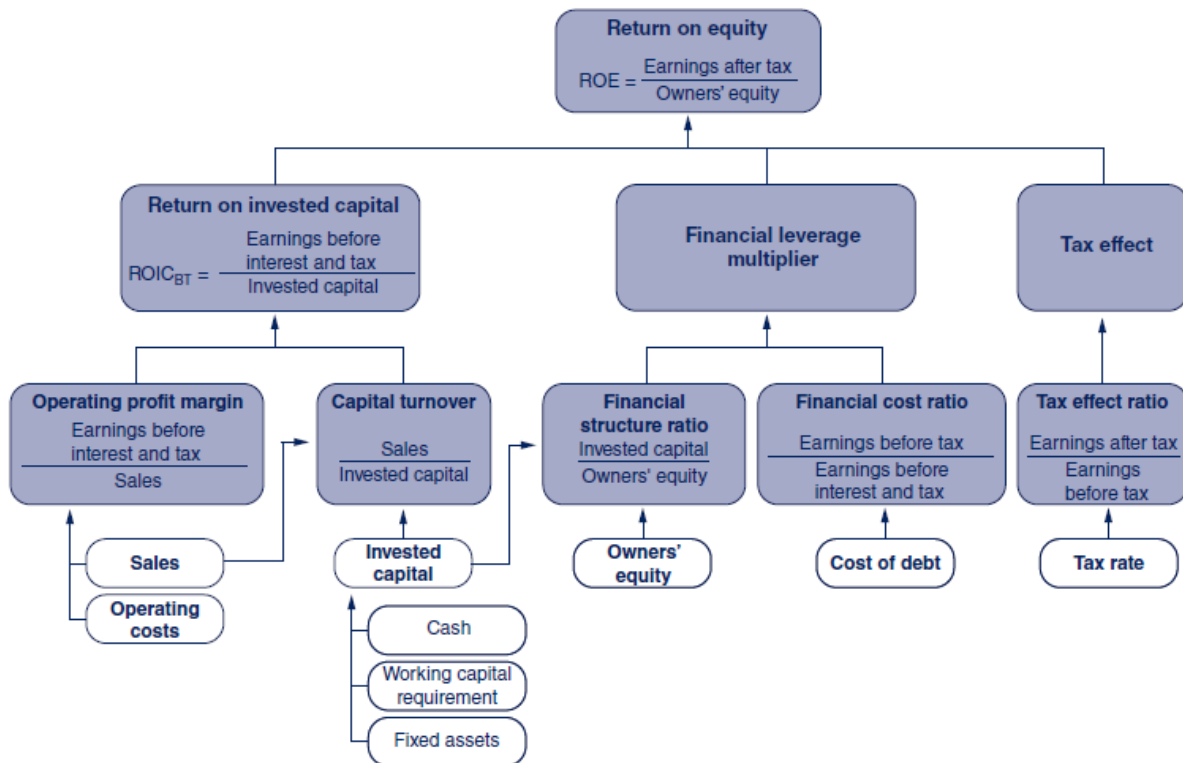
Som det fremgår af beregningen af arbejdskapitalen/WCR ovenfor ses det, at denne er steget fra 136 mio. kr. i 2015 til hele 689 mio. kr. i 2020. Dette skyldes især en stigning i tilgodehavender fra salg, som desuden medfører en større kapitalbinding heri, hvilket kommer meget naturligt i forbindelse med øget omsætning i butikkerne. Her kan man især tænke ind, at en af Rema 1000s bedste og mest travle perioder er omkring og dagene op til jul, hvor der bliver handlet ekstra meget ind ude i butikkerne op til en længere lukkeperiode i juledagene, samtidig med at der er regnskabsafslutning pr. 31/12. Det vil sige, at Rema 1000 kæden måske har nået at fakturere en del ud til alle købmændene lige op til regnskabsafslutningen pr. 31/12-2020, og derfor er denne ekstraordinært høj. Det kan også skyldes, at man pga. Corona situationen har valgt at yde længere kredittid ift. tidligere år til købmændene, som så har gjort at denne post er højere i 2020 sammenlignet med tidligere år. Endeligt kan en af de væsentligste faktorer også være, at man ultimo 2020 har solgt 43 REMA butiksejendomme til en investeringsfond, hvoraf de 9 af ejendommene først overgår til køber 1/3-2021 (Rema 1000, 2021). Dermed kan det konkluderes, at der kan være flere forskellige forklaringer på den stigende arbejdskapital i 2020.

Her skal man også huske på, at regnskabstallene i årsrapporten for Rema 1000 Danmark A/S kæden ikke direkte viser de enkelte butikkers realiserede tal, men afspejler hovedkontorets salg til de enkelte butikker/købmænd, husleje mv., da kæden bygger på et franchisekoncept.

## 6.2) Nøgletalsanalyse

Til udarbejdelse af nøgletalsanalyse, er der taget udgangspunkt i undervisningsmaterialet fra faget "regnskabsanalyse og virksomhedens finansielle planlægning". Her er alle modeller for beregning bl.a. indhentet fra. I det følgende afsnit benyttes nedenstående model for beregning af nøgletal "The Drivers of Return on Equity", som beskriver en virksomheds rentabilitetsstruktur. Alle nøgletal er beregnet ud fra en gennemsnitlig balancesum. Værdiansættelsen senere i rapporten vil især bero på nøgletallet Return on Equity/ROE, da det er her, man får den bedste indikation på, hvor profitabel Rema 1000 A/S Danmark er. Ved return on equity (ROE) ses der på afkast ud fra et ejerperspektiv, hvilket må antages at være en af de primære drivere og formålet som virksomhedsejer.

**EXHIBIT 6.7 THE DRIVERS OF RETURN ON EQUITY.**



**Virksomhedens rentabilitetsstruktur** (Hawawini & Viallet, 2019)

Ud fra ovenstående model er profitabilitetsnøgletal beregnet til nedenstående værdier i analyseperioden 2016-2020:

| Profitabilitetsnøgletal                           | (mio. kr.) | 2020  | 2019  | 2018  | 2017  | 2016  |
|---------------------------------------------------|------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| ROE / Egenkapitalens forrentning                  |            | 31,9% | 19,6% | 19,6% | 21,3% | 19,5% |
| ROIC / Afkastningsgrad                            |            | 38,2% | 24,2% | 23,9% | 25,9% | 23,6% |
| EBIT% / Operating profit margin / Overskudsgrad   |            | 4,0%  | 2,7%  | 2,6%  | 2,7%  | 2,4%  |
| Capital turnover / Aktivernes omsætningshastighed |            | 9,53  | 8,88  | 9,17  | 9,52  | 9,91  |
| Financial leverage multiplier                     |            | 1,01  | 1,04  | 1,05  | 1,05  | 1,06  |
| -Financial cost ratio                             |            | 1,00  | 1,00  | 0,99  | 0,99  | 0,99  |
| -Financial structure ratio                        |            | 1,02  | 1,04  | 1,06  | 1,06  | 1,07  |
| Tax effect ratio                                  |            | 0,82  | 0,78  | 0,78  | 0,78  | 0,78  |

### 6.2.1) ROE – Return on Equity

| Profitabilitetsnøgletal          | (mio. kr.) | 2020  | 2019  | 2018  | 2017  | 2016  |
|----------------------------------|------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| ROE / Egenkapitalens forrentning |            | 31,9% | 19,6% | 19,6% | 21,3% | 19,5% |



Nøgletalsanalysen indledes med at kigge på Return on Equity, som afspejler en virksomheds profitabilitet. For at opgøre en virksomheds profitabilitet er det ikke nok kun at se på, om resultatet er forbedret over en årrække, da øget overskud også blot kan komme som en effekt af faldende renteniveau og/eller sænkelse af selskabsskatten. Derfor er der altså behov for at inddrage balancesiden samt opgøre effekten af skat og renteniveau, hvilket sker i denne beregning.

Nøgletallet ROE viser, hvor meget ejernes investering/egenkapitalen bliver forrentet, og det beregnes således:

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

ROE stiger fra 19,5% i 2016 til 21,3% i 2017. I 2018 og 2019 ligger den stagnerende på 19,6% for så i 2020 at stige til hele 31,9%.

Egenkapitalens forrentning for Rema 1000 Danmark A/S bør altid sammenlignes med, hvad man ville kunne få forrentet sine penge til, hvis man gik ud og investerede andre steder. Med en forrentning på 31,9% i seneste regnskabsår, ses det at Rema 1000 generer en fornuftig forrentning. Ved en sammenligning med markedsrenten i analyseperioden er der ingen tvivl om at Rema 1000 er en fornuftig investering, når man isoleret ser på ROE, da markedsrenten på den 10. årig obligationer rente, ikke er kommet over 1% for analyseperioden (Danmarks Nationalbank, 2022). Den positive udvikling for ROE skyldes en stigende vækst på EAT, samtidig med at der udloddes et passende stort udbytte for 2020 på 650 mio. kr. for på den måde at holde egenkapitalen nede.

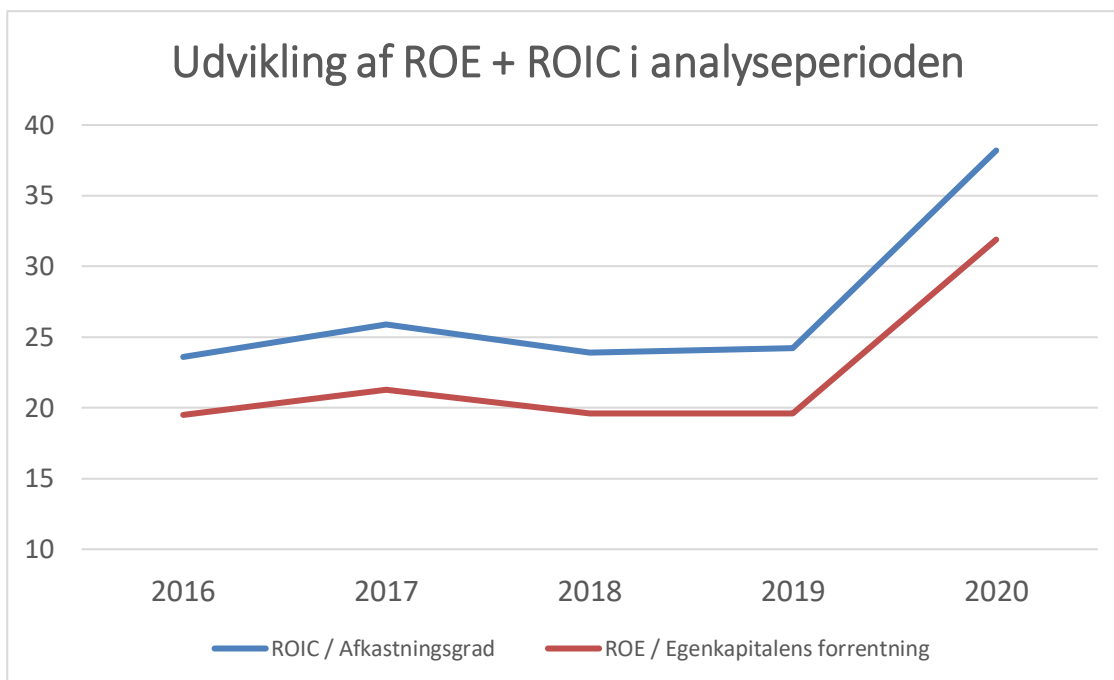
#### 6.2.2) ROIC – Return on invested capital

| Profitabilitetsnøgletal | (mio. kr.) | 2020  | 2019  | 2018  | 2017  | 2016  |
|-------------------------|------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| ROIC / Afkastningsgrad  |            | 38,2% | 24,2% | 23,9% | 25,9% | 23,6% |

ROIC viser, hvor stort et afkast Rema 1000 genererer set ift. den investerede kapital. Det vil sige, ROIC udtrykker den driftsmæssige indtjening pr. krone invested capital. ROIC beregnes således:

$$\text{ROIC} = \frac{\text{Earnings before interest and tax (EBIT)}}{\text{Invested capital}}$$

ROIC er i hele analyseperioden stigende med undtagelse fra år 2017-2018, hvor den falder med 2%point. I 2016 ligger ROIC på 23,6% og i sidste regnskabsår er den steget helt op til 38,2%. Dette betyder altså rent praktisk, at pr. kr. investeret kapital generes der et afkast på 38,2% - dette må også vurderes som værende yderst tilfredsstillende for virksomhedens ejere.



Ovenstående graf viser udviklingen af både ROE + ROIC i analyseperioden.

### 6.2.3) EBIT% - Operating profit margin

| Profitabilitetsnøgletal                         | (mio. kr.) | 2020 | 2019 | 2018 | 2017 | 2016 |
|-------------------------------------------------|------------|------|------|------|------|------|
| EBIT% / Operating profit margin / Overskudsgrad |            | 4,0% | 2,7% | 2,6% | 2,7% | 2,4% |

Operating profit margin beskriver forholdet mellem EBIT og omsætningen. Operating profit margin viser, hvor stor en del af Rema 1000s omsætning der er tilbage, når alle driftsomkostninger og afskrivninger er dækket. Operating profit margin beregnes således:

$$\text{Operating Profit Margin} = \frac{\text{Earnings before interest and tax (EBIT)}}{\text{Sales}}$$

Operating profit margin har oplevet en lille stigning i analyseperioden, og er gået fra 2,4% i 2016 til 4% i 2020. Stigningen skyldes dels en stigende omsætning i 2020 pga. Covid-19 i 2020, men samtidig steg omkostninger dog også men ikke på samme niveau - dette nævnes i ledelsesberetningen i årsrapporten for 2020 i punktet vedr. butiksaktiviteten med følgende udsagn:

*”Den positive omsætningsudvikling i REMA 1000 butikkerne blev i marts 2020 yderligere forstærket efter de omfattende COVID-19 restriktioner, hvor det generelle løft i omsætningen på det danske dagligvaremarked også medførte øget omsætning i REMA 1000 Butikkerne.”*

*...”Koncernen har i 2020 øget omsætning og indtjening. En del af udviklingen i 2020 kommer på en trist baggrund, idet det er ledelsens vurdering, at COVID-19 har løftet butiksomsætning og indtjening i de fleste REMA 1000 butikker og i koncernen. Dette på trods af faldende omsætning til conveniencepartnerne samt forøgede omkostninger til værnemidler, test af personale og ændrede arbejdsgange.” (Rema 1000, 2021)*

Generelt kan man sige, at en overskudsgrad på mellem 2,4% og 4% ikke virker af ret meget, men dette er kendetegnet ved at drive en discountforretning. Man har en lav overskudsgrad, men laver i stedet gode resultater pga. den store volume, mange ekspeditioner og gode konstante kundestrømme. Dette skyldes især den hårde konkurrence i branchen pga. de mange udbydere, og den priskrig der er i konstant udvikling for at tiltrække både nye og eksisterende kunder.

Der tegner sig generelt et billede af en lav overskudsgrad i dagligvarebranchen. Danske supermarkeder og discountbutikker er nødsaget til at presse priserne helt i bund, men udviklingen i det samlede salg ligger fladt. I en artikel fra finans, der analyserer på en række af de store aktører i dagligvarebranchens overskudsgrad, ses det, at Salling Group i 2018 var bedst med en overskudsgrad på 3,5% hvor Rema 1000 havde en overskudsgrad på 2,6% (Olesen, Overskuddet dykker hos danske supermarkeder og discountkæder, 2019). I 2020 var Salling Groups overskudsgrad 4,6% (Salling Group, 2022), hvilket viser, at Rema 1000 følger med konkurrenterne, og ligger faktisk flot med sine 4%, ift. Salling Group er en koncern med supermarkederne Føtex og Bilka, som ikke konkurrerer ligeså meget på prisen som eksempelvis Fakta og Netto gør – Dette vil alt andet lige være med til at øge Salling Groups overskudsgrad en smule.

Gross margin er desuden beregnet for Rema 1000 i analyseperioden. Her ses ligeledes en stagnerende udvikling med en gross margin på 11-12%, som igen tangerer til at være det generelle billede i dagligvarebranchens nuværende situation:

| Gross margin   | (mio. kr.) | 2020   | 2019   | 2018   | 2017   | 2016   |
|----------------|------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| Nettoomsætning |            | 22.301 | 19.889 | 18.700 | 17.411 | 15.795 |
| Vareforbrug    |            | 19.654 | 17.536 | 16.522 | 15.413 | 14.005 |
| Gross profit   |            | 2.647  | 2.353  | 2.178  | 1.998  | 1.790  |
| Gross margin   |            | 12%    | 12%    | 12%    | 11%    | 11%    |

Man kan ud fra ovenstående udlede, at på trods af en umiddelbart lav overskudsgrad/profit margin i analyseperioden for Rema 1000, er dette en lige så stor udfordring for konkurrenterne og et generelt billede af dagligvarebranchens nuværende situation. Dog ses det, at Rema 1000 ligger med en næsten ligeså høj overskudsgrad (4% og 4,6%) som eksempelvis konkurrenten Salling Group, hvilket vurderes at være et acceptabelt niveau.

#### 6.2.4) Capital Turnover

| Profitabilitetsnøgletal                           | (mio. kr.) | 2020 | 2019 | 2018 | 2017 | 2016 |
|---------------------------------------------------|------------|------|------|------|------|------|
| Capital turnover / Aktivernes omsætningshastighed |            | 9,53 | 8,88 | 9,17 | 9,52 | 9,91 |

Capital turnover beskriver forholdet mellem omsætningen og invested capital. Capital turnover viser, hvor stor en del af omsætningen pr. krone, der er skabt på baggrund af invested capital. Capital turnover beregnes således:

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

Capital turnover ligger på et meget stabilt og stagnerende niveau i analyseperioden. Dog ses et lille fald fra 2018-2019 fra 9,17 til 8,88, men herefter stiger tallet igen til 9,53 i 2020. Aktivernes omsætningshastighed har meget få mindre udsving, da udviklingen i omsætningen har fulgt udviklingen i aktivmassen. Tallet er et udtryk for, at Rema 1000 pr. krone aktiv generer 9,53 gange så meget omsætning i 2020. Aktivernes omsætningshastighed er normalvis højere for virksomheder i industrier med forbrugsvarer, da disse har en relativt lille aktivmasse men en høj salgsvolume (Invested.dk, 2022).

#### 6.2.5) Financial leverage multiplier

| Profitabilitetsnøgletal       | (mio. kr.) | 2020 | 2019 | 2018 | 2017 | 2016 |
|-------------------------------|------------|------|------|------|------|------|
| Financial leverage multiplier |            | 1,01 | 1,04 | 1,05 | 1,05 | 1,06 |

Financial leverage multiplier viser, hvor stor en andel af invested capital, der er finansieret med fremmedkapital. Financial leverage kan også kaldes for "Financial gearing", og vil ved resultatet 1 betyde at Rema 1000s invested capital er 100% finansieret med egenkapital. Financial leverage multiplier beregnes således:

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

Rema 1000s financial leverage multiplier er i analyseperioden faldet fra 1,06 i 2016 til 1,01 i 2020. Dog ses det også, at invested capital i hele analyseperioden er finansieret med egenkapital.

### 6.2.6) Financial cost ratio & Financial structure ratio

| Profitabilitetsnøgletal    | (mio. kr.) | 2020 | 2019 | 2018 | 2017 | 2016 |
|----------------------------|------------|------|------|------|------|------|
| -Financial cost ratio      |            | 1,00 | 1,00 | 0,99 | 0,99 | 0,99 |
| -Financial structure ratio |            | 1,02 | 1,04 | 1,06 | 1,06 | 1,07 |

Financial cost ratio beregnes ud fra resultatopgørelsen således:

$$\text{Financial cost ratio} = \frac{\text{Earnings before tax (EBT)}}{\text{Earnings before interest and tax (EBIT)}}$$

Dette nøgletal er et udtryk for om en virksomhed har forøget gæld – er dette tilfældet bliver financial cost ratio mindre og ROE aftager alt andet lige. Maxværdien for financial cost ratio = 1, hvilket kaldes levered virksomhed. Er denne under 1 betyder det, at virksomheden har optaget gæld. Dette ses på nøgletallet at være tilfældet i 2018+2017+2016, hvor tallet i 2019+2020 = 1. Hvis en virksomhed ingen gæld har betegnes denne som unlevered, omvendt betegnes en virksomheden med gæld som levered.

Financial structure ratio beregnes således:

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

Dette nøgletal beregnes ud fra balancen. Her ses der på den investerede kapital ud af egenkapitalen. Hvis egenkapitalen "erstattes" med øget gældsfinansiering/øget gearing stiger financial structure ratio ligeledes.

Af ovenstående nøgletal ses det, at financial structure ratio er faldende i analyseperioden fra 1,07 i 2016 til 1,02 i 2020. Dette betyder dermed, at Rema 1000's invested capital udgør en mindre del af egenkapitalen i analyseperioden, hvilket hænger sammen med en stigende ROE.

### 6.2.7) Tax effect ratio

| Profitabilitetsnøgletal | (mio. kr.) | 2020 | 2019 | 2018 | 2017 | 2016 |
|-------------------------|------------|------|------|------|------|------|
| Tax effect ratio        |            | 0,82 | 0,78 | 0,78 | 0,78 | 0,78 |

Tax effect ratio beskriver forholdet mellem EBT og EAT, og viser effekten af skat. Tax effect ratio beregnes således:

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

Ud fra denne beregning, kan den effektive skattesats udledes. Denne ser således ud, og er et udtryk for den skatteprocent, der skal betales af EBT:

| EFFEKTIVE SKATTEPROCENT - Beregnet | % | 2020  | 2019  | 2018  | 2017  | 2016  |
|------------------------------------|---|-------|-------|-------|-------|-------|
|                                    |   | 17,69 | 21,85 | 21,74 | 21,91 | 21,93 |

### 6.3) Finansiering

Som endnu et element i regnskabsanalysen, er der også udarbejdet beregninger, som berører finansieringen i Rema 1000 kæden. Her ses der på om en virksomhed følger ”matching princippet”, som siger, at langfristede investeringer bør finansieres med langfristede fundings, og omvendt skal kortfristede investeringer finansieres med kortfristede fundings. I nedenstående analyse beregnes det, hvor stor en del af WCR (arbejdskapitalen), der er finansieret ved hhv. NLF (Net long-term financing) og NSF (Net short-term financing). Samtidig beregnes Rema1000’s liquidity ratio.

Tallene er beregnet således:

- $NLF = \text{Long term financing} = \text{Egenkapital} + \text{langfristet rentebærende gæld} - \text{anlægsaktiver}$
- $NSF = \text{Short term financing} = \text{Kortfristet rentebærende gæld} - \text{likvider}$
- $LIQUIDITY\ RATIO = NLF / WCR$

| Finansieringen: | (mio. kr.) | 2020  | 2019  | 2018  | 2017  | 2016  |
|-----------------|------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| NLF             |            | -1419 | -179  | -126  | -187  | -152  |
| NSF             |            | -6    | 11    | 45    | 50    | 8     |
| Liquidity Ratio |            | -2,06 | -1,39 | -0,45 | -0,52 | -1,37 |

Ud fra ovenstående ses det, at NLF er negativ i hele analyseperioden. Dette er et udtryk for, at Rema 1000 kæden har flere anlægsaktiver end langfristede lån. Dette belyser dermed også en sund forretning med aktiver uden for meget rentebærende gæld, hvor man altså ikke har været nødsaget til at finansiere sine aktiver med fremmedkapital.

Ligeledes er NSF negativ i 2020 – denne er dog lidt højere i 2017+2018, men kæden har dog formået at nedbringe de kortfristede gældsforpligtelser ift. likvider i 2020 igen.

Ud fra at en virksomhed skal stile efter at leve op til ”Matching-princippet”, som nævnt indledningsvis i analysen, lever Rema 1000 kæden fuldt op til dette. Der er eksempelvis ikke aktiver som er finansieret ved kort gæld i 2020.

Ser man på Liquidity Ratio, er dette et udtryk for hvor stor en del af arbejdskapitalen, der er finansieret ved langfristet gæld. Jo større arbejdskapital finansieret ved langfristet gæld, jo bedre likviditetsgrad i virksomheden. Denne hænger sammen med minimal optagelse af langfristede lån, og denne er derfor negativ og er et udtryk for, at arbejdskapitalen ikke er finansieret ved langfristet gæld.

#### 6.4) SGR

Afslutningsvis er der udarbejdet en beregning af Rema 1000 kædens self-sustainable growth rate (SGR). Hvis man skal kigge på mulighederne for finansiering af fremtidig vækst kan dette gøres ved to metoder:

- Internt via tilbageholdelse af overskud
- Eksternt via udstedelse af aktier og låntagning

Da eksternt fremskaffet egenkapital er dyrere end internt, foretrækkes det oftest med internt genereret egenkapital. På den baggrund har ledelsen behov for en indikator for den maksimale vækst som virksomheden kan opnå uden eksternt fremskaffet egenkapital (og uden at ændre drift og finansiering). Heraf kommer navnet, Self-sustainable Growth Rate (SGR). SGR beregnes således:

$$\text{Self-sustainable growth rate} = \text{Profit retention rate} \times \text{Return on equity}$$
$$\text{Profit retention rate} = \frac{\text{Udbytte}}{\text{EAT}}$$

| Self-sustainable growth rate: | (mio. kr.) | 2020   | 2019   | 2018   | 2017   | 2016   |
|-------------------------------|------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| Retention rate                |            | 88,41% | 47,41% | 39,76% | 54,44% | 0,00%  |
| *ROE                          |            | 31,93% | 19,63% | 19,61% | 21,29% | 19,53% |
| SGR¹=                         |            | 28,23% | 9,31%  | 7,80%  | 11,59% | 0,00%  |

På baggrund af ovenstående analyse ses det, at Rema 1000 har opnået en stigende flot vækst i analyseperioden uden at tilegne sig kapital ved enten nye aktier eller eksterne finansieringsmuligheder. Den ekstra høje SGR i 2020 skyldes især, at der er udbetalt udbytte for 650 mio.kr., hvor dette tidligere år har ligget på et noget lavere niveau med ca. 200-250 mio. kr.

#### 6.5) Delkonklusion

Ud fra ovenstående regnskabsanalyse, kan det konkluderes at Rema 1000 Danmark A/S kæden er inde i en rivende udvikling med positive vækstpotentialer. I analyseperioden fra 2016-2020 har stort set alle nøgletal vækstet, og virksomheden er godt rustet til at stå imod den hårde konkurrencesituation og priskrig, der ses lige nu i dagligvarebranchen. ROIC og ROE er steget markant, og det samme er operating profit margin. Capital turnover var dog stagnerende, men da

dette er en generel udfordring for konkurrenterne også, vurderes dette ikke som afgørende for den senere udarbejdede værdiansættelse. Desuden viser SGR ligeledes, at der er gode muligheder for fremtidig vækst baseret på de seneste fem års nøgletal, hvilket også vurderes afgørende for en fremtidig mulig investor eller eksisterende ejere/aktionærer.



## Kapitel 7 – Opsamling af de strategiske analyser

### 7.1) Opstilling af SWOT

Som en opsummering af ovenstående både interne såvel som eksterne strategiske analyser, opstilles resultater og konklusioner nedenfor i en SWOT-analyse:

| SWOT ANALYSE                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                      |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                             |
|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| Stærke sider                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                      | Svage sider                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                 |
| <ul style="list-style-type: none"> <li>• Prisvindende stærkt brand</li> <li>• Høj kvalitet – Lave priser</li> <li>• Discount med holdning <ul style="list-style-type: none"> <li>◦ Herunder CSR-fokus</li> </ul> </li> <li>• Bredt varesortiment til kunden</li> <li>• Flere centrallagre med nyeste lagersystemer</li> <li>• Fælles indkøb via hovedkontoret</li> <li>• Stor geografisk spredning i DK</li> <li>• Selvstændige købmænd</li> <li>• God ledelsesstruktur</li> <li>• Veluddannet personale</li> <li>• Gode leverandørsamarbejder</li> <li>• Pæne nøgletal og sund likviditet</li> <li>• VIGO / Remas Webshop &amp; App</li> <li>• Stort udvalg i Private Label produkter</li> </ul> | <ul style="list-style-type: none"> <li>• Decentralisering af ansvar til de selvstændige købmænd</li> <li>• Ingen fler-styks tilbud <ul style="list-style-type: none"> <li>◦ Mindsker potentiel indtjening</li> </ul> </li> <li>• Generelt lav overskudsgrad/avance</li> <li>• Stigende varebeholdning <ul style="list-style-type: none"> <li>◦ Øget kapitalbinding</li> </ul> </li> </ul>   |
| Muligheder                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                        | Trusler                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                     |
| <ul style="list-style-type: none"> <li>• Lempelig lukkelov <ul style="list-style-type: none"> <li>◦ Udvide åbningstider</li> </ul> </li> <li>• Opkøb i branchen</li> <li>• Den digitale udvikling/øget tendens til online handel</li> <li>• Branche­glidning af detailbranchen/dagligvarebranchen</li> <li>• ”Den blå vandpyt” udnyttelse af (stordrifts)differentieringsstrategien</li> </ul>                                                                                                                                                                                                                                                                                                    | <ul style="list-style-type: none"> <li>• Hård konkurrence i branchen</li> <li>• Lave indgangsbarrierer for nye udbydere</li> <li>• Lav loyalitet hos kunderne</li> <li>• Prisorienteret købsadfærd</li> <li>• Nemt erstattelige produkter</li> <li>• Øget tendens til online handel</li> <li>• Konstant teknologisk udvikling</li> <li>• Måltidskasser – nemt, enkelt og hurtigt</li> </ul> |

### 7.2) Stærke sider

En af Rema 1000s klart stærkeste sider, er deres gode brand, som de har fået opbygget. De ligger højt i forbrugernes bevidsthed, og er en fortrukken dagligvarekæde blandt mange forbrugere. Det er især dette, som vurderes være afgørende for at Rema 1000 kan opretholde en konstant kundestrøm samt høj volume i deres butikker. Det der især gør brandet stærkt er positioneringen ift. konkurrenterne med høj kvalitet til en lav pris – det er lige i kundernes ånd, og noget stort set alle prioriterer, og samtidig har Rema 1000 formået at opnå en god positionering med ”enevælde” i form af dette. Derudover er Rema 1000s store centrallager en fordel, da de lover dag-til-dag-levering til deres købmænd, og har netop opdateret og investeret en stor sum penge i opdaterede lagersystemer, som skal optimere lagerstyringen i fremtiden.

Udover dette har franchisetagere et godt bagland i ryggen i form af både hovedkontoret med kompetente ledere, som endvidere har et godt bagland i ryggen i form af Reitan gruppen i Norge. Desuden har købmændene også en fordel ved at Rema 1000 satser hårdt på kompetence- og vidensudvikling blandt de ansatte samt tilbyder mentorordninger og sparring til købmændene.

Endeligt vurderes Rema 1000's store varesortiment af eksterne såvel som interne (private label) varer samt det tætte og gode samarbejde med de mange leverandører også som en fordel og en stærk side, da dette især også hænger meget sammen med det stærke brand, Rema 1000 har fået skabt omkring sig i Danmark.

### 7.3) Svage sider

Af svage sider kan det ses som et problem, at man decentraliserer forholdsvis meget ansvar til de selvstændige købmænd, da man ikke har samme kontrol med butikkerne. Man skal altså derfor bruge mange ressourcer på opfølgning ude i butikkerne, samtidig med at man hele tiden skal sørge for at der er klare, faste rammer for købmændene at rette sig efter. Dernæst ses det også som en svag side, at man mister potentielle indtjeningskroner, fordi man helt konsekvent har valgt ikke at have flere-styks tilbud, hvilket også skaber en lavere DG på hvert enkelt tilbud. Dette fører videre til den næste svage side, som klart vurderes at være den relativt lave overskudsgrad – dog bør man her huske på, at dette er generelt for hele dagligvarebranchen, og dermed påvirker det konkurrenterne i lige så høj grad. Man kan derfor også overveje om dette kunne betegnes som en trussel også. Endeligt fremgår det af den beregnede arbejdskapital at varebeholdningerne er steget i analyseperioden, hvilket vil sige at man har store kapitalbindinger i varelageret. Her bør man især være opmærksom på, at varer ikke kommer til at ligge for længe på lager – både ift. madspild, men også ift. at varer bliver forældede og derfor bliver sværere/umulige at sælge.

#### 7.4) Muligheder

Først og fremmest kan Rema 1000 udnytte den efterhånden lempeliggjorte lukkelov, som medfører at mindre dagligvarebutikker med en omsætning på under 38,1 mio. kr. årligt kan have åbent på helligdage. Dernæst kan man på længere sigt overveje, at lave opkøb af andre kæder/butikker, hvis muligheden for dette måtte byde sig i fremtiden, for at understøtte den organiske vækststrejse Rema 1000 er på. Udover dette ses det som en mulighed med den øgede tendens og fokus på onlinehandel, hvor Rema 1000 kan/bør fokusere endnu mere på deres eget koncept VIGO og få endnu flere ”indkøbere” med om bord, så alle salg via onlineportalen bliver gennemført ved at have tilstrækkeligt med kapacitet til levering. Her kunne man fx fokusere på, hvordan man rekrutterede flere indkøbere – dette kunne fx være pensionister eller lign., som alligevel er ude at gå - eller nogle der trænger til at gøre noget godt for andre samtidig med, at det giver én noget social kontakt. Endeligt skal Rema 1000 værne om deres varemærke og koncept som den blå vandpyt i det store ocean for ikke blive pludselig at blive kopieret af konkurrenterne.

#### 7.5) Trusler

Det, der uden tvivl vurderes som en af de største trusler for Rema 1000 er den tætte, intensive konkurrence der er kendetegnet ved dagligvarebranchen, hvor det er en stor tilbudskrig, der går igen uge for uge, når de ugentlige reklamer/tilbudsaviser lander i postkassen. Dette gør også, at kunderne bliver sværere at fastholde og skabe loyalitet over for, da branchen er så prisbevidst/tilbudsorienteret. Samtidig vil mange af Rema 1000's produkter også nemt kunne erstattes af et alternativt/tilsvarende produkt, og dette gør ligeledes, at man kan komme til at mangle den unikke tiltrækningskraft over for kunden. Dog kan man her håbe, at Rema 1000 er en af de butikker, hvor kunden har en særlig præferencegrad for en af virksomhedens stærke sider – nemlig det store Private Label varesortiment.

Derudover kunne det i Porters Five Forces analysen konkluderes, at der var lave indgangsbarrierer for nye indtrængere på markedet, hvilket gør branchen mindre attraktiv at operere i. Jo flere udbydere jo mere konkurrence.

Endeligt kan den konstante teknologiske udvikling også være en trussel mod Rema 1000. Her tænkes især på lagerstyringen af centrallageret, hvor man netop har investeret en stor sum penge i optimeringen heraf. Men pga. den fart den teknologiske udvikling har pt., kan man risikere at man allerede om få år, står med ”forældede” softwareløsninger, som pludselig har en meget lav værdi ift. anskaffelsessummen. Dette gælder både på centrallager, men den øgede fokus på onlinehandel og de mange muligheder inden for levering af måltidskasser. Dette kan også stjæle en hel del af Rema 1000s kunder, da måltidskasser også især er målrettet den travle familie med en hektisk hverdag, som også anses for værende en af Rema 1000s primære målgruppe.

## Kapitel 8 – Budget

### 8.1) Resultatbudget

Til brug for den senere udarbejdelse af værdiansættelsen af Rema 1000 Danmark A/S er der udarbejdet et resultat- samt balancebudget på en eksplicit forecast periode på fem regnskabsår. Dette skyldes, at det vurderes, at give det mest retvisende billede med en budgetperiode på fem regnskabsår. Hvis man budgetterede for eksempelvis en 10-årig periode, vil det skabe for store usikkerheder ift. validiteten af de beregnede tal, da forudsætningerne for at lave et budget 10 år frem ikke er til stede.

Ifølge forudsætningerne for udarbejdelsen af resultatbudgettet for Rema 1000s næste fem regnskabsår, er der mange væsentlige faktorer at have med i sine overvejelser. Rema 1000 nævner i deres årsrapport for 2020, som pointeret tidligere i denne afhandling, at det gode resultat i 2020 især skyldtes Covid-19 pandemien, som også må konstateres at have præget stort set hele 2021. Dernæst oplever man lige nu i 2022 en tendens til stigende råvarepriser på stort set alt – dette ses i særdeleshed på energipriser, men også fødevarer oplever generelt en stigning på priserne. Faktisk mener mange eksperter, at vi oplever optakter til en potentiel fødevarekrise som kommer i kølvandet af covid-19 pandemien, krigen i Ukraine samt stigende transportomkostninger (Bøgh & Goodstein, 2022). Henning Otte Hansen fra institut for Fødevare- og Ressourceøkonomi ved Københavns Universitet, udtaler i en artikel på Berlingske, at hans forsigtige gæt på den generelle prisstigning på fødevarer vil ligge på omkring 10% i 2022. Dette er der taget højde for i resultatbudgettet.

Det betyder, at der for nettoomsætningen i 2021 budgettet er indregnet en vækst på 10%. Dette skyldes den fortsatte Corona situation i 2021, som antages at øge omsætningen dog med væsentligt færre butiksåbninger end normalt. Hernæst er der indregnet en stigende vækst i omsætningen på 15% for året 2022. Dette skyldes stigende priser i 2022 som nævnt ovenover, samtidig er Corona situationen aftagende, og derfor forventes også et øget antal butiksåbninger igen. De efterfølgende år, 2023-2025, er der indregnet en konstant vækst i omsætningen på 10%.

Andre driftsindtægter har historisk i analyseperioden 2015-2020 udgjort 0,31% af omsætningen, og denne fordeling er indregnet i budgettet.

Dernæst er det beregnet, at vareforbruget udgør 88% af omsætningen, og dette er ligeledes kalkuleret som en konstant fordeling i budgetperioden.

Andre eksterne omkostninger er beregnet til 5,7% af omsætningen i 2019 og 5,4% af omsætningen i 2020. Der er derfor indlagt en faldende konstant stigning på hhv. 5,2%, 5%, 4,8%, 4,6% og 4,4%.

Personaleomkostninger udgør i de fem tidligere regnskabsår gennemsnitligt 2% af omsætningen. I budgettet er der indregnet en stigende vækst på hhv. 2,5% i år 1, 2,6% år 2, 2,7% år 3 osv. Dette er en generel betragtning af stigende priser, højere løn til ansatte samt en generel stigning af faste omkostninger i takt med organisk vækst ved et større antal butikker.

Ved afskrivninger er der påsat i de sidste fire regnskabsår fra 2017-2020 en stigning på 0,1 procentpoint om året ift. omsætningen, som ligger i 2017 på 0,9% af omsætningen frem til 2020 på 1,2% af omsætningen. Denne betragtning er medtaget og fortsættes derfor i budgettet, hvor der er indlagt afskrivninger for hhv. 1,3% af omsætningen i 2021, 1,4% af omsætningen i 2022 osv.

Endvidere er der indsat en konstant vækstrate på 5% om året ved resultat af kapitalandele samt på finansielle poster. Skat af årets resultat er beregnet som 22%, som er den fastsatte selskabsskat (SKAT, 2022).

Ud fra resultatbudgettet ses der ligeledes en svagt stigende EBIT-margin:

|             | 2020R | 2021B | 2022B | 2023B | 2024B | 2025B | TP |
|-------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|----|
| EBIT-margin | 4,01% | 3,59% | 3,94% | 4,18% | 4,41% | 4,62% | 5% |

Dette vurderes også som retvisende ift. tidligere års udvikling samt den vækstrejse Rema 1000 lige nu er på ift. ønsket om organisk vækst og åbning af flere butikker på landsplan i Danmark. Dette skyldes, at man fortsat har en relativt lav avance / dækningsgrad, som er kendetegnet ved branchen, men den øges langsomt i takt med en større volume grundet det voksende antal butikker, som forventes at tage rigtig fart fra 2023. Dermed ses et lille fald på EBIT-margin fra regnskabsåret 2020 til første budgetår 2021, som fortsat er præget af Corona situationen og samt færre butiksåbninger, hvor den herefter vokser langsomt igen.

Resultatbudgettet for 2021 til 2025 er beregnet og ser således ud:

| Resultatopgørelse (mio. kr.)                         | 2020R        | 2021B        | 2022B        | 2023B        | 2024B        | 2025B        | Terminal periode |
|------------------------------------------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|------------------|
| Nettoomsætning                                       | 22.301       | 24.532       | 28.211       | 31.033       | 34.136       | 37.549       | 41.304           |
| Andre driftsindtægter                                | 207          | 76           | 87           | 96           | 106          | 116          | 128              |
| Vareforbrug                                          | 19.654       | 21.588       | 24.826       | 27.309       | 30.039       | 33.043       | 36.348           |
| Andre eksterne omkostninger                          | 1.201        | 1.276        | 1.411        | 1.490        | 1.570        | 1.652        | 1.817            |
| <b>Gross profit</b>                                  | 1.653        | 1.744        | 2.062        | 2.331        | 2.632        | 2.970        | 3.267            |
| Personaleomkostninger                                | 555          | 568          | 583          | 599          | 616          | 634          | 653              |
| <b>EBITDA</b>                                        | <b>1.098</b> | <b>1.176</b> | <b>1.479</b> | <b>1.732</b> | <b>2.016</b> | <b>2.337</b> | <b>2.615</b>     |
| Af- og nedskrivninger på anlægsaktiver               | 204          | 319          | 395          | 465          | 546          | 638          | 743              |
| <b>EBIT</b>                                          | <b>895</b>   | <b>857</b>   | <b>1.084</b> | <b>1.266</b> | <b>1.470</b> | <b>1.698</b> | <b>1.871</b>     |
| Resultat af kapitalandele i associerede virksomheder | 3            | 4            | 4            | 4            | 4            | 4            | 4                |
| Finansielle indtægter                                | 1            | 1            | 1            | 1            | 1            | 1            | 1                |
| Finansielle omkostninger                             | 6            | 6            | 6            | 6            | 7            | 7            | 7                |
| <b>EBT</b>                                           | <b>893</b>   | <b>855</b>   | <b>1.083</b> | <b>1.265</b> | <b>1.468</b> | <b>1.697</b> | <b>1.869</b>     |
| Skat af årets resultat                               | 158          | 188          | 238          | 278          | 323          | 373          | 411              |
| <b>Årets resultat / EAT</b>                          | <b>735</b>   | <b>667</b>   | <b>844</b>   | <b>986</b>   | <b>1.145</b> | <b>1.323</b> | <b>1.458</b>     |

## 8.2) Balancebudget

Da budgettet udelukkende skal bruges til at foretage en værdiansættelse, er det valgt kun at budgettere de poster, som skal bruges i værdiansættelsen. Både på grund af begrænsningen af opgavens omfang samt vigtigheden og væsentligheden af øvrige balanceposter for forståelsen af værdiansættelsen. Det betyder, at det er prioriteret kun at beregne den budgetterede arbejdskapital samt de fremtidige nettoinvesteringer.

| Arbejdskapital (mio. kr.)                | 2020R      | 2021B      | 2022B      | 2023B      | 2024B      | 2025B      |
|------------------------------------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|
| Varebeholdninger                         | 1.851      | 1.882      | 2.164      | 2.381      | 2.619      | 2.880      |
| Tilgodehavender fra salg                 | 1.983      | 1.747      | 2.010      | 2.211      | 2.432      | 2.675      |
| Andre tilgodehavender                    | 230        | 242        | 254        | 266        | 280        | 294        |
| Periodeafgrænsningsposter                | 12         | 13         | 13         | 14         | 15         | 15         |
| Leverandører af varer og tjenesteydelser | -          | -          | -          | -          | -          | -          |
| Anden gæld                               | 614        | 645        | 677        | 711        | 746        | 784        |
| <b>Arbejdskapital</b>                    | <b>688</b> | <b>341</b> | <b>431</b> | <b>494</b> | <b>565</b> | <b>645</b> |

Som det fremgår af ovenstående figur ses en væsentligt lavere arbejdskapital i budgetåret 2021 sammenlignet med 2020. Dog skal man her huske, at der i 2020 var en ekstraordinær høj arbejdskapital sammenlignet med tidligere år, hvilket i regnskabsanalysen også blev nævnt kunne skyldes flere forskellige faktorer som øget kredittid til debitorer, salg af butiksejendomme samt øget salg til købmænd lige op til jul. Efter 2021 hvor arbejdskapitalen ligger på 341 mio. kr. stiger den de efterfølgende år frem mod 2025, hvor den beregnes til 645 mio. kr.

I budgettet er der opsat nogle forudsætninger for at kunne anslå de forskellige posters fremtidige udvikling. Her tænkes især på posterne varebeholdninger, tilgodehavender fra salg samt leverandører af varer og tjenesteydelser.

Varebeholdninger er beregnet ud fra de sidste fem regnskabsårs gennemsnitlige lagerdage med denne formel:

$$\text{Lagerdage} = \frac{\text{Varebeholdninger} \times 365}{\text{Nettoomsætning}}$$

|                  | 2020   | 2019   | 2018   | 2017   | 2016   |       |
|------------------|--------|--------|--------|--------|--------|-------|
| Nettoomsætning   | 22.301 | 19.889 | 18.700 | 17.411 | 15.795 |       |
| Varebeholdninger | 1.851  | 1.903  | 1.342  | 1.291  | 923    |       |
|                  | 30,30  | 34,92  | 26,19  | 27,06  | 21,33  | 27,96 |

Her er gennemsnitlige antal lagerdage beregnet til 28, som er brugt til beregning for fremtidige varebeholdninger, hvor der ud fra nettoomsætning er beregnet varebeholdninger med et gennemsnit på 28 lagerdage:

| <u>Varebeholdninger</u> | 2021   | 2022   | 2023   | 2024   | 2025   |
|-------------------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| Nettoomsætning          | 24.532 | 28.211 | 31.033 | 34.136 | 37.549 |
| Varebeholdninger        | 1.882  | 2.164  | 2.381  | 2.619  | 2.880  |
| Lagerdage               | 28     | 28     | 28     | 28     | 28     |

Tilgodehavender fra salg er ligeledes beregnet ud fra en gennemsnits betragtning af de fem tidligere regnskabsår, hvor der beregnes gennemsnitlige antal debitor dage ud fra nedenstående formel:

$$\text{Debitordage} = \frac{\text{Tilgodehavender fra salg ultimo} \times 365}{\text{Nettoomsætning}}$$

|                          | 2020   | 2019   | 2018   | 2017   | 2016   |       |
|--------------------------|--------|--------|--------|--------|--------|-------|
| Nettoomsætning           | 22.301 | 19.889 | 18.700 | 17.411 | 15.795 |       |
| Tilgodehavender fra salg | 1.983  | 1.162  | 1.330  | 1.166  | 1.176  |       |
|                          | 32,46  | 21,33  | 25,96  | 24,44  | 27,18  | 26,27 |

Her ses det, at gennemsnitlige antal debitor dage er 26, som er brugt til beregning for de fremtidige tilgodehavender fra salg:

| <b>Debitorer</b>                 | <b>2021</b> | <b>2022</b> | <b>2023</b> | <b>2024</b> | <b>2025</b> |
|----------------------------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| Tilgodehavender fra salg         | 1.747       | 2.010       | 2.211       | 2.432       | 2.675       |
| Nettoomsætning                   | 24.532      | 28.211      | 31.033      | 34.136      | 37.549      |
| Gennemsnitlig antal debitor dage | 26          | 26          | 26          | 26          | 26          |

Endvidere er samme metode benyttet ved beregning af fremtidige gæld til leverandører af varer og tjenesteydelser ud fra en historisk beregning af gennemsnitlige antal kreditor dage. Til beregning heraf er brugt nedenstående formel:

$$\text{Kreditor dage} = \frac{\text{Leverandører af varer og tjenesteydelser} \times 365}{\text{Vareforbrug}}$$

|                                          | <b>2020</b> | <b>2019</b> | <b>2018</b> | <b>2017</b> | <b>2016</b> |       |
|------------------------------------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------|
| Vareforbrug                              | 19.654      | 17.536      | 16.522      | 15.413      | 14.005      |       |
| Leverandører af varer og tjenesteydelser | 2.774       | 2.843       | 2.164       | 1.893       | 1.640       |       |
|                                          | 52          | 59          | 48          | 45          | 43          | 49,21 |

Her ses at de gennemsnitlige kreditor dage er 49 dage. Dette er brugt til beregning af fremtidige gæld til leverandører af varer og tjenesteydelser ud fra budgetteret vareforbrug:

| <b>Kreditorer</b>                        | <b>2021</b> | <b>2022</b> | <b>2023</b> | <b>2024</b> | <b>2025</b> |
|------------------------------------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| Leverandører af varer og tjenesteydelser | 2.898       | 3.333       | 3.666       | 4.033       | 4.436       |
| Vareforbrug                              | 21.588      | 24.826      | 27.309      | 30.039      | 33.043      |
| Gennemsnitlig antal kreditor dage        | 49          | 49          | 49          | 49          | 49          |

Udover disse beregninger, som er indsat i tabellen ved beregning af arbejdskapitalen, er der indregnet en konstant vækstfaktor på 5% for posterne: *Anden gæld, periodeafgrænsningsposter* samt *andre tilgodehavender*.

#### 8.2.1) Budgetterede nettoinvesteringer

Der er anslået årlige nettoinvesteringer for 500 mio. kr. om året, da det er dette niveau årlige nettoinvesteringer de seneste fem regnskabsår, har ligget på (Rema 1000, 2021). Desuden forventes det ikke, at nettoinvesteringer vil stige i samme grad som omsætningen, da investeringerne ikke vurderes at blive påvirket direkte heraf. Tanken er derfor, at man ikke kan investere mere end omverdenen tillader det, og derfor sættes investeringerne på et niveau, som vurderes passende sammenlignet med tidligere år.

| <b>Nettoinvesteringer (mio. kr.)</b> | <b>2021</b> | <b>2022</b> | <b>2023</b> | <b>2024</b> | <b>2025</b> |
|--------------------------------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
|                                      | 500         | 500         | 500         | 500         | 500         |



## Kapitel 9 – Værdiansættelse

Med udgangspunkt i ovenstående udarbejdede budget vil der i følgende afsnit foretages beregninger til fastlæggelse af Rema 1000 Danmark A/S kædens værdiansættelse. Til fastlæggelse af en virksomheds værdiansættelse findes flere forskellige metoder for beregning af værdiansættelsen. Der kan anvendes en multipel metode, som er en markedsbaseret værdiansættelsesmetode. Denne er kendetegnet som "den simple metode", hvor man finder sammenlignelige virksomheder, som opererer i samme branche som den pågældende virksomhed, og samtidig er det afgørende at virksomheden er børsnoteret, så den aktuelle aktiekurs kan fastlægges.

Herefter beregnes hhv. price-to-earnings ratio (P/E), price-to-book ratio (P/B) og Enterprise value-to-EBITDA ratio (EV/EBITDA). Ved P/E og P/B benyttes aktiekursen, som divideres med resultat efter skat eller den bogførte værdi af egenkapitalen for de sammenlignelige virksomheder. Hermed kommer man frem til en multipel, som kan henføres til den virksomhed, som man ønsker at fastlægge en konkret værdiansættelse på.

Dernæst kan man også anvende DCF modellen, som vil danne grundlag for værdiansættelsen af Rema 1000 Danmark A/S kæden. Denne er også kendetegnet ved Discounted Cash flow modellen.

DCF-modellen er en indkomstbaseret værdiansættelsesmodel, hvor værdien af en virksomhed opgøres som den tilbagediskonterede værdi af de forventede fremtidige frie pengestrømme (SKAT.dk, 2022). Det vil sige at ved brug af denne model, er værdien af aktiver baseret på det cash flow, som aktivet forventes at kunne genere i fremtiden. Det betyder, at hvis cash flowet fra efterfølgende år vil vokse med en konstant vækstrate, er DCF værdien af aktivet. I en værdiansættelse lavet ud fra DCF-modellen, indgår der flere forskellige elementer – dette er bl.a. beregning af WACC, opgørelse af det frie cash flow samt fastlæggelse af terminalværdien.

For at man kan foretage en værdiansættelse, er det nødvendigt at beregne disse indledningsvist:

### 9.1) Estimering af Rema 1000s WACC

WACC står for virksomhedens Weighted Average Cost of Capital. En virksomheds kapitalomkostninger (cost of capital) er det minimums-afkast, som virksomheden skal skabe for at opfylde afkastforventningerne hos udbyderne af kapitalen. Dette kan også kaldes en virksomheds kalkulationsrente. WACC beregnes således (Hawawini & Viallet, 2019):

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

Ved ovenstående formel forstås:

$K_E$  = Omkostninger ved finansiering med egenkapital

$E$  = Andelen af egenkapital

$D$  = Andelen af fremmedkapital

$K_D$  = Omkostninger ved finansiering med fremmedkapital

$T_c$  = Den marginale selskabsskattesats

For beregning af WACC vil de forskellige led nu beregnes, trin for trin:

### 9.1.1) Omkostninger ved finansiering med egenkapitalen

Omkostninger ved finansiering med egenkapital beregnes således (Hawawini & Viallet, 2019):

$$\text{Omkostninger ved finansiering med egenkapital} = k_E \frac{E}{E + D}$$

$K_E$  Står for Cost of equity og betegner ejernes afkastningskrav. Denne beregnes således (Hawawini & Viallet, 2019):

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

$R_F$  betegner den risikofrie rente,  $E(R_M)$  står for markedsrisikopræmien og  $\beta_{\text{equity}}$  står for betaværdien (Hawawini & Viallet, 2019).

#### Den risikofrie rente

Den risikofrie rente,  $R_F$  fastsættes oftest ud fra renten på en 10-årig statsobligation. Dette er ligeledes gjort her, hvor den senest handlede 10-årige statsobligation er handlet til en effektiv rente på **1,16%** (Nationalbanken, 2022). Se desuden bilag 4 for fastsættelse af den risikofrie rente. På baggrund af ovenstående fastsættes den risikofrie rente til 1,16%.

#### Markedsrisikopræmien

Markedsrisikopræmien,  $E(R_M)$ , er fastsat til 10%. Ofte sættes denne til forskellen på aktieafkast og den risikofrie rente, men da der ikke umiddelbart findes et aktieafkast for Rema 1000, da den ikke er en børsnoteret virksomhed, vurderes denne ud fra disse parametre: Rema 1000 sælger dagligvarer/basisvarer, som stort set hele befolkningen i Danmark har brug for i en større eller mindre grad. Dermed er der en vis sikkerhed for kundetilstrømning langt ud i fremtiden. Dernæst

har de opbygget en sund forretning med mange butikker på landsplan, og har gode udsigter for fremtidig vækst også. Dog er det en konkurrencepræget branche, og det kræver konstant overvågning af konkurrenterne samt hurtig reaktion på den mindste trussel/usikkerhed i branchen. Der er derfor nogle faktorer, som trækker risikoværdien op, og der er samtidig nogle faktorer, som trækker risikoværdien ned. Ud fra denne betragtning vurderes en markedsrisikopræmie på **10% p.a.** at være realistisk.

### Beta

En akties beta-værdi fortæller, om en aktiekurs svinger mere eller mindre end markedet som helhed, og er derfor et mål for helheden mellem afkastet for en enkelt aktie, og det samlede aktiemarked. Værdien udtrykker aktiens kursfølsomhed i forhold til udviklingen i det generelle marked. Den neutrale Beta-værdi er 1, mens en Beta-værdi på 1,5 betyder, at aktien svinger 50% mere end børs gennemsnittet. Omvendt vil en Beta-værdi på 0,50 svinge 50% mindre end børs gennemsnittet (Shareholders.dk, 2022).

Til fastlæggelse af Beta værdi er det valgt, ikke at beregne koefficienten heraf grundet opgavens omfang. Samtidig vurderes det, at der ligger en stor usikkerhed i beregning af betaværdien ift. aktieindekset, idet der ikke foreligger en fast aktiekurs for Rema 1000. Derfor er Aswath Damodaras, professor i finansiering ved Stern School and Business i New York, datasæt for Beta værdier anvendt (Damodaras, 2022). Aswath har udarbejdet et datasæt med Beta værdier, som er opdelt i kontinenter og i hver opgørelse er betaværdien opgjort for alle industrier/brancher. Dette benyttes til fastlæggelse af Beta værdien i forbindelse med værdiansættelsen af Rema 1000. Der er aflæst en betaværdi på 0,57 for branchen Retail (Grocery and Food) i Europa. Udsnit af udtrækket er vedlagt i bilag 5.

Ved fastlæggelse af ovenstående værdier kan  $K_E$  beregnes til nedenstående:

$$K_E = R_F + [E(R_M) - R_F] \beta_{\text{equity}} = 1,16\% + [10\% - 1,16\%] 0,57 = 7\%$$

### 9.1.2) Omkostninger ved finansiering med fremmedkapital

Omkostninger ved finansiering med fremmedkapital beregnes således (Hawawini & Viallet, 2019):

$$\text{Omkostninger ved finansiering med fremmedkapital} = k_D (1 - T_c) \frac{D}{E + D}$$

$K_D$  betegner de gennemsnitlige omkostninger, som er forbundet med finansiering ved fremmedkapital (Hawawini & Viallet, 2019). Denne er fastsat til 0,16%, og beregnes ved at tage de

totale finansielle udgifter og dividere op i den totale gæld, dvs: 5.596 mio. kr. / 3.398.731 mio. kr. = 0,16%.

Leddene  $(1-T_c)$  indsættes i formelen, således der bliver taget højde for skattefradraget af renteudgifterne.  $T_c$  er en betegnelse for den aktuelle skatteprocent, som er fastsat til 22% jf. den aktuelle selskabsskatteprocent (SKAT, 2022). Endeligt ganges de gennemsnitlige omkostninger ved finansiering med fremmedkapital efter skat med leddet  $\frac{D}{E+D}$ . Her er D andelen af fremmedkapital ud af den samlede gæld finansieret med hhv. egenkapital og fremmedkapital.

### 9.1.3) Target Capital Structure

Gælds- og egenkapitals sammensætningen i en virksomheds WACC er virksomhedens *Target Capital Structure*. Det vil sige, at en virksomheds aktuelle kapitalstruktur altså ikke nødvendigvis er dens target kapitalstruktur. Finansieringens gælds- og egenkapitals andele skal estimeres ud fra deres markedsværdier, og ikke de regnskabsmæssige værdier. Dog anvendes den bogførte værdi ofte som surrogat for markedsværdien, da den ikke er til at fastlægge ved en virksomhed, hvis aktier ikke er offentligt handlet (Hawawini & Viallet, 2019). Dette gør sig ligeledes gældende for Rema 1000, som ikke er børsnoteret, og dermed er der ingen markedsværdier offentliggjort for hhv. gælds- og egenkapitals andele. Derfor benyttes de regnskabsmæssige værdier i nedenstående beregning.

Rema 1000s aktuelle kapitalstruktur er beregnet til følgende ud fra bogført værdi pr. 31/12-2020:

**Egenkapitalandel:**  $2.345.203 / (2.345.203 + 3.398.731) \times 100 = 40,8\%$

**Gældsandel:**  $3.398.731 / (3.398.731 + 2.345.203) \times 100 = 59,2\%$

Som nævnt indledningsvis skal gælds- og egenkapitalsandelen sammensættes i WACC'en ud fra virksomhedens fremtidige mål af disse. Da det som nævnt i de strategiske analyser, er en af de helt klare strategier for Reitan gruppen, som ejer Rema 1000, at være gældfri, vurderes dette at ville påvirke den fremtidige kapitalstruktur for Rema 1000. På baggrund heraf vælges det derfor, at fastsætte en Target Capital Structure for Rema 1000, som benyttes i beregningen af WACC'en.

Derfor anses en realistisk målbar egenkapitalandel at være **70%** og gældsandelen dermed på **30%**.

#### 9.1.4) Beregning af WACC

Ud fra ovenstående beregnes WACC således til nedenstående værdi:

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

$$WACC = (7\% \times 70\%) + (0,16\% \times (1 - 22\%) \times 30\%) = 4,84 \%$$

WACC er dermed beregnet til 4,84%. Det kan ud fra ovenstående ligning nu estimeres, at den WACC, der skal anvendes for beregning af Rema 1000s værdiansættelse, er 4,84%. Dette er et udtryk for det afkast, Rema 1000 kæden som minimum skal opnå, for at investorerne ser selskabet som en attraktiv investering. Der anvendes en WACC på 4,84% som tilbagediskonteringsfaktor i værdiansættelsen af de fremtidige pengestrømme for terminalperioden.

En ting er, hvad teorien siger om, hvad WACC'en rent teoretisk beregnes til. En anden ting er hvor realistisk dette virker ift. en WACC's værdi rent praktisk i den virkelige verden. Her vil en WACC på 4,84% virke umiddelbart relativt lav, ift. hvad man "normalt" ville mene, at en virksomhed forventes at skulle kunne genere af minimumsafkast, for at indfri investorernes ønskede afkast af investeringen. Her virker en WACC på mellem 8-12% mere realistisk. Dog arbejdes der videre med WACC'en på de 4,84%, da det er denne, der er beregnet til udarbejdelse af den efterfølgende værdiansættelse.

#### 9.2) Det frie cashflow

Næste step til brug for beregning af værdiansættelse, vil være beregning af det frie cashflow. Det frie cashflow fastlægges fra en virksomheds business assets, og er det cash flow som skabes af virksomhedens drifts- og investeringsaktiviteter. Det ekskluderer enhver post, som relaterer til virksomhedens finansieringsaktiviteter – dette betegnes som det frie cash flow (FCF) (Hawawini & Viallet, 2019). Man anvender normalt en explicit forecast periode på 5-10 år. I nedenstående opgørelse af det frie cash flow er valgt en explicit forecast periode på fem år og dermed en terminal værdi  $TV_5$ .

Det frie cash flow beregnes således (Hawawini & Viallet, 2019):

$$FCF = EBIT (1 - T_c) + \text{Depreciation expenses} - \Delta WCR - \text{Net capital expenditures}$$

EBIT samt afskrivninger fremgår af resultatbudgettet under punkt 8.1.  $T_c$  er skattesatsen, som er fastsat til 22%. Delta WCR betegner ændringen i arbejdskapitalen, og dette er beregnet nedenfor:

| <b>Arbejdskapital (mio. kr.)</b>         | <b>2020R</b> | <b>2021B</b> | <b>2022B</b> | <b>2023B</b> | <b>2024B</b> | <b>2025B</b> |
|------------------------------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| Varebeholdninger                         | 1.851        | 1.882        | 2.164        | 2.381        | 2.619        | 2.880        |
| Tilgodehavender fra salg                 | 1.983        | 1.747        | 2.010        | 2.211        | 2.432        | 2.675        |
| Andre tilgodehavender                    | 230          | 242          | 254          | 266          | 280          | 294          |
| Periodeafgrænsningsposter                | 12           | 13           | 13           | 14           | 15           | 15           |
| Leverandører af varer og tjenesteydelser | -2.774       | -2.898       | -3.333       | -3.666       | -4.033       | -4.436       |
| Anden gæld                               | -614         | -645         | -677         | -711         | -746         | -784         |
| Arbejdskapital                           | 688          | 341          | 431          | 494          | 565          | 645          |
| <b>Ændring i arbejdskapitalen</b>        | <b>0</b>     | <b>347</b>   | <b>-90</b>   | <b>-64</b>   | <b>-71</b>   | <b>-79</b>   |

Endeligt betegner Net capital expenditures virksomhedens nettoinvesteringer, som ligeledes er oplistet under punkt 8.2.1 til at være 500 mio. kr. om året.

Dermed er alle parametre til opgørelse af det frie cashflow fastlagt. Diskonteringsfaktoren heri beregnes ud fra denne formel (Hawawini & Viallet, 2019):

$$\text{Diskonteringsfaktor} = (1+WACC)^{-n}$$

n er udtryk for budgetåret. Det beregnede frie cashflow fremgår nedenfor:

| <b>Frit cash flow (mio. kr.)</b> | <b>2021</b> | <b>2022</b> | <b>2023</b> | <b>2024</b> | <b>2025</b> |                     |
|----------------------------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|---------------------|
| EBIT(1-skat)                     | 668         | 846         | 988         | 1147        | 1325        |                     |
| Afskrivninger                    | 319         | 395         | 465         | 546         | 638         |                     |
| Ændring i Working Capital        | 347         | -90         | -64         | -71         | -79         |                     |
| Capex                            | -500        | -500        | -500        | -500        | -500        |                     |
| Frit cash flow                   | 835         | 650         | 890         | 1122        | 1384        |                     |
| Diskonteringsfaktor              | 1,00        | 0,95        | 0,91        | 0,87        | 0,83        |                     |
| Nutidsværdi, frit cash flow      | 835         | 620         | 809         | 974         | 1145        | <b><u>4.383</u></b> |

Som det fremgår af ovenstående er summen af nutidsværdien på det frie cash flow 4.383 mio. kr.

### 9.3) Terminalværdi

En terminalperiode betegner den periode, som følger efter budgetperioden. Da budgetperioden går fra 2021 og fem år frem til 2025, vil terminalperioden så være fra år 2026 og frem efter. Når en virksomhed værdiansættes, er det især relevant også at kende til værdien af det frie cash flow efter

budgetperioden, og det er denne som kaldes terminalværdien. Terminalværdien beregnes ud fra nedenstående formel (Hawawini & Viallet, 2019):

$$\text{Terminalværdi} = \frac{\text{FCF (terminalperiode)}}{\text{WACC} - g}$$

FCF<sub>(terminalperiode)</sub> betegner det frie cash flow i terminalperioden, som er året efter sidste budget år – det vil her være år 2026. g betegner en konstant vækstrate, som virksomheden forventes at vokste i terminalperioden. Punktet g er svært at fastsætte helt konkret, da der hviler en stor usikkerhed i at spå om en forventet vækst for fremtiden i Rema 1000 kæden. Derfor sættes denne med en stor forsigtighed til 1%. Dette begrundes med en risikofri rente, som tidligere i denne afhandling er sat til 1,16%. Det er valgt at arbejde ud fra denne og runde ned til 1%, som med forsigtighed sættes som den konstante vækstfaktor for Rema 1000 kæden. I budgetperioden er der beregnet net capital expenditures samt afskrivninger. Disse er undladt i terminalperioden, da der alt andet lige vil være tilsvarende flere afskrivninger som følge af øgede nettoinvesteringer i pågældende år. Desuden er ændringen i WCR sat til 0.

Ud fra ovenstående forudsætninger beregnes terminalværdien til nedenstående:

$$\text{Terminalværdi} = \frac{\text{FCF}_{(\text{terminalperiode})}}{\text{WACC}-g} = \frac{\text{EBIT}(1-\text{tax})}{\text{WACC}-g} = \frac{1.152,32}{4,84\%-1\%} = 30.008,21 \text{ mio.kr.}$$

1.152,32 mio. kr. er den tilbagediskonterede værdi af EBIT i terminalperioden. N er i dette tilfælde -5. Terminalværdien er altså 30.008 mio. kr. Når man har fundet terminalværdien, kan den endelige værdiansættelse herfra beregnes.

#### 9.4) Værdiansættelse efter DCF-modellen

Indledningsvis beregnes Enterprise value, som består af nutidsværdien af det frie cash flow + nutidsværdien af terminalværdien. Enterprise value viser værdien af Rema 1000, når al gæld er trukket fra. Hernæst tillægges markedsværdien af de ikke-driftsmæssige aktiver, og markedsværdien af rentebærende gæld fratrækkes. De ikke-driftsmæssige aktiver i Rema 1000 består af likvider, og den rentebærende gæld omfatter gæld til realkreditinstitutter samt gæld til associerede virksomheder. For både de ikke-driftsmæssige aktiver og den rentebærende gæld er der benyttet den regnskabsmæssige værdi pr. 31/12-2020. Dermed kan værdien af egenkapitalen beregnes, som ses nedenfor:

|                                           |  |                           |
|-------------------------------------------|--|---------------------------|
| <b>Værdiansættelse efter DCF-modellen</b> |  |                           |
| Nutidsværdi, frit cash flow               |  | 4.383                     |
| Nutidsværdi, terminalværdi                |  | 30.008                    |
| <b>Enterprise value</b>                   |  | <b>34.392</b>             |
| Likvider                                  |  | 7                         |
| Rentebærende gæld                         |  | - 7                       |
| <b>Markedsværdi af egenkapital</b>        |  | <b>34.391,53 mio. kr.</b> |
| Markedsværdi af egenkapital i DKK         |  | 34.391.529.666,18 kr.     |
| <b>EV/EBIT</b>                            |  | <b>18,4 x</b>             |

Som det fremgår af ovenstående tabel er der ved brug af DCF-modellen beregnet en markedsværdi af egenkapitalen på 34.391,53 mio. kr. Dette giver en price/earning for nøgletallet EV/EBIT multipel på 18,4 gange igen.

#### 9.4.1) Delkonklusion på værdiansættelsen ud fra DCF-modellen

Der er udregnet en markedsværdi af egenkapitalen på 34.391,53 mio. kr. Dette er gjort ud fra en WACC på 4,84%, som realistisk set virker lavt sat ift., hvad man ville forvente en investor ville forlange i forretningskrav på en stor virksomhed som Rema 1000. Her virker er WACC på mellem 8-12% mere realistisk, men da opgaven bygger på en teoretisk beregning af værdiansættelsen, fastholdes den beregnede WACC på 4,84%. Desuden er der beregnet en EV/EBIT multipel på 18,4, som vurderes realistisk på baggrund af en multipelanalyse af dagligvarebutikker på det europæiske marked foretaget af revisionsselskabet BDO. Et udsnit af analysen forefindes i bilag 6, og nævnes yderligere i perspektiveringen også. I nævnte analyse ses det, at eksempelvis Salling Group vurderes til at have en P/E multipel af EV/EBIT på 18,2 x, hvilket må siges at ligge tæt op af Rema 1000 kædens værdiansættelse, som er beregnet i denne afhandling. Dermed vurderes den beregnede værdiansættelse på 34.391,53 mio. kr. af Rema 1000 kæden i Danmark realistisk.

#### 9.5) Følsomhedsanalyse

I ovenstående beregning af værdiansættelsen af Rema 1000 Danmark A/S kæden er der inkluderet en hel del forskellige faktorer, som alle ligger til grund for værdiansættelsen. Disse faktorer er som beregnet ovenfor bl.a. WACC, det frie cash flow, terminalværdi med flere – herunder også de fastsatte faktorer som beta-værdi, vækstraten  $g$  og markedsrisikopræmien samt den risikofrie rente.

Disse faktorer er alle parametre, som kan vise sig at afvige, og dette vil påvirke værdiansættelsen af egenkapitalen til en anden værdi, hvis en eller flere af disse parametre ændres. For at afdække den usikkerhed, som kan være i forbindelse med værdiansættelsen anvendes i dette afsnit en



følsomhedsanalyse, som vil belyse, hvordan værdiansættelsen ændres, hvis nedenstående parametre ændres:

- Ændring af WACC samt vækstraten g
- Ændring af beta-værdi samt vækstraten g

### 9.5.1) Ændring af WACC og vækstrate g

Ved ændringen af WACC og vækstrate g vil værdiansættelsen afvige ud fra nedenstående tabel:

| Ved ændring af WACC og Vækstrate | WACC      |            |           |           |           |           |           |           |
|----------------------------------|-----------|------------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|
|                                  | 34.391,53 | 3%         | 4%        | 4,84%     | 5%        | 6%        | 7%        | 8%        |
|                                  | -2,00%    | 29.740,44  | 24.456,18 | 21.230,03 | 20.705,11 | 17.910,84 | 15.753,27 | 14.040,40 |
|                                  | -1,50%    | 32.538,18  | 26.273,77 | 22.558,64 | 21.961,77 | 18.819,70 | 16.433,40 | 14.563,20 |
| Vækstrate g                      | -1,00%    | 36.035,36  | 28.454,87 | 24.114,75 | 23.427,87 | 19.858,39 | 17.198,56 | 15.144,08 |
|                                  | -0,50%    | 40.531,73  | 31.120,67 | 25.962,26 | 25.160,54 | 21.056,89 | 18.065,73 | 15.793,31 |
|                                  | 0%        | 46.526,89  | 34.452,92 | 28.191,49 | 27.239,75 | 22.455,13 | 19.056,79 | 16.523,69 |
|                                  | 0,50%     | 54.920,12  | 38.737,23 | 30.934,36 | 29.781,00 | 24.107,60 | 20.200,31 | 17.351,45 |
|                                  | 1,00%     | 67.509,96  | 44.449,66 | 34.391,53 | 32.957,56 | 26.090,56 | 21.534,43 | 18.297,47 |
|                                  | 1,50%     | 88.493,03  | 52.447,05 | 38.883,78 | 37.041,71 | 28.514,18 | 23.111,11 | 19.389,02 |
|                                  | 2,00%     | 130.459,16 | 64.443,14 | 44.957,80 | 42.487,25 | 31.543,70 | 25.003,12 | 20.662,51 |

Ved ovenstående følsomhedsanalyse ved ændring af både WACC og vækstrate ses det, at begge elementer er MEGET følsomme over for en ændring af disse parametre ift. de store afvigelser som sker på markedsværdien af egenkapitalen. Især er det iøjnefaldende at en så lille ændring som en WACC på 0,16 procentpoint mere til 5%, vil få markedsværdien af egenkapitalen til at falde med hele 1.434 mio. kr. Her bibeholdes vækstraten på samme 1%, som er fastsat i beregningen af værdiansættelsen også. Det bevidner altså, at det er meget små marginaler ved ændringen af WACC, som vil have en stor effekt på værdiansættelsen. Ligeledes ses det, at faktoren vækstraten g, som er indsat ved beregningen af terminalværdien også vil have en stor effekt på værdiansættelsen, hvor det ses at ved ændring til 2% fremfor den valgte enkelte procent vil værdiansættelsen stige med hele 10 mio. kr. til 44.957,80 mio. kr. ved en uændret WACC.

Her ud fra kan det altså konkluderes, at både ændring af WACC og/eller vækstraten g, har en stor følsomhed ift. værdiansættelsesberegningen for Rema 1000 kæden.

### 9.5.2) Ændring af Beta-værdi og vækstrate g

Ved ændringen af Beta-værdi samt vækstrate g vil værdiansættelsen afvige ud fra nedenstående tabel:

| Ved ændring af BETA og Vækstrate |                  | Beta-værdi  |            |                  |             |           |             |            |
|----------------------------------|------------------|-------------|------------|------------------|-------------|-----------|-------------|------------|
|                                  | <b>34.391,53</b> | <b>0,25</b> | <b>0,4</b> | <b>0,57</b>      | <b>0,75</b> | <b>1</b>  | <b>1,25</b> | <b>1,5</b> |
|                                  | <b>-2,00%</b>    | 32.508,02   | 26.089,49  | 21.230,03        | 17.670,34   | 14.274,34 | 11.935,81   | 10.235,60  |
|                                  | <b>-1,50%</b>    | 35.911,30   | 28.185,89  | 22.558,64        | 18.552,00   | 14.817,37 | 12.294,19   | 10.484,11  |
|                                  | <b>-1,00%</b>    | 40.259,94   | 30.733,13  | 24.114,75        | 19.557,84   | 15.421,77 | 12.686,38   | 10.752,74  |
| Vækstrate g                      | <b>-0,50%</b>    | 46.011,36   | 33.894,16  | 25.962,26        | 20.716,08   | 16.098,55 | 13.117,40   | 11.044,04  |
|                                  | <b>0%</b>        | 53.974,87   | 37.921,22  | 28.191,49        | 22.064,19   | 16.861,54 | 13.593,31   | 11.361,01  |
|                                  | <b>0,50%</b>     | 65.730,53   | 43.226,73  | 30.934,36        | 23.653,03   | 17.728,34 | 14.121,53   | 11.707,19  |
|                                  | <b>1,00%</b>     | 84.833,47   | 50.534,30  | <b>34.391,53</b> | 25.553,42   | 18.721,68 | 14.711,16   | 12.086,81  |
|                                  | <b>1,50%</b>     | 121.302,73  | 61.240,75  | 38.883,78        | 27.866,93   | 19.871,45 | 15.373,59   | 12.504,98  |
|                                  | <b>2,00%</b>     | 218.554,07  | 78.435,96  | 44.957,80        | 30.744,71   | 21.217,76 | 16.123,19   | 12.967,87  |

I ovenstående tabel sammenlignes der på effekten ved ændringen af Beta-værdien som er en faktor, der indgår ved beregningen af WACC'en (virksomhedens vægtede kapitalomkostninger). Her er det især iøjnefaldende, at hvis Beta-værdien var sat til 1%, som betegnes som den "neutrale" værdi på et ufølsomt marked ville værdiansættelsen være beregnet til 18.721,68 mio. kr., som er tæt på en halvering af den beregnede værdiansættelse med en beta-værdi på 0,57. Dette bevidner altså også om en ekstremt følsom faktor, når man ser på hvor meget dette vil kunne påvirke markedsværdien af egenkapitalen. Omvendt vil en betaværdi på 0,4 få værdiansættelsen helt op på 50,5 mia. kr. som altså svarer til en stigning på hele 32%

### 9.5.3) Delkonklusion

Ud fra ovenstående værdiansættelse samt følsomhedsanalyse heraf kan der konkluderes følgende: De beskrevne metoder gennem værdiansættelsen samt fastlæggelse af elementer for beregningen heraf beror på en stor overfølsomhed ved små ændringer i enkelte tal. Dette bevidner især et meget følsomt marked, hvor det altså er vigtigt at fastlægge, undersøge og argumentere for sine begrundelser ved valg af vækstrater, risikofrie rente, markedsrisikopræmie, beta-værdi fastlæggelse samt beregning af WACC. Dog vurderes Rema 1000 Danmark A/S værdiansættelsens reliabilitet som valid, idet en lignende værdiansættelse af Salling Group A/S bygger på en EV/EBIT multipel på 18,2 gange, hvor Rema 1000 A/S kædens er beregnet til 18,4 gange. Dermed understøttes beregningen ved en sammenlignelig sandsynliggørelse af en konkurrent på samme marked.

## Kapitel 10 – Konklusion

### 10.1) Konklusion

Rema 1000 Danmark A/S som er ejet af den norske Reitan koncern, er en veletableret dansk discountkæde i dagligvarebranchen, som gennem de seneste års udvikling, har indtaget pladsen som danskernes favorable discountkæde. Dette kommer sig af flere flotte kåringer i YouGov's forbrugerundersøgelser. Her er Rema 1000 bl.a. kåret til at være Danmarks stærkeste varemærke, samtidig med at de indtager 1. pladsen på top-10 over danskernes foretrukne dagligvarekæder. Rema 1000 opererer i et marked med høj, tæt konkurrence i dagligvarebranchen, som er kendetegnet ved en intens prisorienteret branche med en konstant kamp om tiltrækning af kunderne.

Ud fra de både interne såvel som eksterne strategiske analyser, kan det konkluderes, at Rema 1000 Danmark A/S kædens værdikæde er helt essentiel for, at kunne drive en sund forretning med sorte tal på bunden. Forsyningskæden i Rema 1000 er med til at holde lave omkostninger for hele koncernen, som gør at man er helt skarp ift. konkurrenterne i branchen. Kigger man på dagligvarebranchen i dag, kan det ud fra de udarbejdede analyser vurderes, at Rema 1000 adskiller sig fra konkurrenterne ved at være en discountbutik med fokus på CSR-strategi, samt at have varer af høj kvalitet men til lave priser. Her ønsker Rema 1000 kæden, at betegnes som værende den blå vandpyt på positioneringskortet, når man tænker på strategien blue/red ocean, hvor man differentierer sig på strategien, men tilbyder kunden det samme som konkurrenterne kan tilbyde. Væksten skal de næste år øges ved organisk vækst med vækststrategien markedspenetrering.

De seneste års positive udvikling for Rema 1000 afspejles i særdeleshed også i de sidste fem års aflagte regnskaber, hvor man ser et flot stigende resultat fra 2016 til 2020. Her ses det, at resultatet i 2016 fra 292 mio. kr. til 735,5 mio. kr. i 2020. Dette er altså en imponerende stigning på hele 60% siden 2016 frem til 2020. Dog skal det næves, at administrerende direktør, Henrik Burkal, mener det flotte resultat for regnskabsåret 2020 kommer på en trist baggrund, nemlig Corona krisen, som har skabt øget volume samt øget omsætning i butikkerne. Samtidig har man i 2020 solgt en række investeringsejendomme fra, som også har haft en positiv indflydelse på årets resultat. Desuden kan det nævnes, at nøgletallene ROIC og ROE er steget markant i regnskabsanalyseperioden, og det samme er operating profit margin. Den positive udvikling er taget med videre i udarbejdelsen af fremtidigt resultat- og balancebudget, hvor der generelt forventes en vækst de næste fem regnskabsår fra 2021-2025.

Ovenstående grundlæggende elementer i form af budgetudarbejdelse, danner grundlag for beregning af værdiansættelsen af Rema 1000 Danmark A/S kæden med udgangspunkt i det danske selskabs regnskabstal. Værdiansættelsen er foretaget ud fra DCF-modellen (discounted cash flow metoden), hvor der er beregnet en markedsværdi af egenkapitalen på 34.391,53 mio. kr. Dette giver en Price/Earning multipl på EV/EBIT på 18,2 gange igen på gældfri basis.

Som viderebygning af værdiansættelsen, er der udarbejdet en følsomhedsanalyse, som udtrykker hvor få marginaler der skal afvige, for at værdiansættelsen vil afvige med store summer, som kan trække både i den ene og den anden retning. Ydermere vil der i nedenstående afsnit beskrives en perspektivering ved en multipl værdiansættelse af sammenlignelige virksomheder på det europæiske marked. Multipelværdiansættelsen indeholder en Price/Earning vurdering på baggrund af en EV/EBIT-beregning af den danske konkurrent Salling Group A/S samt den svenske dagligvarekæde ICA. Dette begrundes med, at det ikke har været muligt at sammenligne med andre danske konkurrenter, da ingen af de danske dagligvarekæder er børsnoterede selskaber, som kræves i en P/E multipl værdiansættelsesmetode. Nedenstående multipl-værdiansættelse bør anses som en perspektivering samt sandsynliggørelse af værdiansættelsen af Rema 1000 Danmark A/S, da der her ikke kan sammenlignes med en realiseret aktiekurs, da Rema 1000 Danmark A/S er et unoteret selskab.

## Kapitel 11 – Perspektivering

### 11.1) Perspektivering – Multipel værdiansættelse

Det har ikke været muligt at opgøre en konkret beregning af en potentiel, konkret aktiekurs pr. stk. for Rema 1000 Danmark A/S kæden, idet kæden ikke er børsnoteret på det danske aktiemarked. Dermed findes der ikke antal stk. af aktier på det danske aktiemarked. Ligeledes findes der ingen danske dagligvarekæder, som er børsnoterede, hvor man kan henføre en direkte beregning af aktiekursen til sammenligning af resultaterne for beregningen af denne værdiansættelse.

Derfor er der i stedet foretaget en sandsynliggørelse af den beregnede værdiansættelse af Rema 1000 Danmark A/S. Dette gøres i denne perspektivering, hvor der kigges på to sammenlignelige handler, som har været foretaget i tidligere år på det europæiske aktiemarked. Her har BDO Statsautoriseret Revisionsaktieselskab's Corporate Finance afdeling udarbejdet et datasæt med EBIT-multipel af andre dagligvarekæder ud fra seneste gennemførte handler. Der henvises til bilag 6 for yderligere information.

I datasættet præsenteres seks forskellige virksomheder, men de to kæder, som vurderes mest sammenlignelige er danske Salling Group samt ICA-kæden i Sverige. Disse virksomheders nøgletal fra datasættet er opstillet i nedenstående tabel sammen med Rema 1000s værdiansættelsesnøgletal:

| Mio. kr.             | Rema 1000 Danmark A/S | Salling Group    | ICA – Sverige     |
|----------------------|-----------------------|------------------|-------------------|
| Dato for transaktion | %%%                   | 7. november 2017 | 26. november 2018 |
| Enterprise value     | 34.392                | 39.537           | 48.879            |
| EBITDA               | 2.615                 | 3.099            | 9.737             |
| EBIT                 | 1.871                 | 2.168            | 3.971             |
| EV/EBIT multipel     | 18,4 x                | 18,2 x           | 12,3 x            |

I ovenstående ses den i rapporten beregnede EV/EBIT multipel for Rema 1000 på 18,4, hvor Salling Group er handlet til en EV/EBIT multipel på 18,2. Dog er ICA-kæden kun 12,3. Der kan være flere forskellige faktorer, som spiller ind på en lavere EV/EBIT multipel for ICA i Sverige sammenlignet med de to danske virksomheders EV/EBIT multipel. Her kan den geografiske diversifikation bl.a. spille en rolle samtidig med kædens størrelse på det svenske marked ift. Salling og Rema 1000s ageren på det danske marked, som vurderes at være nogle af de største aktører inden for danske dagligvarekæder. Hvis man antog at 12,3 multibilen var den mest korrekte for Rema 1000 kæden, som den er beregnet til for den svenske kæde ICA, ville man få en værdiansættelse af markedsværdiens egenkapital på 23.015,31 mio. kr. – altså en noget lavere værdiansættelse

sammenlignet med den oprindeligt beregnede værdi på 34.391,53 mio. kr. Det vurderes dog fortsat, at være værdiansættelsen på de 34.391,53 mio. kr., som er mest retvisende for Rema 1000 kæden på det danske marked, da denne ligger sig tæt op af værdiansættelsen i handlen af Salling Group, som vurderes at være et bedre sammenligningsgrundlag ift. ICA-kæden i Sverige.

## Litteraturliste

Andersen, I. (2019). *Den skinbarlige virkelighed*. Samfundslitteratur.

Bløcher, W. (Marts 2022). Interview med fagperson i Rema 1000. (J. Høeg, Interviewer)

Burchardt, C. (16. juni 2021). *Retail News*. Hentet fra Rema-koncernen fejrer rekordår "på en trist baggrund":  
[https://www.retailnews.dk/article/view/797096/remakoncernen\\_fejrer\\_rekordar\\_pa\\_en\\_trist\\_baggrund](https://www.retailnews.dk/article/view/797096/remakoncernen_fejrer_rekordar_pa_en_trist_baggrund)

Bøgh, C., & Goodstein, R. (3. Januar 2022). *Prisen på dine dagligvarer stiger: Her vil du kunne mærke det*. Hentet fra Berlingske, Virksomheder :  
<https://www.berlingske.dk/virksomheder/prisen-paa-dine-dagligvarer-stiger-her-vil-du-kunne-maerke-det>

Børsen. (13. April 2022). *Henrik Burkal, Rema 1000: Her er formelen på vores succes*. Hentet fra Topchefernes strategi med Niels Lunde: <https://danske-podcasts.dk/podcast/topchefernes-strategi-med-niels-lunde/henrik-burkal-rema-1000-her-er-formlen-pa-vores-su>

Damodarans, A. (5. Januar 2022). *Betas by Sectors (EU)*. Hentet fra Levered and Unlevered Betas by Industry:  
[https://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/New\\_Home\\_Page/datafile/Betas.html](https://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/New_Home_Page/datafile/Betas.html)

Danmarks Nationalbank. (24. April 2022). *DNRENTA: Rentesatser og aktieindeks (årsobservationer) efter instrument, land og opgørelsesmetode*. Hentet fra Nationalbankens Statistikbank:  
<https://nationalbanken.statistikbank.dk/nbf/98214>

Danmarks Statistik . (27. April 2022). *Personer efter indkomsttype, område, enhed, køn og tid*. Hentet fra 1 Disponibel indkomst:  
<https://www.statistikbanken.dk/statbank5a/selectvarval/saveselections.asp>

Erhvervsstyrelsen. (27. April 2020). *Lukkeloven*. Hentet fra Erhvervsstyrelsen.dk:  
<https://erhvervsstyrelsen.dk/lukkeloven>

Hawawini, G., & Viallet, C. (2019). *Finance for executives* . Cengage Learning EMEA.

Helmer, J. (24. Marts 2012). *Billig ble til en krone slår pampers og libero i test* . Hentet fra DR Nyheder : <https://www.dr.dk/nyheder/indland/billig-ble-til-en-krone-slaar-pampers-og-libero-i-test>

Instagram. (12. April 2022). Influencer Nadia Helbo .

Invested.dk. (25. April 2022). *Aktivernes omsætningshastighed*. Hentet fra Invested :  
<https://www.invested.dk/encyclopedia/aktivernes-omsaetningshastighed>

Jørgensen, L. B. (27. April 2022). *Supermarkedskæder sætter rationer på køb af madolie*. Hentet fra Tv2 - Nyhederne: <https://nyheder.tv2.dk/samfund/2022-04-27-supermarkedskaeder-saetter-rationer-paa-koeb-af-madolie>

Keldsen, T. (19. Oktober 2021). *Her er danskerne detailfavoritter*. Hentet fra You Gov DK:  
<https://yougov.dk/news/2021/10/19/her-er-danskerne-detailfavoritter/>

Knudsen, J. V. (4. April 2019). *Reitan Distribution øger lagerkapaciteten*. Hentet fra Dagligvarehandlen.dk : <https://dagligvarehandlen.dk/reitan/reitan-distribution-oeger-lagerkapaciteten>

Langberg, M. (14. April 2022). *Ecco i massiv modvind for at blive i Rusland – men salget kan sagtens stige, siger brandingekspert*. Hentet fra TV2 - Nyheder:  
<https://nyheder.tv2.dk/samfund/2022-04-14-ecco-i-massiv-modvind-for-at-blive-i-rusland-men-salget-kan-sagtens-stige-siger>

LTL.DK. (4. April 2022). *Ny logistikdirektør til Rema 1000*. Hentet fra Lager & Transport Logistikmagasinet: <http://ltl.dk/artikel/logistikloesninger/ny-logistikdirektr-til-rema-1000>

Marketingteorier.dk. (28. April 2022). *Hvad er markedsformen (konkurrenceformen):*. Hentet fra Markedsformen: <https://marketingteorier.dk/markedsformen>

moderbusiness.dk. (26. April 2022). *Hvad er en PESTEL analyse?* Hentet fra Moder Business :  
<https://modernbusiness.dk/pestel-analyse/>

Nationalbanken. (1. Maj 2022). *AUKTIONSRESULTATER - STATSOBLIGATIONER*. Hentet fra Auktioner og udstedelser: Auktionsresultater - statsobligationer :  
<https://www.nationalbanken.dk/da/statsgaeld/Auktionerogudstedelser/Sider/Auktionsresultater---Statsobligationer.aspx>

Nationalbanken. (27. April 2022). *Danmarks nationalbank: Danmarks fastkurspolitik*. Hentet fra Nationalbanken.dk:  
[https://www.nationalbanken.dk/da/om\\_nationalbanken/ofte\\_stillede\\_sporgsmaal/Sider/Danmarks-fastkurspolitik.aspx](https://www.nationalbanken.dk/da/om_nationalbanken/ofte_stillede_sporgsmaal/Sider/Danmarks-fastkurspolitik.aspx)



- Nielsen, C. B. (1. September 2016). *Lad os få flere forskellige momssatser*. Hentet fra Berlingske: <https://www.berlingske.dk/kommentatorer/lad-os-faa-flere-forskellige-momssatser>
- Olesen, J. (23. Juni 2019). Overskuddet dykker hos danske supermarkeder og discountkæder. *Finans.dk*, s. <https://finans.dk/erhverv/ECE11452643/overskuddet-dykker-hos-danske-supermarkeder-og-discountkaeder/?ctxref=ext>.
- Olesen, J. (10. Marts 2020). *Rema-chefen: Vi skal åbne flere butikker i et presset dagligvaremarked*. Hentet fra Finans.dk: <https://finans.dk/erhverv/ECE11993478/remachefen-vi-skal-aabne-flere-butikker-i-et-presset-dagligvaremarked/?ctxref=ext>
- Rema 1000. (2017). *Årsrapport 2016*. Horsens: Rema 1000.
- Rema 1000. (2018). *Årsrapport 2017*. Horsens: EY .
- Rema 1000. (2019). *Årsrapport 2018*. Horsens: EY.
- Rema 1000. (2020). *Samfundsansvar - Rapport*. Rema 1000.
- Rema 1000. (2020). *Årsrapport 2019*. Horsens: Rema 1000.
- Rema 1000. (2021). *Årsrapport 2020*. Horsens: Rema 1000.
- Rema 1000. (3. marts 2022). *Vores Historie*. Hentet fra Rema 1000: <https://home.rema1000.dk/vores-historie>
- Salling Group . (25. April 2022). *Om os: Strategi & ledelse: Nøgletal*. Hentet fra Salling Group : <https://sallinggroup.com/om-os/strategi-ledelse/noegletal/>
- SCM.dk – forum for ledelse af forsyningskæden. (3. September 2020). *Reitan Distribution A/S automatiserer logistikcenter i Horsens*. Hentet fra SCM.dk : <https://scm.dk/reitan-distribution-automatiserer-logistikcenter-i-horsens>
- Shareholders.dk. (1. Maj 2022). *Beta* . Hentet fra Investerordbogen : <https://www.shareholders.dk/investorordbogen/beta>
- SKAT. (01. Maj 2022). *C.D.10.1.2 Skatteprocenter*. Hentet fra <https://skat.dk/skat.aspx?oid=2049049>
- SKAT.dk. (1. Maj 2022). *4.1 DCF-modellen*. Hentet fra Beskrivelse af metoder og beregninger: <https://skat.dk/skat.aspx?oid=1813207>
- SKAT.dk. (27. April 2022). *E.A.2.3.5 Afgiftens størrelse og beregning*. Hentet fra E.A.2.3 Chokolade- og sukkervarer: <https://skat.dk/skat.aspx?oid=2084591>

Stralfors.dk. (22. April 2022). *Hvad er Omnichannel kommunikation?* Hentet fra Stralfors.dk:  
<https://www.stralfors.dk/inspiration/content-hub/2021/hvad-er-omnichannel/>

Systime. (26. April 2022). *21.3 Porters generiske strategier*. Hentet fra Virksomhedsøkonomi :  
<https://virksomhed.systime.dk/index.php?id=797>

Systime. (22. April 2022). *Virksomhedsøkonomi, 21.2 porters værdikæde* . Hentet fra Systime:  
<https://virksomhed.systime.dk/?id=788>

Systime.dk. (27. April 2022). *20.2 - Porters Five Forces*. Hentet fra Virksomhedsøkonomi:  
<https://virksomhed.systime.dk/index.php?id=680>

Systime.dk. (23. April 2022). *21.4 Ansoffs vækstmatrice* . Hentet fra Systime: Virksomhedsøkonomi  
: <https://virksomhed.systime.dk/?id=804>

## Bilag 1 - Interview med fagperson i Rema 1000 Danmark A/S

### Organisering af indkøb

#### Spørgsmål 1:

Hvordan foregår indkøb ift. at sikre konceptet "discount med holdning" og "meget mere discount"? Både på koncernniveau men også ude i de enkelte butikker.

**Svar: Butikken køber ALTID ind via VORES lager på de varer som er indmeldte – de må ikke købe ind andre steder. Det ligger klart og tydeligt, da vi skal vide hvilke varer de har i butikken. Det skal vi da vi skal sikre at vi kan lave en tilbagetrækning på varen, det er et lovgivningsmæssigt krav.**

**Dernæst så opnår vi større volume når vi samler indkøb et sted og derved større rabat hvilken giver lavere pris til kunden.**

**Hvis du skal vide mere, bedes du rette henvendelse til vores indkøbsafdeling**

#### Spørgsmål 2:

Hvad er indkøbsstrategien? Tænkes der i Just in Time, således man på koncernniveau indkøber varer løbende, når de begynder at "mangle", eller har man store varelagere liggende, så der ALTID kan suppleres af de enkelte købmænd?

Er der automatisk varebestilling udregnet efter salget i den enkelte butik?

**Pt. har vi ikke automatisk varebestilling – mener vi har på tobak.**

**Der er ikke helt enkelt – der skal b.la. tages hensyn til datovarer – men det er noget vi taler om.**

**Til højtider laves der fordelingsordre ud fra sidste års salg.**

**Vores indkøbsafdeling sørger for at indkøbe varerne til en god pris, af samme årsag må en butik ikke selv købe direkte hos en leverandør, alt foregår via baglandet. Butikkerne køber gerne varer ind når der kører en kampagne således de opnår rabat, butikken skal ikke have et stort varelager, varelageret skal være aktuelt, og det er tidskrævende (dyrt og passer ikke til vores omkostningsstrategi) hvis man har mange varer og skal flytte rundt på varerne for at have dem i butikken.**

## Markedsføring

### Spørgsmål 3:

Hvad er det, der lykkedes for jer markedsføringsmæssigt sammenlignet med de nærmeste konkurrenter som eksempelvis Fakta, Netto? Hvorfor mener I, at kunderne vælger jer, fremfor nogle af de andre aktører på markedet?

**Svar: Vi vil være lokalområdets bedste discountbutik. Vores filosofi er "enkelt, hurtigt og billigt" og så vægter vi kvalitet højt. Både på varer, tjenester, service, renholdelse. Vi skal sælge varer til lave priser og samtidig tjene penge. Vi er omkostning bevidste.**

**Vi skal give kunderne mere end de forventer, vi skal imponere vores kunder.**

**Et smil, god service gør en lille forskel. Vi har en købmand som tager ejerskab i den enkelte butik og er tilstede i nærmiljøet.**

### Spørgsmål 4:

I har et stort varesortiment af Private Label – hvad er tankerne/strategien bag dette?

**Svar: Gode varer til lave priser – vi kan selv bestemme indhold i produkt, leverandør, og være medbestemmende – vi har en klar holdning til fx, ingredienser, producent mm.**

**Der opnås en bedre avance fremfor mærkevareproducenterne.**

**Private Label gør også at varen kun kan fås hos os og man kommer igen. Varen er let genkendelig da mærket er det samme på alle varer.**

**Varesortiment dækker 90% af en husstands behov for dagligvarer. Ingen overflødige dyre luksusvarer som blot kræver hylde plads og påfører butikkens andre varer ekstra omkostning.**

## Kernekompetencer

### Spørgsmål 5:

Hvad vurderer I, som værende jeres kernekompetence(r) ift. de langsigtede strategier?

**Svar: lokale købmand, lave omkostninger, enkelt hurtigt og nemt.**

### Spørgsmål 6:

Udover konceptet "discount med holdning", er der så andre parametre, hvor I adskiller jer fra konkurrenterne?

**Svar: vi ligger i en liga for os selv, vi har pæne rene butikker med lave priser. Man får mere for pengene når vi sammenlignes med andre discountbutikker.**

*Spørgsmål 7:*

Hvad ligger der i "discount med holdning", og hvordan påvirker det indkøb og produktorganisationen?

**Svar: Vi kan arbejde med CSR og hvilke mål vi og kunderne vægter. Vi gør det enkelt og nemt.**

*Spørgsmål 8:*

Rema 1000 med VIGO – Online handel på en miljøbevidst måde: Har konceptet opnået den succes, man kunne ønske? Eller er der plads til forbedring/kan konceptet optimeres?

**Svar: Der er altid plads til forbedringer til gamle og nye tiltag. Konceptet har taget ekstra fart de sidste to år hvor corona'en har sat ekstra skub i online handlen.**

Der kommer nye spillere på markedet hvilket gør at vi ikke er de eneste mere som kan levere inden for kort tid. Vi kigger på, om opgaverne bliver taget af de tilmeldte Vigo indkøbere, da det er vejen til succes og kunden får leveret varerne. Vi kigger på om vi har nok Vigo indkøbere eller der skal laves tiltag således vi får leveret alle ordre.

**Det vil være et koncept som er i konstant forandring.**

### **Eksplisiv vækst**

*Spørgsmål 9:*

Hvordan sikres det, at alle købmænd/ hver enkelt butik kører på "samme spor" under den eksplosive vækststrejse Rema 1000 gennemgår lige nu? Hvordan "kontrolleres" hver enkelt butiks drift og koncept?

**Svar: Konceptet er klart og tydeligt - vi kører et franchisekoncept, hvor der er lavet en ramme for hvem gør hvad og hvad man må. Frihed sat i system. Indenfor disse rammer må en købmand handle, det er ment som en hjælp så vi overholder lovgivningen på de forskellige områder og ikke mindst hjælper købmanden til en god drift i butikken. Vi arbejder med to vigtige nøgletal, løn% og avance, det er nøglen til succes og indtjening for den enkelte købmand.**

**Det er ligeledes enkelt for baglandet at agere, da vi således har ens set up i hver butik.**

**Vi arbejder ud fra et værdigrundlag som beskriver adfærd, holdninger og normer. Det er vores leveregler og gælder for alle i virksomheden. Vi har 8 værdier:**

- Vi rendyrker virksomhedens forretningsidé - For at få succes må du indse, at du ikke kan blive bedst til alt på én gang. Det kræver, at du har fokus på det væsentligste, for spreder du fokus, mister du styrken.
- Vi har en høj arbejds- og forretningsmoral - En høj moral og god etik er vigtig for ikke at skade vort gode omdømme og alle har et medansvar for at bevare dette. Er du en del af REMA 1000 organisationen, så er du det 24 timer i døgnet. Optræd derfor høfligt, korrekt og positivt overfor både kolleger og forretningsforbindelser.
- Vi skal være gældfri - I REMA 1000 ønsker vi at drive virksomhed for egne midler. I specielle tilfælde, hvor det er nødvendigt at optage lån, skal vi bestræbe os på at tilbagebetale dette hurtigst muligt, således vi igen kan blive gældfri.
- Vi skal motivere til vinderkultur - REMA 1000 forsager Janteloven og dyrker i stedet vinderkulturen. Hos os får man ros, hvis man yder mere end forventet, og vi ynder at fremhæve de personer, der gør sig positivt bemærket. Vi er en del af en stor succes i dansk dagligvarehandel, og det er vi stolte af.
- Vi tænker positivt og offensivt - Forandringerne i samfundet sker hurtigt. Det er nødvendigt og helt afgørende, at vi formår at takle disse forandringer på en positiv og konstruktiv måde. Vores virksomhed står aldrig stille – den går frem eller den går tilbage. Vi skal leve i fremtiden.
- Vi snakker med hinanden og ikke om hinanden - Vi er optaget af vores job og forsøger hele tiden at blive bedre. Derfor giver og modtager vi gerne gode råd, ros eller konstruktiv kritik, men altid til personen selv. Man lever således ikke op til vore værdier, hvis man bare beslutter sig for at holde mund.
- Kunden er vor øverste chef - Kunden er den absolut vigtigste person i vores virksomhed. Alt, hvad vi gør, skal medvirke til at fastholde vore nuværende kunder og tiltrække nye.
- Vi vil have det morsomt og lønsomt - Vi har alle et medansvar for, at REMA 1000 koncernen er en god arbejdsplads. Alle ledere er direkte ansvarlige for, at rammerne for dette er til stede. Når først alle trives og har det godt – kommer det med pengene af sig selv.

**Driften kontrolleres af økonomi, salg og regionschef, som er helt tæt på købmanden.**

*Spørgsmål 10:*

Hvis væksten, som vi har set på regnskaberne de sidste 4-5 år fortsætter, er der så nye tiltag/projekter i støbeskeen? Gør man noget særligt for netop at fastholde den stigende vækst i virksomheden?

**Svar: Vi skal sikre vækst i eksisterende butikker, det gøres lokalt med tiltag som rettes mod den enkelte butik. Det kan være forskellige tiltag, og man skal kigge på den enkelte butik. hvad der findes rigtigt for én butik er måske ikke det rigtige for en anden butik.**

**Det andet ben til vækst er nye butikker og udvidelse af det samlede antal butikker i Danmark.**

**Det er vigtigt med den lokale købmand i butikken.**

## Bilag 2 – Resultatopgørelse

| <b>Resultatopgørelse</b>                                          | <b>(tkr.)</b> | <b>2020</b>      | <b>2019</b>      | <b>2018</b>      | <b>2017</b>      | <b>2016</b>    | <b>2015</b>    |
|-------------------------------------------------------------------|---------------|------------------|------------------|------------------|------------------|----------------|----------------|
| Nettoomsætning                                                    |               | 22.301.496       | 19.888.620       | 18.700.394       | 17.411.059       | 15.794.890     | 14.760.970     |
| Andre driftsindtægter                                             |               | 206.656          | 52.383           | 25.381           | 37.956           | 28.676         | 20.414         |
| Vareforbrug                                                       |               | -19.654.167      | -17.535.893      | -16.522.020      | -15.413.313      | -14.004.808    | -13.114.363    |
| Andre eksterne omkostninger                                       |               | -1.201.305       | -1.141.335       | -1.075.495       | -996.740         | -954.512       | -885.997       |
| <b>Bruttofortjeneste</b>                                          |               | <b>1.652.680</b> | <b>1.263.775</b> | <b>1.128.260</b> | <b>1.038.962</b> | <b>864.246</b> | <b>781.024</b> |
| Personaleomkostninger                                             |               | -554.514         | -529.092         | -467.515         | -408.717         | -348.252       | -320.335       |
| Af- og nedskrivninger af materielle og immaterielle anlægsaktiver |               | -203.551         | -192.487         | -173.825         | -156.177         | -139.655       | -132.358       |
| Andre driftsomkostninger                                          |               | -                | -                | -                | -                | -101           | -              |
| <b>Resultat af primær drift (EBIT)</b>                            |               | <b>894.615</b>   | <b>542.196</b>   | <b>486.920</b>   | <b>474.068</b>   | <b>376.238</b> | <b>328.331</b> |
| Resultat af kapitalandele i associerede virksomheder              |               | 3.344            | 1.661            | -1.296           | 2.130            | -              | -175           |
| Finansielle indtægter                                             |               | 854              | 1.389            | 3.679            | 2.014            | 5.550          | 5.811          |
| Finansielle omkostninger                                          |               | -5.596           | -5.113           | -6.579           | -7.875           | -8.075         | -10.275        |
| <b>Resultat før skat</b>                                          |               | <b>893.217</b>   | <b>540.133</b>   | <b>482.724</b>   | <b>470.337</b>   | <b>373.713</b> | <b>323.692</b> |
| Skat af årets resultat                                            |               | -157.816         | -118.325         | -105.429         | -102.955         | -81.640        | -69.425        |
| <b>Resultat før minoritetsinteresser</b>                          |               | <b>735.401</b>   | <b>421.808</b>   | <b>377.295</b>   | <b>367.382</b>   | <b>292.073</b> | <b>254.267</b> |
| Minoritetsinteresser                                              |               | 30               | -164             | -48              | 2                | 3              | 3              |
| <b>Årets resultat</b>                                             |               | <b>735.431</b>   | <b>421.644</b>   | <b>377.247</b>   | <b>367.384</b>   | <b>292.076</b> | <b>254.270</b> |



### Bilag 3 – Balance

| <b>Balance</b>                              | <b>(tkr.)</b> | <b>2020</b>      | <b>2019</b>      | <b>2018</b>      | <b>2017</b>      | <b>2016</b>      | <b>2015</b>      |
|---------------------------------------------|---------------|------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|
| <b>Aktiver</b>                              |               |                  |                  |                  |                  |                  |                  |
| Rettigheder til lejemål                     |               | 38.514           | 45.240           | 51.966           | 58.784           | 9.197            | 13.737           |
| IT-Software                                 |               | 21.914           | 32.347           | 42.235           | 47.280           | 53.740           | 58.075           |
| IT-udviklingsprojekter                      |               | -                | 113              | 198              | -                | -                | -                |
| Goodwill                                    |               | 451              | 903              | 1.355            | 1.856            | -                | -                |
| <b>Immaterielle anlægsaktiver i alt</b>     |               | <b>60.879</b>    | <b>78.603</b>    | <b>95.754</b>    | <b>107.920</b>   | <b>62.937</b>    | <b>71.812</b>    |
| Grunde og bygninger                         |               | 15.052           | 1.288.902        | 1.112.477        | 954.469          | 948.524          | 870.522          |
| Driftsmateriel og inventar                  |               | 609.680          | 550.713          | 525.595          | 452.745          | 423.858          | 394.648          |
| Indretning af lejede lokaler                |               | 139.199          | 136.289          | 139.996          | 128.656          | 124.183          | 104.275          |
| Anlæg under opførelse                       |               | -                | 28.053           | 49.211           | -                | -                | -                |
| <b>Materielle anlægsaktiver i alt</b>       |               | <b>763.931</b>   | <b>2.003.957</b> | <b>1.827.279</b> | <b>1.535.870</b> | <b>1.496.565</b> | <b>1.369.445</b> |
| Kapitalandele i associerede virksomheder    |               | 58.317           | 43.551           | 42.102           | 43.398           | 25               | 25               |
| Deposita                                    |               | 9.851            | 9.644            | 9.576            | 1.755            | 1.755            | -                |
| Andre værdipapirer                          |               | -                | 197              | 202              | -                | 1.328            | -                |
| Tilgodehavender hos associeret virksomhed   |               | 38.000           | -                | -                | -                | -                | -                |
| <b>Finansielle anlægsaktiver i alt</b>      |               | <b>106.168</b>   | <b>53.392</b>    | <b>51.880</b>    | <b>45.153</b>    | <b>3.108</b>     | <b>25</b>        |
| <b>Anlægsaktiver i alt</b>                  |               | <b>930.978</b>   | <b>2.135.952</b> | <b>1.974.913</b> | <b>1.688.943</b> | <b>1.562.610</b> | <b>1.441.282</b> |
| Varebeholdninger                            |               | 1.850.989        | 1.902.709        | 1.342.059        | 1.291.269        | 923.352          | 863.659          |
| <b>Varebeholdninger i alt</b>               |               | <b>1.850.989</b> | <b>1.902.709</b> | <b>1.342.059</b> | <b>1.291.269</b> | <b>923.352</b>   | <b>863.659</b>   |
| Tilgodehavender fra salg og tjenesteydelser |               | 1.982.895        | 1.162.152        | 1.330.243        | 1.166.220        | 1.175.705        | 1.084.955        |
| Andre tilgodehavender                       |               | 230.486          | 259.309          | 240.141          | 165.316          | 127.599          | 146.056          |
| Tilgodehavender hos associeret virksomhed   |               | -                | 24.000           | 5.529            | -                | 16.592           | 14.900           |
| Tilgodehavender hos tilknyttet virksomhed   |               | 839.784          | 182.393          | 24.000           | 17.500           | 162.480          | 13.683           |

|                                                    |  |                  |                  |                  |                  |                  |                  |
|----------------------------------------------------|--|------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|
| Periodeafgrænsningsposter                          |  | 12.319           | 12.144           | 9.938            | 9.938            | 7.634            | 16.065           |
| <b>Tilgodehavender i alt</b>                       |  | <b>3.065.484</b> | <b>1.639.998</b> | <b>1.609.851</b> | <b>1.358.974</b> | <b>1.490.010</b> | <b>1.275.659</b> |
| <b>Værdipapirer</b>                                |  | <b>1.257</b>     | <b>3.300</b>     | <b>1.800</b>     | <b>1.081</b>     | <b>597</b>       | <b>900</b>       |
| <b>Likvide beholdninger</b>                        |  | <b>7.047</b>     | <b>3.346</b>     | <b>4.118</b>     | <b>4.615</b>     | <b>3.882</b>     | <b>2.797</b>     |
| <b>Omsætningsaktiver i alt</b>                     |  | <b>4.924.777</b> | <b>3.549.353</b> | <b>2.957.828</b> | <b>2.655.939</b> | <b>2.417.841</b> | <b>2.143.015</b> |
| <b>Aktiver i alt</b>                               |  | <b>5.855.755</b> | <b>5.685.305</b> | <b>4.932.741</b> | <b>4.344.882</b> | <b>3.980.451</b> | <b>3.584.297</b> |
| <b>Passiver</b>                                    |  |                  |                  |                  |                  |                  |                  |
| Selskabskapital                                    |  | 125.714          | 125.714          | 125.714          | 125.714          | 125.714          | 125.714          |
| Overført resultat                                  |  | 1.814.458        | 1.979.027        | 1.707.026        | 1.529.307        | 1.311.243        | 1.219.086        |
| Forslået udbytte                                   |  | 400.000          | 150.000          | 200.000          | 150.000          | 200.000          | -                |
| Minoritetsinteresser                               |  | 5.031            | 5.145            | 4.981            | 4.992            | 4.994            | 4.997            |
| <b>Egenkapital i alt</b>                           |  | <b>2.345.203</b> | <b>2.259.886</b> | <b>2.037.721</b> | <b>1.810.013</b> | <b>1.641.951</b> | <b>1.349.797</b> |
| Udskudt skat                                       |  | 73.622           | 97.747           | 103.917          | 96.206           | 95.136           | 101.903          |
| Andre hensatte forpligtelser                       |  | 38.199           | 36.358           | 34.230           | 31.616           | 29.167           | 27.642           |
| <b>Hensatte forpligtelser i alt</b>                |  | <b>111.821</b>   | <b>134.105</b>   | <b>138.147</b>   | <b>127.822</b>   | <b>124.303</b>   | <b>129.545</b>   |
| Gæld til realkreditinstitut                        |  | 4.826            | 55.372           | 63.277           | 65.924           | 72.996           | 94.725           |
| Anden langfristet gæld                             |  | 300              | 2.652            | 2.580            | 2.882            | 3.705            | 4.353            |
| <b>Langfristede gældsforpligtelser i alt</b>       |  | <b>5.126</b>     | <b>58.024</b>    | <b>65.857</b>    | <b>68.806</b>    | <b>76.701</b>    | <b>99.078</b>    |
| Kortfristet del af langfristede gældsforpligtelser |  | 280              | 8.276            | 8.123            | 7.540            | 7.942            | 7.587            |
| Leverandører af varer og tjenesteydelser           |  | 2.773.919        | 2.842.539        | 2.164.173        | 1.893.437        | 1.639.509        | 1.453.195        |
| Skyldigt sambeskatningsbidrag                      |  | 4.549            | 12.311           | -                | 12.933           | 1.926            | 15.930           |
| Gæld til tilknyttede virksomheder                  |  | 1.232            | 5.655            | 40.916           | 43.007           | 4.239            | 7.163            |
| Gæld til associerede virksomheder                  |  | -                | -                | -                | 4.000            | -                | -                |
| Anden gæld                                         |  | 613.625          | 364.509          | 477.804          | 377.324          | 483.880          | 522.002          |
| <b>Kortfristede gældsforpligtelser i alt</b>       |  | <b>3.393.605</b> | <b>3.233.290</b> | <b>2.691.016</b> | <b>2.338.241</b> | <b>2.137.496</b> | <b>2.005.877</b> |
| <b>Gældsforpligtelser i alt</b>                    |  | <b>3.398.731</b> | <b>3.291.314</b> | <b>2.756.873</b> | <b>2.407.047</b> | <b>2.214.197</b> | <b>2.104.955</b> |
| <b>Passiver i alt</b>                              |  | <b>5.855.755</b> | <b>5.685.305</b> | <b>4.932.741</b> | <b>4.344.882</b> | <b>3.980.451</b> | <b>3.584.297</b> |

## Bilag 4 – Renten på 10-årig statsobligation



DANMARKS  
NATIONALBANK

ENGLISH | KARRIERE | PRESSE | PUBLIKATIONER | PODCASTS | VIDENSBANK | OM OS | KONTAKT

Søg



Pengepolitik

Finansiell stabilitet

Sedler og mønter

Markedsinfo

Bank og betalinger

Statistik

Statsgæld

Forskning

STATSGÆLD

AUKTIONSRESULTATER - STATSOBLIGATIONER

Udstedelsesstrategi

Auktioner og udstedelser

Auktionsresultater - Statsobligationer

Auktionsresultater - Skattekammerbeviser

Udstedelse af statspapirer

Ombyttningsoperationer

Opkøb af statspapirer

Auktionskalender

Statens gæld

Sekundær handel og market making

Risikostyring

Publikationer og meddelelser

Investor relations

Grønne obligationer

Om statsgældsforvaltningen

RESULTAT AF AUKTIONER OVER STATSOBLIGATIONER 2022

| Dato       | Valørdato  | ISIN-kode    | Obligation      | Bud, mio. kr. | Salg, mio. kr. | Skæringskurs | Pro rata | Effektiv re nte, pct. |
|------------|------------|--------------|-----------------|---------------|----------------|--------------|----------|-----------------------|
| 20-04-2022 | 22-04-2022 | DK0009924292 | DGB 0,00'2024   | 390           | 0              | -            | -        | -                     |
| 20-04-2022 | 22-04-2022 | DK0009923724 | DGBi 0,10'2030  | 0             | 0              | -            | -        | -                     |
| 20-04-2022 | 22-04-2022 | DK0009924102 | DGB 0,00'2031   | 345           | 200            | 89,58        | 100      | 1,16                  |
| 06-04-2022 | 08-04-2022 | DK0009924292 | DGB 0,00'2024   | 760           | 660            | 99,145       | 100      | 0,33                  |
| 06-04-2022 | 08-04-2022 | DK0009923724 | DGBi 0,10'2030  | 960           | 940            | 120,00       | 100      | -2,01                 |
| 06-04-2022 | 08-04-2022 | DK0009924029 | DGB 0,25'2052   | 2.990         | 2.110          | 80,28        | 100      | 1,00                  |
| 16-03-2022 | 18-03-2022 | DK0009924375 | DGB 0,00'2031 G | 5.720         | 1.300          | 94,25        | 100      | 0,61                  |
| 02-03-2022 | 04-03-2022 | DK0009924292 | DGB 0,00'2024   | 7.240         | 2.440          | 100,990      | 100      | -0,36                 |
| 02-03-2022 | 04-03-2022 | DK0009924102 | DGB 0,00'2031   | 540           | 220            | 97,47        | 100      | 0,26                  |
| 16-02-2022 | 18-02-2022 | DK0009924102 | DGB 0,00'2031   | 2.560         | 1.900          | 94,23        | 100      | 0,61                  |

Fremgår af Nationalbanken at den senest handlede 10-årige statsobligation havde en effektiv rente pct. på 1,16%.

Hentet her:

<https://www.nationalbanken.dk/da/statsgaeld/Auktionerogudstedelser/Sider/Auktionsresultater--Statsobligationer.aspx>

## Bilag 5 – Beta værdi opgjort af Aswath Damodaran

|                                                                         |                                                                                                                                                               |                                                                          |
|-------------------------------------------------------------------------|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|--------------------------------------------------------------------------|
| <b>Date updated:</b>                                                    | 05-jan-22                                                                                                                                                     | <a href="#">YouTube Video explaining estimation choices and process.</a> |
| <b>Created by:</b>                                                      | Aswath Damodaran, adamodar@stern.nyu.edu                                                                                                                      |                                                                          |
| <b>What is this data?</b>                                               | Beta, Unlevered beta and other risk measures                                                                                                                  | Western Europe                                                           |
| <b>Home Page:</b>                                                       | <a href="http://www.damodaran.com">http://www.damodaran.com</a>                                                                                               |                                                                          |
| <b>Data website:</b>                                                    | <a href="https://www.stern.nyu.edu/~adamodar/New_Home_Page/data.html">https://www.stern.nyu.edu/~adamodar/New_Home_Page/data.html</a>                         |                                                                          |
| <b>Companies in each industry:</b>                                      | <a href="https://www.stern.nyu.edu/~adamodar/pc/datasets/indname.xls">https://www.stern.nyu.edu/~adamodar/pc/datasets/indname.xls</a>                         |                                                                          |
| <b>Variable definitions:</b>                                            | <a href="https://www.stern.nyu.edu/~adamodar/New_Home_Page/datafile/variable.htm">https://www.stern.nyu.edu/~adamodar/New_Home_Page/datafile/variable.htm</a> |                                                                          |
| Do you want to use marginal or effective tax rates in unlevering betas? |                                                                                                                                                               |                                                                          |
| If marginal tax rate, enter the marginal tax rate to use                |                                                                                                                                                               | Marginal                                                                 |
|                                                                         |                                                                                                                                                               | 23,94%                                                                   |

| Industry Name                          | Number of firms | Beta | D/E Ratio | Effective Tax | Unlevered beta | Cash/Firm value | Unlevered beta corrected for cash | HiLo Risk |
|----------------------------------------|-----------------|------|-----------|---------------|----------------|-----------------|-----------------------------------|-----------|
| 73 R.E.I.T.                            | 178             | 0,84 | 82,22%    | 1,68%         | 0,51           | 4,29%           | 0,54                              | 0,2021    |
| 74 Real Estate (Development)           | 66              | 0,81 | 82,06%    | 10,87%        | 0,50           | 12,36%          | 0,57                              | 0,3253    |
| 75 Real Estate (General/Diversified)   | 54              | 0,86 | 116,24%   | 10,95%        | 0,46           | 6,36%           | 0,49                              | 0,2746    |
| 76 Real Estate (Operations & Services) | 243             | 0,67 | 91,23%    | 13,32%        | 0,40           | 4,24%           | 0,41                              | 0,2388    |
| 77 Recreation                          | 61              | 1,08 | 21,26%    | 9,78%         | 0,93           | 5,64%           | 0,98                              | 0,2999    |
| 78 Reinsurance                         | 4               | 1,49 | 28,51%    | 22,70%        | 1,23           | 15,42%          | 1,45                              | 0,1246    |
| 79 Restaurant/Dining                   | 41              | 1,47 | 47,64%    | 5,96%         | 1,08           | 9,18%           | 1,19                              | 0,3251    |
| 80 Retail (Automotive)                 | 24              | 1,20 | 35,96%    | 18,47%        | 0,94           | 11,11%          | 1,06                              | 0,3657    |
| 81 Retail (Building Supply)            | 22              | 1,05 | 50,77%    | 18,00%        | 0,76           | 12,72%          | 0,87                              | 0,2654    |
| 82 Retail (Distributors)               | 120             | 0,94 | 31,32%    | 18,11%        | 0,76           | 4,27%           | 0,79                              | 0,3332    |
| 83 Retail (General)                    | 19              | 0,67 | 106,58%   | 17,35%        | 0,37           | 6,76%           | 0,40                              | 0,2955    |
| 84 Retail (Grocery and Food)           | 34              | 0,57 | 63,15%    | 18,67%        | 0,38           | 8,28%           | 0,42                              | 0,2635    |
| 85 Retail (Online)                     | 100             | 1,24 | 8,56%     | 9,10%         | 1,17           | 6,48%           | 1,25                              | 0,4103    |
| 86 Retail (Special Lines)              | 71              | 1,32 | 23,76%    | 13,74%        | 1,12           | 9,42%           | 1,24                              | 0,3335    |
| 87 Rubber& Tires                       | 8               | 1,04 | 38,25%    | 19,42%        | 0,81           | 9,88%           | 0,90                              | 0,2519    |
| 88 Semiconductor                       | 36              | 1,33 | 13,01%    | 4,66%         | 1,21           | 4,91%           | 1,27                              | 0,4030    |
| 89 Semiconductor Equip                 | 21              | 1,49 | 1,79%     | 7,90%         | 1,47           | 2,10%           | 1,50                              | 0,3404    |
| 90 Shipbuilding & Marine               | 62              | 1,05 | 31,10%    | 4,80%         | 0,85           | 9,10%           | 0,93                              | 0,4175    |
| 91 Shoe                                | 9               | 1,16 | 12,23%    | 17,34%        | 1,06           | 4,99%           | 1,11                              | 0,2940    |
| 92 Software (Entertainment)            | 60              | 1,03 | 7,81%     | 8,04%         | 0,97           | 3,93%           | 1,01                              | 0,4413    |

Hentet her:

[https://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/New\\_Home\\_Page/datafile/Betas.html](https://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/New_Home_Page/datafile/Betas.html)

## Bilag 6 – Multipel analyse af europæisk dagligvaremarked / BDO

De modtagne oplysninger og materiale fra BDO er fortrolige, og derfor er nedenstående blot et lille udsnit af gengivne oplysninger ud fra materialet. EV/EBIT er opgjort ud fra tidligere handler på det europæiske marked. Til selve eksamen d. 1/6, vil det originale materiale forevises, da dette ikke må medtages i selve rapporten eller udleveres på anden vis.



| Virksomhed        | METRO      | Iceland Foods Limited | Kesko Group | ICA        | ASDA           | Salling Group |
|-------------------|------------|-----------------------|-------------|------------|----------------|---------------|
| Land              | Tyskland   | Storbritannien        | Finland     | Sverige    | Storbritannien | Danmark       |
| Dato (annonceret) | 13-09-2020 | 08-06-2020            | 28-05-2019  | 26-11-2018 | 30-04-2018     | 07-11-2017    |
| EV/EBIT           | 9,1 x      | 14,4 x                | 23,3 x      | 12,3 x     | 10,3 x         | 18,2 x        |