

Strategisk analyse og værdiansættelse af Matas A/S



Navn: Signe Hurup Christensen

Vejleder: Allan Damsgaard

Aalborg universitet – december 2023

1. INDLEDENDE KAPITEL	4
1.1 ENGLISH SUMMARY	4
1.2 INDLEDNING	5
1.3 PROBLEMSTILLING	5
1.4 PROBLEMFORMULERING	6
1.5 AFGRÆNSNING	6
1.6 METODE	7
1.6.1 Kildekritik	8
1.6.2 Årsrapporter	8
1.6.3 Fagbøger	8
1.6.4 Internettet/artikler	8
1.7 MODELKRITIK	8
1.7.1 Kritik af Porters 5 forces	8
1.7.2 Kritik af PESTEL-analysen	9
1.7.3 Kritik af Porters værdikæde	9
1.7.4 Kritik af Ansoffs vækststrategi	9
1.7.5 Kritik af Porters generiske strategi	9
1.7.6 Kritik af DCF	10
1.8 VIRKSOMHEDSPRÆSENTATION	10
1.9 TEORI	11
1.10 STRATEGISK ANALYSE	12
1.10.1 Ekstern analyse	12
1.10.2 Intern analyse	21
1.10.3 Regnskabsanalyse	33
1.10.4 Budgettering	40
1.10.5 Andre eksterne omkostninger	41
1.10.6 Afskrivninger	42
1.10.7 Finansielle poster	43
1.10.8 Skat og EBIT (Driftsresultat)	43
1.10.9 Tilgodehavende fra salg og tjenesteydelser	43
1.10.10 Varebeholdninger	44
1.10.11 Varekreditorer	44
1.10.12 Investeringer	44
1.11 VÆRDIANSÆTTELSE	45
1.12 VÆRDIANSÆTTELSE AF MATAS MED DCF-METODEN	45
1.12.1 Beregning af weighted average cost of capital (WACC)	45
1.12.2 Det frie cash flow	48
1.12.3 Følsomhedsanalyse	50
1.13 KONKLUSION	51
1.13.1 Perspektivering	52
1.14 FIGURLISTE	53
1.15 LITTERATURLISTE	54

1. INDLEDENDE KAPITEL

1.1 ENGLISH SUMMARY

Matas A/S is a Danish company that sells beauty- and personal care products through physical stores and a webshop. The company was founded in 1949 and is now the biggest company of its kind in Denmark.

Matas A/S were exclusively selling their product on the Danish market prior year 2000. In 2000 Matas A/S attempted opening physical stores in Norway and Sweden but had to close the stores shortly after because of minimal turnover. By 2022 they adjusted their strategy and launched their own brand in Germany, and in 2023 they started doing business in Norway and Sweden again - this time through webshops.

Matas A/S is a company with a well-known reputation, and they differ from their competitors by having well materialist educated personnel to guide the costumers in their shops.

In the strategic analysis you will see that Matas A/S has changed their strategy to be more aggressive. Matas A/S product portfolio has been expanded, and the company will continue doing so, until the present strategy ends in 2025/2026. Matas A/S have also enhanced their company by buying several other companies, recently they bought KICKS for 698 Mio. The same year they expanded their webshop to other countries and started building a new logistic center for approx. 550 Mio.

The above investments are shown in the accounting analysis, and this has led to a higher level of the company's debt - the future will tell if the investments gain a reward profit to justify the debt. The accounting analysis shows that the turnover has grown the last 5 years, and the expenses has been following suit.

The theoretical stock value in this report is 124 kr., while the stock price of Matas A/S by the 31st of March 2023 was 82.36 kr. The reason for the difference may-be a positive view by the author of this report, an incorrect choice of assumptions for the valuation, or that the valuation on the market was very low at the time. It appears likely to be a combination of the above of as the stock price 1st of December 2023 is 106 kr.

1.2 INDLEDNING

Matas A/S er en velkendt koncern med et godt renommé, som sælger produkter inden for helse- og skønhedsområdet i alle prisklasser. De har et stort kundesegment, primært kvinder fra teenagealderen og op.

Koncernen har flere konkurrenter, bl.a. virksomheden Normal A/S, som er i rivende udvikling (Olesen, Jesper. 2023)ⁱ og som sælger nogle af de samme produkter som Matas A/S men til en lavere pris, og uden den vejledning som materialisterne i Matas butikkerne kan give kunderne. Et andet pres på Matas A/S kommer fra de forandringer, som sker rundt om i verden, både klimaforandringer og krigen i Ukraine påvirker verdens økonomi. Den har medført prisstigninger, som påvirker både leverandører og slutkunder, og samtidig har den globale opvarmning også en stor indvirkning på verden.

Hvor stor en påvirkning kriserne har på Matas A/S, og om Matas A/S formår at holde deres markedsposition eller øge deres markedsandele, vil jeg finde ud af i dette afgangsprøjsjekt. Det vil ske ved at gennemgå, analysere og fortolke på blandt andet markedet, Matas A/S årsrapporter, Matas A/S strategi og værdier samt deres fokus på bæredygtighed.

1.3 PROBLEMSTILLING

Ved hjælp af relevante modeller og teorier samt beregning og udarbejdelse af værdiansættelse, vil jeg undersøge den teoretiske markedsværdi for Matas A/S.



Figur 1. - Børsen. Investor, 2023

Det ses af figur 1 at Matas generelt følger udviklingen i C25. Dog er C25 mere lineær, hvor Matas A/S har en del udsving. Bl.a. ses det i august 2021, hvor Matas A/S lancerede deres nye strategi, hvilket påvirkede aktien positivt i månederne frem. Der sker en stigning over første halvår i 2023. Dette skyldes blandt andet at både Danske Bank, Nordea og Carnegie løfter deres kursmål for Matas A/S (Euroinvest, 2023)ii.

Formålet med afgangsprojektet er at beregne den teoretiske værdi af Matas A/S ved at benytte de tilgængelige regnskabstal og se ind i de eksterne og interne forhold, som påvirker koncernen. I afgangsprojektet tages der udgangspunkt i en strategisk- og regnskabsmæssig analyse, som vil danne baggrund for besvarelse af de i problemformuleringen stillede spørgsmål.

1.4 PROBLEMFORMULERING

Hvordan passer den faktiske værdi af Matas A/S, set i forhold til den teoretiske værdiansættelse pr. 31. marts 2023?

- Hvilke eksterne faktorer påvirker Matas A/S?
- Hvilke interne faktorer påvirker Matas A/S?
- Hvordan ser Matas regnskabsmæssige udvikling ud over de seneste 5 år?
- Hvordan ser Matas A/S fremtidige budget ud?
- Er aktieværdien over- eller undervurderet? Hvorfor?

1.5 AFGRÆNSNING

Opgaven udarbejdes med udgangspunkt i Matas A/S regnskab for perioden 2018/2019 til 2022/2023. Der afgrænses til en 5-årig periode, og der afgrænses for de skatte- og lovgivningsmæssige forhold.

Driftsselskabet Matas Operations A/S er der også afgrænset for, så det er kun Matas A/S som børsnoteret selskab, som inddrages.

Slutteligt afgrænses der også for internationalt salg, da webshoppen i Norge og Sverige er nyåbnet i 2023, og salget af Matas A/S egne produkter i de tyske butikker både er et nyt koncept, og fordi informationsniveauet herom er meget minimalt. Disse vil dog blive nævnt i det omfang, det findes relevant.

1.6 METODE

Til besvarelsen af ovenstående problemformulering anvendes modeller, teori og data som beskrives, fortolkes og systematiseres. Der er taget udgangspunkt i modeller og teori, som er benyttet i undervisningen, og som nævnt i afgrænsningen tages der udgangspunkt i Matas A/S alene, og rapporten inkluderer derfor ikke deres søsterselskab Matas Operation A/S.

I rapporten laves en teoretisk gennemgang af Matas strategiske placering, leverandører og konkurrenter mv. Der laves herefter en regnskabsmæssig analyse, hvor der tages udgangspunkt i modellen for rentabilitetsstruktur.

Rapporten har et positivistisk udgangspunkt, men den subjektive holdning undlades.

Der forefindes store mængder data vedrørende Matas A/S som børsnoteret virksomhed, og opgaven vil kun indeholde sekundære data, hvorfor rapporten bliver besvaret på baggrund af veldokumenteret data, herunder dokumentation og fortolkning, hvorfor rapporten forventes at besidde en høj validitet.

Målet er høj reliabilitet i rapporten og nøjagtighed i forhold til at indsamle og behandle den anvendte data. Der benyttes kun anerkendte modeller og veldokumenteret og tilgængeligt data for at sikre høj pålidelighed, og for at en lignende rapportudførsel med samme rammer vil komme frem til samme resultat. For at højne reliabiliteten er der benyttet flere undersøgelsesmetoder i den strategiske analyse, da en overensstemmelse mellem disse vil vise reliabilitet af dataene.

For at sikre validiteten af modellerne samt korrekt måling vil disse også blive kritiseret i et afsnit i rapporten.

Der er brugt kvalitative data i forbindelse med kilder bestående af artikler, som har givet informationer, som er brugt til at belyse interne og eksterne forhold vedrørende virksomheden. Som nævnt i afgrænsningen benyttes der ikke kvalitative data i form af interviewes, hvorfor der har været behov for at lave antagelser. Dette vil fremgå tydeligt i opgaven (Søiberg, M. M, 2016)iii.

Der er også benyttet kvantitative data, bestående af Matas A/S regnskaber, aktier og statistikker, da de alle indeholder informationer, som kan måles.

Empirien, som er benyttet i rapporten, er gennemgået med en kvalitativ tilgang, dette for at kunne forstå den information der er fundet ved informationssøgning samt fortolkning heraf.

1.6.1 Kildekritik

Der er benyttet kilder bestående af faglitteratur, fagbøger, artikler, statistikker og lignende, som grundlag for at kunne udarbejde projektet. De kilder, som er benyttet, er vurderet troværdige, og det er kilder som vurderes at være af høj kvalitet. Det er forholdsvis sekundære kilder, som benyttes.

De modeller, som er benyttet i opgaven, er sekundære data, disse er vurderet relevante i forhold til at kunne besvare problemformuleringen. Empiri er blevet analyseret ud fra modellerne, og disse er blevet diskuteret. Data er indsamlet via desk research, både fra primære kilder, så som Matas A/S hjemmeside og deres årsrapporter, og sekundær kilder bestående af videnskabsteori, artikler og andet kvantitativt data.

1.6.2 Årsrapporter

Ledelsesberetningen er udarbejdet af Matas A/S selv, hvorfor den kan indeholde en grad af subjektivitet. Dette er der taget forbehold for ved brugen af information vedrørende fremtiden og fortolkning af branchen. Årsrapporterne vurderes at være korrekte, retvisende og pålidelige, da de er revideret uden forbehold fra uafhængig revisor, hvorfor reliabiliteten er høj.

1.6.3 Fagbøger

Der er primært benyttet fagbøger, som er benyttet i undervisningen på HD-studiet, hvorfor disse vurderes at være pålidelige og have høj validitet. Der kan forekomme, synspunkter fra forfatteren, hvilket kan give en grad af subjektivitet, og dette kan også fremkomme når læseren fortolker bogen, dette er der også taget højde for.

1.6.4 Internettet/artikler

Det har været nødvendigt at bruge artikler og anden information fra internettet til at understøtte dele af opgaven. Udgiverne af mediet er set på kildekritisk, og har der været tvivl om rigtigheden heraf, er det ikke anvendt. Det har også været et opmærksomhedspunkt, at forfatteren af den benyttede information kan have en bestemt synsvinkel, og dermed være også indeholde en grad af subjektivitet.

1.7 MODELKRITIK

1.7.1 Kritik af Porters 5 forces

Der vises et øjebliksbillede af konkurrenterne og Matas A/S for tidspunktet for udarbejdelsen af analysen. Der kan ske ændringer i branchen og ved konkurrenterne, som gør at udfaldet ser

anderledes ud kort efter udarbejdelsen. Det kritiseres, at de fem parametre i modellen vægtes lige højt. Dette er ikke altid gældende hos alle brancher og virksomheder, derfor er parametrene også vægtet forskelligt i denne opgave, f.eks. er trusler fra nye produkter ikke så relevante, når det omhandler Matas A/S, da deres produktsortiment i forvejen er meget bredt. Modellen lægger også op til, at leverandører og kunder er ”fjender” overfor den virksomhed, som modellen udarbejdes om. Der kunne også være fordele ved at de arbejdede sammen.

1.7.2 Kritik af PESTEL-analysen

Modellen giver et overblik over Matas A/S eksterne styrker og trusler indenfor seks forskellige faktorer. Det er ligesom Porters 5 forces, en model som giver et øjebliksbillede, og et billede af, hvor Matas A/S er på markedet, og om der er nogle af faktorerne, som ikke bliver berørt i et særligt omfang, hvorfor der bør ses mere ind i dette. Modellen mangler en mulighed for at vurdere og se ind i fremtiden, nu hvor alt omkring fortiden er gennemgået, og der kan stilles spørgsmål ved, om modellen kan være for omfangsrig i forhold til, hvad virksomheder får ud af analysen. Der er flere muligheder for at lave denne analyse, blandt andet PEST, STEP og STEEPLE, men det er vurderet, at PESTEL-analysen er den mest korrekte at benytte til Matas A/S, for at sikre at alt nødvendig information er indeholdt heri.

1.7.3 Kritik af Porters værdikæde

Porters værdikæde tager udgangspunkt i en produktionsvirksomhed, hvorfor det kan kritiseres, at den ikke også er modificeret, så en servicevirksomhed kan benytte den. Den kan dog tilrettes, som det er gjort i denne rapport. Modellens fokus er et helikopterperspektiv, altså fokus på hovedprocesserne. Det ville give mening hvis modellen gik dybere ned i virksomheden, som analyseres. Der er ej heller taget hensyn til områderne/afdelingerne og forholdene mellem områderne/afdelingerne, som i flere virksomheder samarbejder på tværs.

1.7.4 Kritik af Ansoffs vækststrategi

Modellen forventer at virksomheden vælger en af de fire strategier, men nævner ikke noget om, at flere virksomheder med fordel kan vælge flere strategier, som f.eks. Matas A/S med fordel kan gøre.

1.7.5 Kritik af Porters generiske strategi

Modellen gør det ikke let at definere det enkelte marked, som virksomheden befinder sig på. Det er meget overordnet, og det kan være svært at blive specifik.

1.7.6 Kritik af DCF

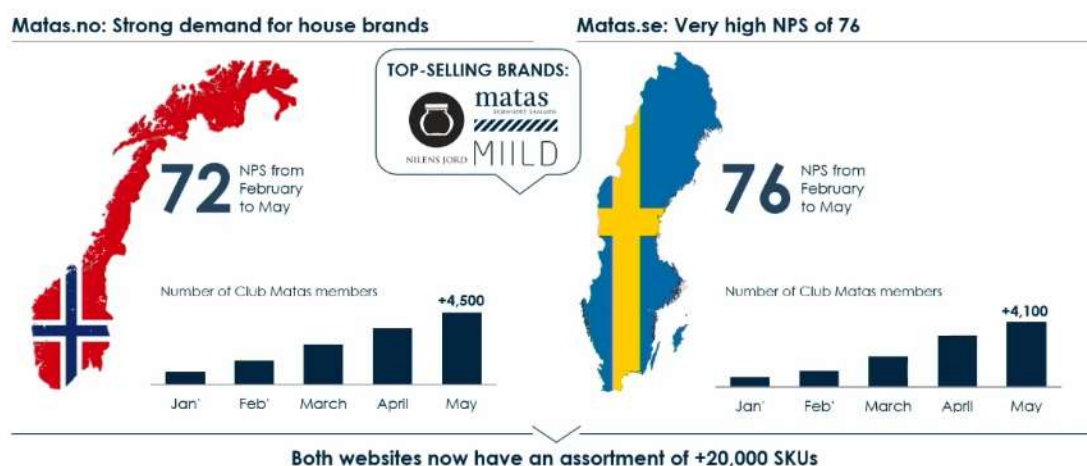
Dette er en kapitalværdibaseret model, som værdiansætter på baggrund af nutidsværdien af fremtidige pengestrømme. Modellen er mest retvisende, hvis alle parametre kendes og udarbejdes af personer med et godt kendskab til virksomheden, for der mangler subjektive inputs. Dette kan påvirke hvor korrekt denne værdiansættelse bliver.

1.8 VIRKSOMHEDSPRÆSENTATION

Matas A/S blev grundlagt som en kæde af selvstændige materialister i 1949, og har løbende udviklet sig til at blive Danmarks største detailkoncern inden for helser, skønhed og velvære. Matas A/S blev børsnoteret i 2013 på den københavnske fondsbørs Nasdaq OMX, og er i dag ejet af flere mindre aktionærer. Koncernen har de seneste år opkøbt flere virksomheder, herunder Firtal Group i 2018 og Kosmolet A/S i 2019 (Investor.matas, 2023)^{iv}.

Deres budgetvenlige ikoniske sribedesign, som kom til i 1967, var også startskuddet for Matas A/S som brand, og i 2023 blev flere af disse produkter tilgængelige i 225 butikker i Tyskland. D. 31. januar 2023 er Matas A/S også gået ind på det Svenske og Norske marked, og denne strategi har vist sig positiv de første måneder.

International | Strong start in Norway & Sweden with high customer satisfaction of 72-76 NPS and strong demand for Matas' house brands



Figur 2 – webpræsentation, 2022-2023, 2023

Matas A/S består af 261 butikker og mere end 2.500 ansatte og har ca. 4,5 mia. i omsætning. Den største omsætning kommer fra de fysiske butikker, men der er stigende vækst i salget på

webshoppen 28,3% af salget i Q1 2023/2024 var fra online handel, hvilket er 3,2% højere end Q1 2022/2023 (interim report, 2023/2023)^v.

Matas er også indehaver af Danmarks største loyalitetsklub – Club Matas, med 1.9 mio. medlemmer, hvor medlemmerne kan opnå rabatter og optjene point, som de kan benytte ved senere køb.

I 2021 præsenterede Matas A/S sin nye 5-års strategi ”Growing Matas Group”, hvor sortimentet på Matas A/S webshop og butik skal udvides markant, og det digitale salg skal fordobles hen mod 2025/2026 (Matas, 2023)^{vi}. Det langsigtede mål er at nå mere end 5 mia. i omsætning.

1.9 TEORI

Afgangsprojektet er opbygget således:



Figur 3 – egen tilvirkning

Der indledes med et kort overblik over virksomheden og udefrakommende elementers påvirkning, som danner grundlag for problemstillingen og problemformuleringen, samt afgrænsninger heraf og brug af metode og endelig kritik heraf.

Derefter udarbejdes en strategisk analyse, og analysernes resultater samles i en SWOT og TOWS, som vil vise et øjebliksbillede af Matas A/S og deres forskellige positive og negative faktorer, både internt og eksternt.

Efterfølgende udarbejdes en regnskabsanalyse af Matas A/S, hvor der vil blive kommenteret og analyseret på deres udvikling over de sidste fem år.

Derefter udarbejdelse af et budget over de næste 5 år, som vil blive brugt til en beregning af værdiansættelse ved DCF-modellen.

Afslutningsvis kommer en konklusion, som laver en opsamling på den strategiske og regnskabsmæssige analyse, og opgaven afrundes med en perspektivering.

1.10 STRATEGISK ANALYSE

For at kunne lave en værdiansættelse af Matas A/S er det vigtigt bl.a. at se ind i deres strategiske position. Først ses der ind i den eksterne analyse for at finde de muligheder der ligger i markedet, og hvilke trusler som skal undgås. Derefter den interne analyse, hvor det synliggøres hvilke værdier Matas A/S har, hvordan deres økonomiske situation ser ud, samt deres kompetencer.

1.10.1 Ekstern analyse

1.10.1.1 Porters 5 forces

Modellen benyttes til at se ind i de eksterne faktorer, som konkurrencemæssigt påvirker Matas A/S og skønhedsbranchen. Ifølge Porter påvirkes konkurrencesituationen og ikke mindst profitabiliteten på markedet af fem konkurrencekræfter.

1.10.1.1.1 Konkurrencesituationen

Ud over at Matas A/S sælger sine egne skønhedsprodukter, sælger de også skønheds- og helseprodukter gennem detailhandlen og via en webshop. Produkterne indkøbes fra eksterne leverandører. Dette marked er relativt let at komme ind på, hvorfor der er mange aktører. Produkter er homogene, og kunden har en forventning om at produktet er det samme, hvor end det forhandles, hvorfor prisen er et af kundens vigtigste parametre.

Matas har den fordel, at de er den største skønheds- og helsedetailhandler i Danmark, og grundet deres størrelse har de stordriftsfordele og har mulighed for at forhandle produkterne til en lavere pris end de små aktører på markedet. Matas A/S har qua deres størrelse både mulighed for at holde deres omkostninger nede i forbindelse med deres forsendelser, hvis købet er foretaget via webshop. De har også mulighed for at vejlede kunderne i deres fysiske butikker, som ingen anden inden for denne branche gør det. Grundet Matas A/S størrelse har de mulighed for at påvirke konkurrencesituationen mellem dem og deres leverandører, Matas A/S er en god og solid virksomhed at have som kunde, så leverandøren har større sikkerhed for at få deres betaling fra dem end fra en kunde med lav soliditet.

Matas A/S køber deres produkter fra flere forskellige leverandører, og har mulighed for, grundet deres store aftag, at lade leverandørerne konkurrere prismæssigt mod hinanden.

Matas A/S har et stort budget til markedsføring, hvilket især er givende ved salg på webshoppen, grundet de mange reklamer på blandt andet sociale medier. Markedet ændrer sig konstant, og konkurrenter som Normal A/S og Bilka A/S er også på vej ind på skønheds- og

helsemarkedet. Normal A/S benytter sig af parallelimporterer, det vil sige at de opkøber varer i europæiske lande med lavere købekraft og prisen sættes op, når varerne sælges i Danmark, og Normal A/S opnår deraf profit (Bohnsen, 2014)^{vii}.

Matas A/S differentierer sig fra Normal A/S ved, at deres materialister kan give råd og vejledning, hvorimod Normal A/S medarbejdere ikke er uddannet i de produkter, de sælger. Nogle kunder vil gerne betale en højere pris for et produkt, hvis de får en udvidede service. Vælger Normal A/S at udvide deres service, kan Matas A/S risikere at tabe yderligere markedsandele. Det samme hvis andre på markedet begynder at yde denne service.

1.10.1.1.2 Kunder

Skønheds- og helsemarkedet er kundernes marked, grunde de mange udbydere. Det skal være nemt og overskueligt for kunden at finde de produkter, de søger, og det skal være til den laveste pris. Er produktet købt via webshop, skal det kunne leveres hurtigt og helst uden omkostninger. Ovenstående har Matas A/S arbejdet suverænt for, og det er lykkedes. Som Club Matas medlem optjener kunden point, hver gang der handles, og der gives rabat på de produkter, som oftest købes. Derudover er det via handel gennem webshop muligt at hente produkter i en Matas butik inden for to timer, og ved forsendelse er der gratis levering for medlemmer. En ulempe ved Matas A/S har tidligere været, at de ikke sælger alle produkter inden for skønheds- og helsemarkedet, hvorfor, qua kunden ønsker den lette løsning, at kunden har valgt at købe produktet anden steds, hvor alle de produkter kunden ønsker at købe, kan fås. Dette har Matas A/S udviklet sig på, og jf. dette års årsrapport, har de udvidet deres produktkatalog med 185 nye brands og over 8000 nye produkter, se figur 4 nedenfor.

Commercial | Assortment grew by +8,000 SKUs and +180 brands in 2022/23 with significant increases in both new and existing categories



Figur 4 – webpræsentation 2022/2023, 2023

Loyalitet er også en vigtig parameter hos kunderne. Hvis en webshop ikke virker troværdig, er det sjældent at kunden tør handle det pågældende sted af frygt for ikke at modtage varen.

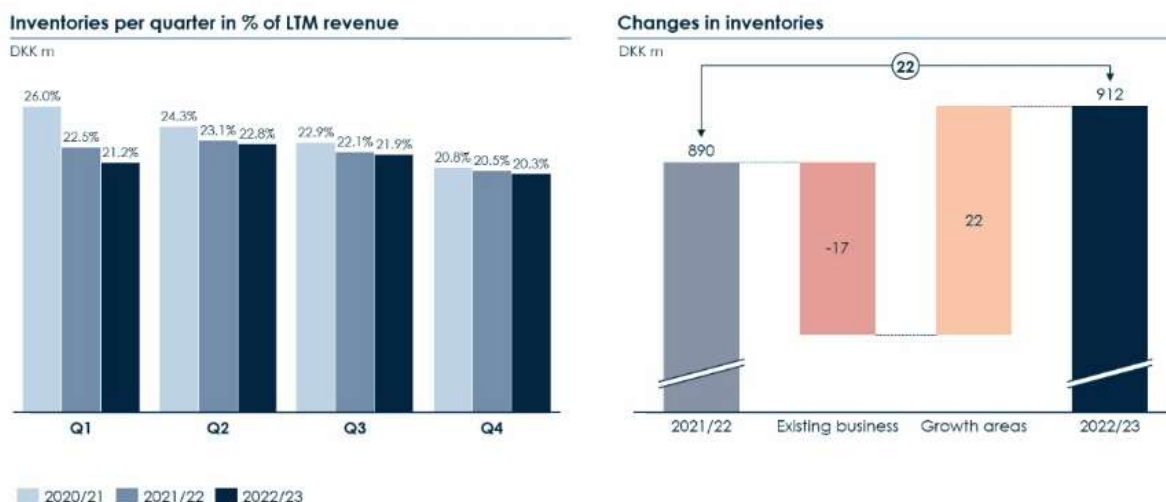
Matas A/S er en virksomhed, som langt de fleste i Danmark kender, og i og med at medarbejderne er uddannet materialister som kan vejlede om produkterne, er der en stor tryghed ved at handle hos dem.

1.10.1.1.3 Leverandører

Matas er afhængig af sine leverandører, både i forbindelse med hurtig levering og lavest muligt forhandlede priser, men de er også afhængige af, at leverandørerne hele tiden udvikler sig og følger med de nyeste trends og tendenser, så Matas A/S kan være førende med nye produkter. Der er både fordele og ulemper ved at købe via en leverandør frem for at producere egne produkter. Matas A/S fordel er, at de kan købe den mængde, de ønsker, og derfor ikke har behov for så stort et lager. Så hvis produktet bliver forældet, står de ikke tilbage med et større parti forældede varer. Det er modsat også en fordel at købe et stort parti, både for at nedsætte prisen pr. produkt samt levering, men også for altid at have produktet på lager, så det er muligt hurtigt at levere til kunden eller til den fysiske butik. Matas A/S har de sidste år haft fokus på at nedbringe deres lager til trods for udvidelse af deres sortiment. Dette har de gjort ved at

optimere og fokusere på lagerbeholdning af deres eksisterende produkter. Som det ses af figur 5 nedenfor, har de formået at sænke den procentvise lagerbeholdning.

Continued focus on optimising inventories to sustain ~20.5% of revenue despite a fast assortment expansion into new categories



Figur 5 – webpræsentation 2022/2023, 2023

Matas A/S har derudover, for at øge deres forhandlingsstyrke, bygget et nyt logistikcenter i Lyngby. Dette bliver Matas A/S største lager. Dette muliggør, at Matas A/S kan udvide deres sortiment i endnu større grad og levere dag til dag til deres kunder. Derudover sænker de deres omkostning ved handel gennem webshoppen, da der optimeres på ordrebehandling ved at automatisere og hurtiggøre pakkeprocessen.

Logistics | Contract signed for a 32,500 sqm Matas Logistics Center to open in spring 2025

-  **32,500 sqm** warehouse in Lyngby to more than double overall capacity of web orders
-  Expected CAPEX of **DKK 525-550M**
-  Further improve customer satisfaction through strengthening of the **fast and efficient delivery**
-  Lower costs through automation
-  Solar panels on the roof will cover app. one third of the facility's annual energy consumption



matas

| 12

Figur 6 – webpræsentation 2022/2023, 2023

Der er også fordele og ulemper ved at producere egne produkter. Der er stordriftsfordele, og efter Matas A/S er begyndt at sælge sine produkter til skønheds- og helsebutikker i Tyskland, som aftager store partier, vil omkostningen pr. produceret produkt blive gradvist lavere. Udfordringen er derved, at produkterne hurtigt skal ændres i forhold til markedet og trends.

1.10.1.1.4 Substituerede produkter

Matas A/S har mere end 60.000 produkter, hvorfor de ikke er særligt påvirkede af nye og substituerede produkter, da de ofte selv får produktet på lager. Den største trussel er mod deres eget brands produkter, hvilke ikke er så lette at erstatte, som produkter Matas A/S køber fra leverandører. Prisen på produkter, som Matas A/S sælger, er altafgørende for, om kunden handler hos dem. Der er grænser for, hvor meget ekstra en kunde vil betale for at blive vejledt, og derudover er der kun behov for at blive vejledt én gang, derefter kan kunden købe produktet, hvor end det ønskes.

1.10.1.1.5 Nye konkurrenter

Som tidligere nævnt er Normal A/S, som har haft en progressiv vækst de seneste år, en stor konkurrent, og de bliver en endnu større konkurrent med deres aggressive vækststrategi, som lyder, at de vil åbne 200 nye butikker om året, og forventer at have åbnet 1000 nye butikker inden for de næste få år (Olesen, Jesper. 2023)^{viii}.

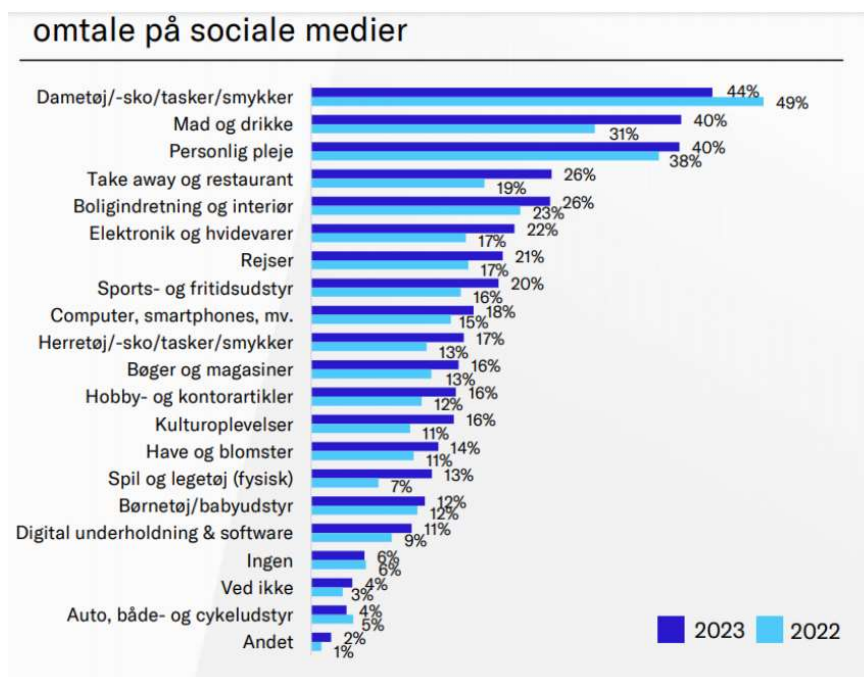
Den tyske kosmetikkæde Douglas er på vej ind på det danske marked for kosmetik med et sortiment på over 40.000 produkter. De har for nuværende webshop i 26 lande i Europa, og med 2000 fysiske butikker og 48 mio. "beauty card holders" (Douglas. 2023.)^{ix} er de Matas A/S overlegne. Tiden må vise, om de kan vinde markedsandele i Danmark.

Bilka og hele Salling Group begynder også at tage markedsandele på skønheds- og helsemarkedet. De vinder andele ved, at man hos dem også kan købe mange andre varer, bl.a. dagligvarer, og i en travl hverdag kan det for nogle kunder være meget tiltrækkende kun at skulle handle ét sted.

Amazon.com er også en potentiel ny konkurrent. Virksomheden er meget stor i USA, og er ved at etablere sig flere steder i Europa, bl.a. Spanien, Frankrig og Tyskland (Amazon. 2023)^x. De har et meget stort sortiment af alle slags produkter, især skønheds- og helseprodukter.

En anden konkurrent kan være de sociale medier. Dette er en konkurrent til den service som bliver givet i Matas A/S fysiske butikker. Der er rigtig mange influencere, som arbejder med skønhed, og de viser med video og links til produkterne, hvordan produkterne skal benyttes.

Ofte er der også en rabatkode med, som fastholder kunden i at købe produktet på den pågældende webshop, både fordi de får rabat, men også fordi der er et link direkte dertil, hvilket gør købet meget let. Min antagelse er, at dette er et voksende marked, og Matas A/S har ikke særlig mange samarbejder med influencers, men fokuserer i stedet på deres egen konto på hhv. Facebook, Instagram og Tik Tok. Dette kan på sigt koste markedsandele til de virksomheder, som benytter sig af influencers, hvis der fortsat sker en stigning i køb derigennem, især ved det unge segment. For at understøtte dette, viser grafen nedenfor at 40% af de adspurgte får inspiration til personlig pleje fra sociale medier (management technology policy,2022)^{xi}



Figur 7 – dansk erhverv, 2023

1.10.1.1.6 Delkonklusion

Der er mange aktører på skønheds-og helsemarkedet. Matas A/S har to store konkurrenter på markedet for de fysiske butikker, Normal A/S og Bilka, dermed Salling group A/S. De to spillere har fokus på hver deres segmenter, men er begge konkurrenter til Matas A/S, Normal A/S konkurrerer på prisen, og Salling Group på produktporteføljen.

Online har Matas A/S mange konkurrenter, da der er en del aktører på markedet. Flere udenlandske webshops er ved at se ind i det danske marked, og de vil sandsynligvis på sigt tage markedsandele.

Matas A/S har stadig en stor markedsandel på både det fysiske salg og på onlinesalget. Dette blandt andet fordi de investerer i nye produkter og brands, men også i deres webshop og lager, som vil få ordrer hurtigere ud til kunderne.

Onlinesalget er generelt stigende og Matas A/S har taget markedsandele jf. årsrapporten 2022/2023. Dette baserer de blandt andet på deres strategi og Club Matas, men det kan overvejes, om det også kan skyldes at Normal A/S ikke har fokus på deres webshop, for på Normal A/S hjemmeside kan man kun få et overblik over deres sortiment, og kun købe en begrænset mængde produkter (Normal. 2023)^{xii}.

Samlet set står Matas A/S stærkt på markedet. De er først med flere nye tiltag i deres branche, så som afhentning af produkter i butik inden for 2 timer efter produkterne er bestilt, og Club Matas. Deres strategi med flere produkter og brands er lukrativ jf. figur 4, og de er i gang med at udvide med butikker og webshops til andre lande. De er vækstet de seneste år og er klart førende inden for vejledning og service, inden for deres fag.

1.10.1.2 PESTEL analyse

Modellen her giver ligesom Porters 5 Forces, også et billede af Matas A/S eksterne forhold, både positive og negative. Modellen består af seks parametre, som ser ind i hver sin faktor. Ved brug af modellen Porters 5 Forces er det blevet synligt, hvilke konkurrenter og konkurrencebrancher Matas A/S har, og hvilke styrker og svagheder de har. Ved brug af PESTEL vil gennemgangen være mere analytisk, og det vil fremgå hvilke faktorer, som påvirker Matas A/S, og give en ide om hvor på markedet, de er, og give redskaber til hvorledes de bliver mere konkurrencedygtige i branchen. Det kunne vælges kun at lave en PEST-analyse, men for at give det fulde overblik over de eksterne faktorer er de miljømæssige og lovmæssige også medtaget.

1.10.1.2.1 Politiske faktorer

Matas A/S har flere grunde til at være interesseret i de politiske valg, som bliver taget, i forbindelse med at drive virksomhed i Danmark. Fastsættelse af selskabsskatten og andre afgifter har en stor påvirkning. Hvis de stiger, har det en negativ indflydelse, og omvendt ved en lempelse. Der ses en stigning i selskabsskatten for finansielle virksomheder i 2023, fra 22% i 2022 til 25,2% i 2023 og 26% i 2024 og frem. Dette vedr. ikke Matas A/S, men en eventuel stigning kommer nærmere, når folketinget har vedtaget denne lov (EY. 2023)^{xiii}.

Matas A/S har også størstedelen af sin produktion af egne produkter i Danmark, derfor er det også en grund til at være opmærksom på de politiske valg. Dette f.eks. med hensyn til strammere krav til miljø og behandling af affald og udledning af CO₂, blandt andet forbud mod at benytte mikroplast i kosmetikprodukter (Miljøstyrelsen, 2023)^{xiv}, som tvinger Matas A/S til at finde andre alternativer, som nedbrydelig bioplast.

Helt grundlæggende politisk stabilitet er også vigtig for at sikre stabilitet på markedet.

1.10.1.2.2 Økonomiske faktorer

Inflation har været et omtalt emne de sidste år, men den er siden oktober 2022 faldet fra 10,1% til 0,9% i september 2023 (Danmarks statistik. 2023)^{xv}. Inflation er en vigtig faktor for en virksomhed som Matas A/S, for deres produkter er ikke absolut nødvendige, men et "nice to have" produkt, så når priserne stiger på opvarmning og mad, er der færre penge at bruge på produkter vedrørende skønhed og velvære. Matas A/S formåede alligevel i 2022 stadig at vokse til trods herfor, og dette som den eneste børsnoterede detailkoncern (Olesen, Jesper. 2022)^{xvi}. Dette kan have flere årsager, så som forbrugertillid, kunderne sparer andre steder, men også leverandør-annoncer giver Matas A/S en indtægt. Denne er fordoblet hvert år, de sidste tre år (Detailfolk. 2022)^{xvii}.

Privatforbruget hos Danskerne er faldet med 2,5% i 2022, men det forventes at være steget med 0,5% i 2023, men til trods herfor har der været en stigning i detailsalget i 2023, og dette skyldes at mange danskere har sparet op de sidste år. Dette ses på et rekordhøjt bankindestående, hvorfor de har mulighed for at handle på samme niveau, som de plejer trods stigende inflation (Skriver, Kristian. 2023)^{xviii}.

1.10.1.2.3 Sociale faktorer

Som nævnt tidligere har Matas A/S loyale kunder og en stærk position på det danske marked. De formår at fastholde deres kunder og beholde deres markedsposition ved blandt andet at sælge kundens favoritprodukter med rabat, via Club Matas.

Selv om Matas A/S primære kunder er kvinder, er flere mænd også begyndt at handle mere hos virksomheden. Det er ikke kun barberredskaber, deodorant og parfume de køber men også hudpleje og andre skønhedsprodukter. Dette skyldes blandt andet youtube og influencers, som reklamerer for produkter som sælges hos Matas A/S.

Generationerne skifter, og de fleste er i dag opmærksomme på deres hud, og hvad de smører på den og hvordan de skal pleje den. Det samme gælder sundhed, hvor flere er mere bevidste omkring deres livsstil, både i forhold til hvad de spiser, men også om de får vitaminer og andre helseprodukter, som er godt for kroppen.

1.10.1.2.4 Teknologiske faktorer

Teknologien vokser, og Matas A/S følger med. Blandt andet ved opførelse af deres nye lager og logistikcenter, som giver større mulighed for at sende pakker hurtigere ud til kunder, men som også optimerer lager og logistik.

Derudover også online salg, Matas A/S har de sidste år øget deres fokus på salget fra deres webshop, og blandt andet Club Matas er en god salgskanal. Der er også ulemper ved den stigende teknologi. Internettet kan få nedbrud, hvilket vil gøre det umuligt for Matas A/S at sælge via webshoppen. Derudover kundernes mulighed for at sammenligne priser, det er nødvendigt for Matas A/S altid at overvåge konkurrenternes priser.

1.10.1.2.5 Miljømæssige faktorer

Der er stor fokus på miljø. Ikke kun fra politikernes side, men bestemt også fra kundernes. Matas A/S var first movers i 2019, hvor de begyndte at kræve penge for deres plastposer, og i 2017 begyndt man at kunne aflevere brugt plastemballage i Matas butikkerne, til genanvendelse. De har også fokus på at bruge genanvendt plastik i emballagen på deres sribede serier, og de arbejder på at mindste CO2 aftrykket ved at have fokus på belysning, transport og nedkøling.

CSR er også et fokuspunkt for Matas A/S, som har disse ambitioner:

1. CO2 neutral i 2030, her er opsat delmål men også metoder til at påvirke deres leverandører
2. Eliminering af 100 mio. stykker plastik. Med ønske om at bidrage til mere bæredygtig omstilling af detailhandlen. Plastik er både emballage, transport plastik, plastikposer og lignende.
3. Bidrage til forbedring af folkesundheden. Dette sker ved at give danskerne et større udvalg af sunde produkter, og uddanne materialisterne yderligere indenfor formidling af sundhed. Derudover vil Matas A/S give danskerne lettere adgang til rådgivning herom gennem deres egne platforme.
4. Matas A/S sidste CSR-ambition er ikke miljørelateret. De vil være ”det bedste sted at arbejde i detailsektoren” hvorfor de vil have fokus på større medarbejdertilfredshed, styrkelse af diversitet i ledelsen, fokus på uddannelse af kvindelige ledere og fokus på mental sundhed (Matas, 2023)^{xix}.

1.10.1.2.6 Lovmæssige faktorer

Matas A/S er underlagt gældende lovgivning og skal overholde relevante love og bestemmelser. Blandt andet er Matas A/S egne produkter underlagt kosmetiklovgivning.

Matas A/S er også underlagt andre love og bestemmelser, blandt andet arbejdsmiljø, databeskyttelse, skat, GDPR, produktansvar og forbrugerbeskyttelse, og webshoppens har en række yderligere krav.

Der sælges håndkøbsmedicin, vitaminer, mineraler og kosttilskud i Matas A/S butikker og på webshoppen. Disse anses for at være fødevarer, hvorfor der er særlig lovgivning herom. Det samme gælder kosmetikprodukter. Matas A/S er underlagt mange love og bestemmelser, og en overtrædelse eller misligholdelse af disse kan resultere i bøder eller andre krav, hvorfor Matas A/S juridiske afdeling altid skal være opmærksomme på nuværende og nytilkommen lovgivning på alle markedet de opererer i. (247 case analysis, 2023)^{xx}

1.10.1.2.7 Delkonklusion PESTEL analyse

Matas A/S trusler og muligheder er blevet belyst i analysen, og konklusionen er, at Matas A/S har en fremtrædende position på markedet. Dette vurderes ud fra, at de har formået at øge deres omsætning trods stigende inflation, og til trods for at de sælger produkter, som er ”nice to have” og ikke ”need to have” i en tid, hvor det generelt er en større omkostning at leve.

Matas A/S kundekreds udvides, både ved at der er flere kvindelige kunder i flere aldre, men også fordi mænd er begyndt at have mere fokus på sundhed og skønhed. Dette giver Matas A/S et solidt fremtidigt marked.

De er forud, når det gælder bæredygtighed. Både ved at give kunderne mulighed for at være mere miljøbevidste, ved at de kan aflevere deres brugte plastemballage i Matas butikkerne, men også ved at Matas A/S selv har opsat mål, blandt andet ved at ville være CO2 neutrale i 2030.

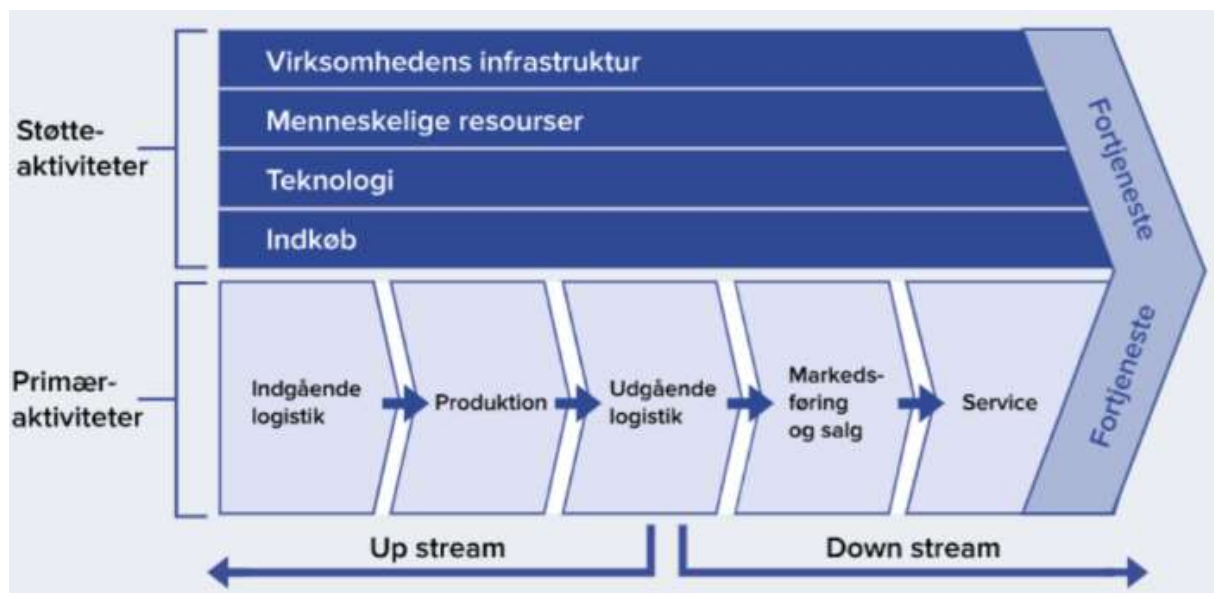
1.10.2 Intern analyse

1.10.2.1 Porters værdikæde

Matas A/S eksterne faktorer er blevet analyseret og beskrevet, og nedenfor vil Matas A/S interne forhold blive belyst. En gennemgang af værdikæden vil identificere Matas A/S kernekompetencer, undersøge hvor Matas A/S skaber sine profitable konkurrencefordele, og hvor de udnytter deres kernekompetencer optimalt, for Matas A/S væsentligste opgave er at skabe værdi for sine kunder, så de køber deres produkter.

På figuren nedenfor ses de to hoveddele af modellen, støtteaktiviteter og primære aktiviteter. Støtteaktiviteterne er de overordnede strategiske aktiviteter, som går på tværs af virksomheden. De primære aktiviteter er taktiske og operationelle, og har at gøre med Matas A/S produkter, det er aktiviteter, som produkterne skal igennem, inden de ender ved slutkunden.

Modellen er udarbejdet til en produktionsvirksomhed, hvor produktionen starter med råvarer og ender ud med et færdigt produkt, men selv om Matas A/S ikke producerer varer som sin primære opgave, så vurderes det at modellen stadig kan anvendes.



Figur 8 - Sørensen. Ruben Samuel. 2022

1.10.2.1.1 Støtteaktiviteter

1.10.2.1.1.1 Virksomhedens infrastruktur

Matas A/S hovedkontor er i Lillerød, men da lageret blev for småt, valgte Matas A/S at bygge et nyt lager i Allerød, og det er for nuværende her, at alle ordre bliver plukket, pakket og sendt. Matas A/S vækster løbende, hvorfor lageret i Allerød er blevet for småt, og i 2025 forventes Matas A/S nye lager og logistikcenter at åbne i Lyngby (Estate Media, 2023)^{xxi}.

Onlinehandlen er stigende, og med det nye lager og den automatiske ordre plukning kan Matas A/S optimere på deres ordrebehandling og forsendelse.

Med Matas A/S nuværende strategi, en 5-årig plan med navnet "Growing Matas Group" som startede i 2021, hvor de ønsker at nå en omsætning på 5 milliarder i 2025/2026 og fordoble deres onlinesalg, har Matas A/S fokus på sin infrastruktur og optimering heraf.

Direktionen består af Gregers Wedell-Wedellsborg som CEO, og Per Johannesen Madsen som finansdirektør CFO. (Matas årsrapport 2022/2023)^{xxii}

1.10.2.1.1.2 Menneskelige ressourcer

Matas A/S favner bredt, når det handler om deres ansatte. Ud over de administrative medarbejdere på kontoret, har de også butiksansatte, lagermedarbejdere og produktionsmedarbejdere ansat. I alt har de 2124 ansatte (Matas A/S årsrapport 2022/2023)^{xxii} og over de seneste 5 år har det cirka været det gennemsnitlige antal. Dette til trods for at Matas A/S har været i vækst de seneste 5 år, viser at de har formået at optimere deres processer og arbejdsgange.

Størstedelen af de ansatte er materialister, og som tidligere nævnt er det på dette område at Matas A/S differentierer sig fra sine konkurrenter. Kunderne har i Matas A/S butikker mulighed for at blive vejledt af kompetente medarbejdere, som er uddannet inden for skønhed og helse.

1.10.2.1.1.3 Teknologi

Matas A/S har stor fokus på udvikling. Blandt andet har deres lager været under udvikling flere gange de sidste 5 år, og i øjeblikket er det deres lagerudvikling i forbindelse med Matas logistikcenter, som har fokus. Matas A/S udvikler også på deres marketingteknologi ved at benytte omnichannel marketing, hvor de strategisk forsøger at skabe kundeoplevelser på tværs af flere kanaler. Derudover har Matas A/S også udviklet meget på deres Club Matas, og de har et indgående kendskab til deres 1,9 mio. medlemmer, som de selv bruger til markedsføring, men som Matas A/S også tjener penge på at sælge til blandt andet deres leverandører. Matas A/S butikker er i teknologisk udvikling ved at Matas A/S ændrer på belysningen og ventilation så butikkens forsyningsudgifter er lavest mulige. Medarbejdernes uddannelse er også altid i fokus, hvor de bliver uddannet på ny og deltager i kurser (Matas A/S årsopgørelse 2022/2023)^{xxiii}.

Et andet område, hvor Matas A/S udvikler sig teknologisk, er på deres striber. De bliver produceret i Danmark af Persano Group (Persano Group. 2023)^{xxiv} og har gennem årene oplevet en udvikling i både ingredienser men også i forhold til miljøvenlig emballage (Matas, 2023)^{xxv}.

1.10.2.1.1.4 Indkøb

Størstedelen af Matas A/S indkøb er gennem leverandører til videresalg af produkter, ca. 80% (Matas, 2023)^{xxvi}, og de resterende 20% er Matas A/S eget brand. Matas A/S har en stærk position på markedet og er den anden mest besøgte webshop i Danmark, hvorfor de har en gunstig forhandlingssituation i forhold til leverandørerne, da de produkter Matas A/S køber kan ofte erstattes af andre leverandører.

Matas A/S havde en omsætning på 4,5 mia. i 2022/2023, og dette fratrasket 20% vedrørende salget fra Matas A/S eget brand, udgør indkøbte produkter omkring 3,6 mia. Dette gør dem til en meget attraktiv kunde for en leverandør, men det gør også denne del af værdikæden meget vigtig for blandt andet prisen, da hver enkelt øre pr. produkt ved indkøb i den størrelsesorden samlet set har stor betydning for økonomisk gevinst/tab. Der findes ikke meget information om Matas A/S indkøb af råvarer til egen produktion.

1.10.2.1.2 Primære aktiviteter

1.10.2.1.2.1 Indgående logistik

Logistik har som tidligere omtalt stor fokus hos Matas A/S. De er i gang med byggeriet af det nye Matas logistik center, som forventes åbnet Q1 2025. Dette vil automatisere og effektivisere den nuværende indgående logistik. Flere og større mængder kan tilgå lageret, og det vil have en positiv virkning på både butik og webshop, da de ikke længere skal bruge tid på at få en større mængde produkter hjem fra fjernlager.

1.10.2.1.2.2 Produktion

Som tidligere nævnt er der ikke meget information at finde omkring produktionen af Matas A/S egne produkter, og hvilke råvarer de køber hertil og hvor.

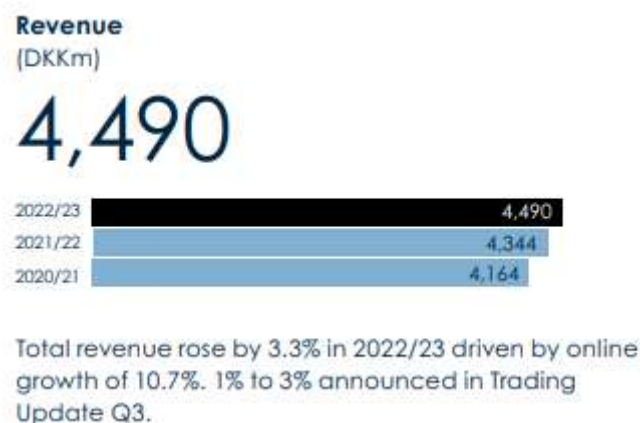
Matas A/S producer ikke selv, men de forsker i og udvikler på produkterne.

1.10.2.1.2.3 Udgående logistik

Som nævnt i indgående logistik er Matas logistik center under opbygning, og vil give Matas A/S stor logistisk værdi, når det står færdig. Matas A/S kan sende pakker ud til kunderne dag til dag, og sende varer ud til butikkerne dag til dag. De forventer at sænke prisen på levering, grundet lavere lager- og pakkeomkostninger, da denne del af processen vil blive automatiseret. På nuværende tidspunkt er butikkernes varebestilling allerede automatisk og baseret på forecast. Lagerbygningen bliver 32.500m² og udvidelsen vil skabe plads til større mængder lagervarer. Prisen herfor er ca. 525mio. - 550 mio. og investeringen er en del af Matas A/S 5 års strategi.

1.10.2.1.2.4 Marketing og salg

Den nuværende strategi Growing Matas group blev lanceret i august 2021. Målet er at nå en omsætning på 5 mia. i 2025/2026 samt øge salget online. Det vil de gøre ved blandt andet at øge mængden af brands og produkter støt gennem den 5-årige strategi. Matas A/S er på vej til at nå målet, blandt andet er omsætningen steget med 3,3% fra 2021/2022 til 2022/2023.



Figur 9 – Matas årsrapport 2022/2023

Af overskuddet kommer 16,9% fra salget af Matas A/S egne produkter.

Matas A/S udgifter svarer samlet til 30,7% af omsætningen, sidste år var dette 31,7%, hvorfor Matas A/S har formået at nedbringe deres udgifter i forhold til omsætning.

Den øgede omsætning nævner Matas A/S bl.a. kommer fra det øgede salg online, der er tilgået flere ordrer end forrige år, men den gennemsnitlige købssum er faldet.



Figur 10 – Matas årsrapport 2022/2023

De flere ordrer skyldes, jf. Matas A/S højere uddannede og mere motiverede medarbejdere. Derudover udviklingen på matas.dk og Club Matas, og ikke mindst den øgede mængde brands og produkter i både butik og online.

1.10.2.1.2.5 Service

Club Matas er ikke blot til gavn for kunderne, hvor de kan få tilbud og rabat på ofte købte varer, nem retur og mulighed for at samle point og se tidligere kvitteringer. Det har også en stor værdi for Matas A/S. Først og fremmest er det 90% af de køb som bliver foretaget i Matas butikker og online, som bliver foretaget af Club Matas medlemmer. Men Matas A/S sælger også reklameplads på sine egne kanaler, og disse er baseret på førstepartsdata fra Club Matas. Matas A/S har bygget sit eget mediebureau, som blandt andet har kunder som L'Oreal, Dior, Tromborg mv., da Matas har de bedste forudsætninger til at kende segmentet for de produkter de sælger. Matas A/S har de seneste år fordoblet deres omsætning på mediasalg (Terney, 2022)^{xxvii}, og eksperterne næver at dette tal vil stige eksplosivt, hvis de forsætter.

1.10.2.1.2.6 Delkonklusion

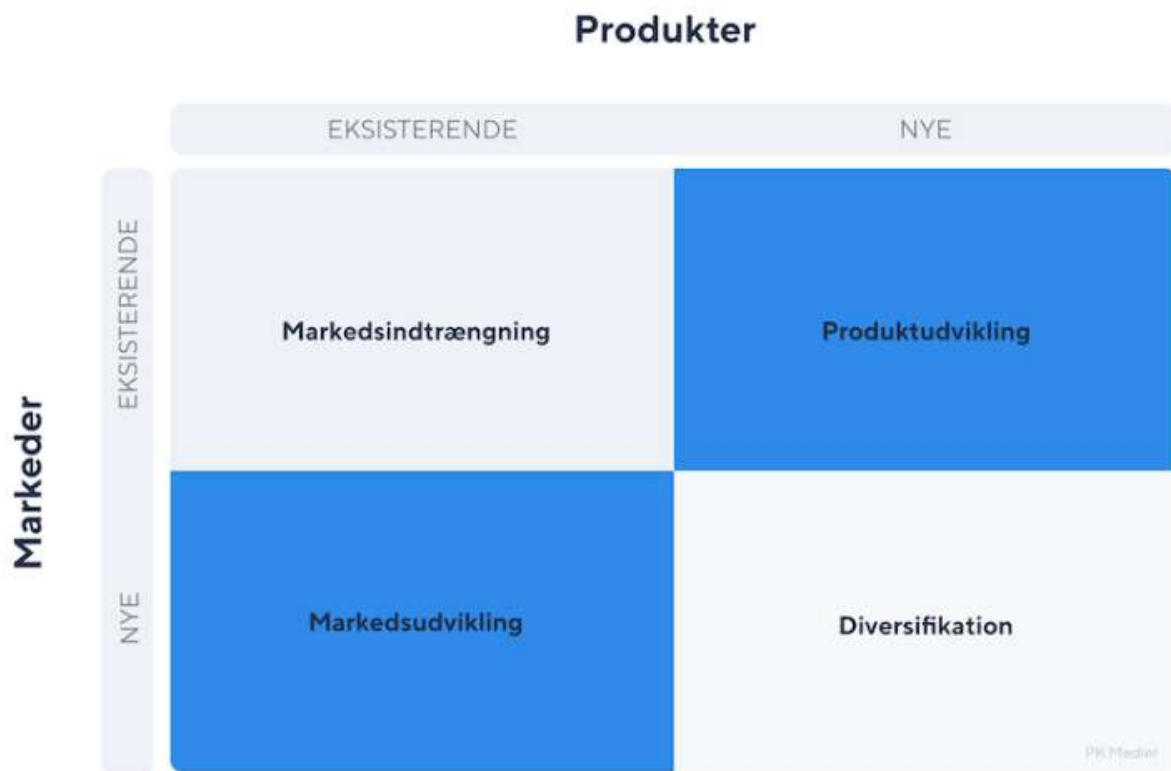
Matas A/S er førende inden for skønheds- og helseområdet i Danmark. Dette kommer til udtryk i værdikæden, blandt andet støtteaktiviteterne hvor Matas A/S startede i 2023 en strategi Growing Matas Group, hvor målet i 2025/2026 er at nå en omsætning på 5 mia. Strategien har fokus på hele virksomheden, blandt andet de menneskelige ressourcer hvor medarbejderne får mere uddannelse og større fokus på kunden, de udvikler konstant på deres egne produkter, og udvikler på grøn omstilling blandt andet ved at lade det nye logistik center drive af solceller, når det er muligt.

I de primære aktiviteter ses at Matas A/S reagerer på deres lagerudfordringer i tide og flere gange har udvidet lageret, og at de på nuværende tidspunkt er i gang med at bygge et Matas logistikcenter, som vil optimere deres indgående og udgående logistik med dag-til-dag levering, fokus på grøn omstilling og pakning og plukning i en automatiseret proces. Matas A/S formår at samle værdikæden og arbejde sammen på tværs. Dette ses blandt andet gennem deres grønne omstilling, som der er stor fokus på fra kunderne. Her er det både i butikken, i transporten mellem lager på Sjælland, og på det nye logistikcenter at Matas A/S har fokus herpå.

Matas A/S formår også at udnytte sine kanaler. Blandt andet har de en større indtjening på marketing fra deres leverandører, hvor de sælger reklameplads og førstepartsdata fra Club Matas.

1.10.2.2 Ansoff vækstrategier

For at se ind i Matas A/S muligheder for at vækste yderligere, benyttes denne model. Der ses ind i konkurrencestrategi og generel markedsføringsstrategi.



Figur 11 – konkurrencestrategi, 2022

Modellen har fire dimensioner, to som vedrører hhv. produkter og markeder, som er hhv. nye og eksisterende.

1.10.2.2.1 Markedsindtrængning

Matas.dk er som tidligere nævnt den anden mest besøgte webshop i Danmark. Derfor vil det blive svært at sælge produkter til danskere, som ikke allerede kender til Matas A/S. For handler de ikke ved Matas A/S, kan det være fordi de har en holdning til virksomheden, eller fordi de allerede har en anden webshop, de handler hos, som de er tilfredse med. I stedet anbefales det at få Matas A/S nuværende kunder til at handle mere hos Matas A/S. Dette har de allerede fokus på via blandt andet Club Matas, som giver point og rabatter jo mere kunderne handler. Dette vil også være en god strategi for Matas A/S, da det koster flere penge at få en ny kunde end at sælge mere til eksisterende kunder.

1.10.2.2.2 Markedsudvikling

Der er allerede stort fokus på at vinde større markedsandele. Dette sker for nuværende i Norge, Sverige og Tyskland. Det er meget nyt, men udviklingen i 2023 viser, at salget i Norge og Sverige er positivt. Det fremgår ikke af Matas A/S årsrapport, men de har sandsynligvis lavet

en markedsanalyse på andre lande i Europa med ønske om at ekspandere yderligere. At gå ind på nye markeder har store omkostninger, blandt andet til markedsføring, hvorfor det er vigtigt at have analyseret markedet ordentligt inden en sådan beslutning tages.

1.10.2.2.3 Produktudvikling

Matas Striber har været kendt og benyttet i flere årtier. Ca. 20% af omsætningen kommer herfra, og der er muligheder i produkterne. Selv om Matas A/S har stort fokus på deres striber og altid forsker og udvikler på produkterne, kan der være muligheder i at udvikle flere serier og udvide de serier, de allerede har, med flere produkter.

De har startet et salg af deres eget brand i 225 tyske butikker. Desværre findes der ikke meget information om, hvordan salget går, men er det positivt og er der fremgang i salget, vil det være fornuftigt at markedsudvikle her. Det er ikke blot et let tilgængeligt marked, hvor Matas A/S ”kun” skal sende deres produkter til butikker, som sælger det, det vil også indirekte være et marketingtiltag, da Matas A/S logo fremgår på produkterne og flere rundt i Europa vil blive kendt med brandet.

1.10.2.2.4 Diversifikation

1.10.2.2.4.1 Koncentrisk diversifikation

Et nyt produkt til et nyt marked. Den dyreste af de fire vækststrategier at udføre. Hvis salget er positivt i Norge, Sverige og Tyskland, vil det være en god strategi for Matas A/S at sælge sine egne produkter i andre Europæiske lande. Her bør de ændre deres produkter, så de passer til markedet i det enkelte land, for selv om landene i Europa på verdensplan ligger tæt, er vi meget forskellige, og har forskellige holdninger til blandt andet mængden af parfume og selve duften og udseende af produkter.

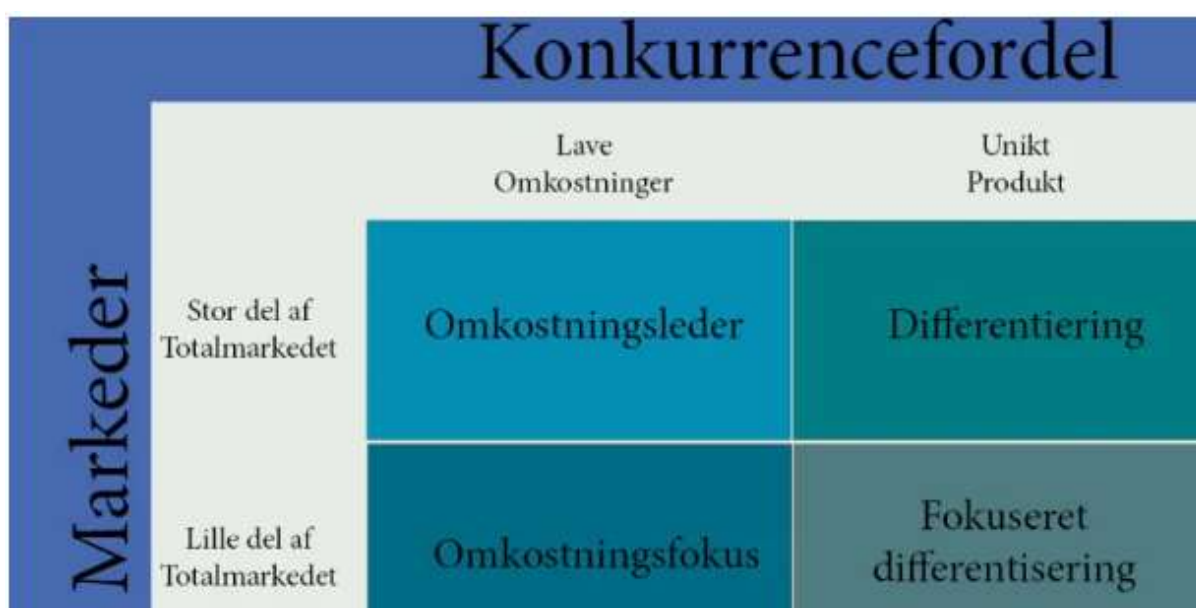
1.10.2.2.4.2 Konglomerat diversifikation

Umiddelbart fremgår det ikke nogen steder, at Matas A/S vil forsøge sig på decideret nyt produkt, hverken salg af disse eller udvikling. Om Matas vil gå ind i tøjbranchen eller en helt anden branche vides ikke, men de udvikler voldsomt på deres produktsortiment i kategorien skønhed og helse. Her tilgår på nuværende tidspunkt en stor del nye produkter og brands og der foregår støt en udvikling i deres eget brand. Hvis Matas A/S fortsat vækster i fremtiden, vil de på et tidspunkt måske overveje at gå ind på et nyt marked.

1.10.2.2.5 Delkonklusion

Der er stort fokus på tilgang af nye produkter og brands hos Matas A/S, det samme med tilgang af nye markeder, da de i 2023 har åbnet webshop i Norge og Sverige og sælger deres egne produkter i den tyske detailhandel. Men fortsætter Matas A/S deres udvikling og vækst, vil de på sigt skulle tilgå flere markeder, da de på nuværende tidspunkt er den største i deres branche i Danmark. Andre lande i Europa vil være et gæt på det næste marked Matas A/S vil åbne en webshop eller sælge deres egne produkter, for intet tyder på at de vil gå ind på i andre brancher end skønheds- og helsebranchen.

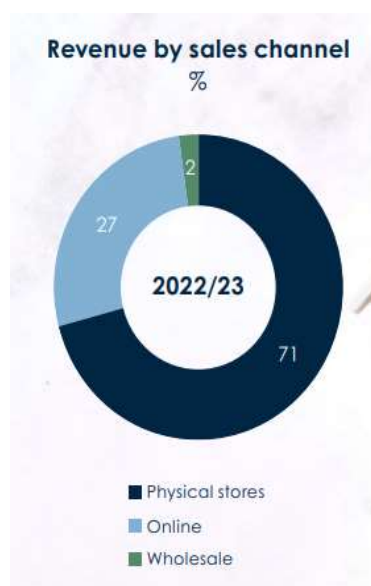
1.10.2.32.1.2.3 Porters generiske strategi



Figur 12 – marketing teori

Michael Porter mener, at en virksomhed skal fokusere på én af disse strategier, frem for flere, for at have succes på et givent marked. Han har beskrevet fire strategier, hvor en virksomhed kan have lave omkostninger og stor markedsandel/bred målgruppe, så er betegnelsen *omkostningsleder*. Eller et unikt produkt og en stor markedsandel/bred målgruppe, så er det *differentiering*. En virksomhed med lave omkostninger og en mindre markedsandel/snæver målgruppe er *omkostningsfokus*, og slutteligt er en virksomhed med et unikt produkt og en mindre markedsandel/snæver målgruppe *fokuseret differentiering*. Der er ingen tvivl om, at Matas A/S benytter konkurrencestrategien omkostningsleder. Det gør de, fordi de er markedsleder på markedet for skønhed og velvære, og at de er Danmarks næststørste webshop målt på antal transaktioner (Ritzau, 2023)^{xxix}. Dette lagt sammen med at Matas A/S onlinesalg

kun er 27% af omsætningen, (se modellen nedenfor), viser et tydeligt billedet af virksomhedens position i Danmark.



Figur 13 – Matas A/S årsrapport 2022/2023

I Matas A/S årsrapport 2021/2022 står der skrevet: *“Under Covid-19 pandemien eksploderede onlinesalget, og Matas A/S vandt samtidig i betydelig grad markedsandele og I 2021/22 var opgaven at fastholde den enorme fremgang fra året før, selvom kunderne vendte tilbage til de fysiske butikker i takt med, at restriktionerne blev hævet “*(Matas A/S årsrapport 2021/2022)^{xxx}

Fokus i denne strategi er at sælge produkter til lave priser. Matas A/S har også mulighed for at sælge deres produkter til lave priser, da de som omtalt i afsnittet *leverandører* i analysen Porters 5 forces viser, at de kan indkøbe produkterne til lave priser ved at lade leverandørerne konkurrere mod hinanden, da de indkøber store partier og derfor er attraktive for leverandørerne.

Matas A/S kan også vurderes til at benytte konkurrencestrategien differentiering da de tilbyder et unikt produkt til en stor markedsandel/bred målgruppe. Det gør de både ved at have deres egne produkter, blandt andet Matas striber, men også ved at have en service fra materialisterne, som ingen andre på markedet. De formår at sælge et stærkt brand til loyale forbrugere, og som tidligere nævnt har de en høj forbrugertilfredshed.

1.10.2.4SWOT

For at samle informationerne fra den interne og den eksterne analyse, udarbejdes en SWOT, hvor Matas A/S styrker og svagheder som de internt kan påvirke, og muligheder og trusler fra

eksterne forhold som de ikke kan påvirke, vil blive belyst. Nedenfor besvares også de to første underspørgsmål i problemformuleringen:

- *Hvilke eksterne faktorer påvirker Matas A/S?*

Dette besvares under afsnittene *styrker* og *trusler*

- *Hvilke interne faktorer påvirker Matas A/S?*

Dette spørgsmål besvares under afsnittene *muligheder* og *trusler*

1.10.2.4.1 Styrker

Det velkendte og kvalitetsstemplede brand er en stor styrke for Matas A/S. Siden Matas kæden blev etableret i år 1949 har de formået at udvikle sig og følge med tiden. De har i dag et bredt sortiment, hvor der er produkter til hele familien, og sortimentet udvider de voldsomt i øjeblikket, blandt andet udvider de med 180 nye brands i regnskabsåret 2022/2023 (Årsrapport, 2022/2023)^{xxxi}. En stor styrke er også Danmarks største kundeklub på 1,9 mio. medlemmer, som giver Matas A/S stor indsigt i, hvem deres kunder er og deres købsadfærd. Medlemmerne står for over 90% af købene i butikkerne og på webshoppen. Matas A/S differentierer sig positivt fra deres konkurrenter ved at være de eneste, som har uddannede materialister til at vejlede deres kunder, hvilket både signalerer kvalitet men også tryghed for kunderne. Dette ses også på deres høje net promoter score (NPS) score på 75%. Matas A/S har stort fokus på at være miljøvenlig. Dette ses blandt andet på deres nye logistikcenter, hvor dette på solrige dage udelukkende bliver drevet via solenergi fra solceller på taget. Matas A/S er omstillingsparat, både i forhold til produkter, faciliteter og teknologi, men også ved at udvikle på deres medarbejdere, så de altid kender til den nyeste forskning og udvikling og ikke mindst trends. Matas A/S investerer også meget i nye virksomheder og teknologier, men også i udvikling af deres brand ved blandt andet at gå ind på nye markedet som Tyskland, Norge og Sverige. De investerer for at vokse og ekspandere.

1.10.2.4.2 Svagheder

Matas A/S er afhængig af deres leverandører. Produkter købt herfra består af 80% af Matas A/S salg. Kommer Matas A/S i konflikt eller på anden vis har en uoverensstemmelse med sine leverandører, kan dette være risikabelt for virksomheden, som så ikke vil have varer at sælge. I takt med at Matas A/S markedsfører sig på tage hensyn til miljøet, er produktionen af produkter

fra deres leverandører et område, som Matas A/S ikke kan påvirke. De kan opsætte krav mv. men har ikke større mulighed for at have indvirkning herpå.

Matas A/S har kun sine egne produkter og brands, som de kan bruge til at differentiere sig fra deres konkurrenter med. Derfor er det også meget let for en kunde at købe de fleste af de varer, Matas A/S sælger, hos andre virksomheder.

Kundens køb afhænger i stor grad af prisen men også tilgængeligheden af produktet er en stor faktor. Matas A/S differentierer sig fra sine konkurrenter i de fysiske butikker ved at have materialisterne til at hjælpe kunderne. I takt med at onlinesalget stiger er det en udfordring for Matas A/S at differentiere sig fra konkurrenterne online, da de her ikke på samme måde kan rådgive. I 2000 åbnede Matas A/S butikker i Sverige, og havde en forventning om at skulle åbne 120 butikker i alt (Børsen, 2000)^{xxxii}. Butikkerne gav underskud og i 2004 lukkede den sidste fysiske Matas Butik i Sverige (Berlinske. 2004)^{xxxiii} Dette har vist, at Matas A/S er udfordret på at indtage nye markeder, når det vedrører fysiske butikker, og det bliver interessant at følge udviklingen af de nye webshops i Sverige og Norge.

1.10.2.4.3 Muligheder

Muligheder og trusler i denne analyse kan Matas A/S ikke påvirke. Befolkningstallet stiger, og dette giver flere kunder til Matas A/S. Det er ikke blot den stigende befolkningsvækst, som er positivt for Matas A/S, det er også deres segment, som udvides. Mænd er nemlig i større grad begyndt at gå op i deres udseende, og det vil på sigt øge Matas A/S omsætning.

Trods stigende inflation og derved dyrere varer har danskerne ikke handlet mindre hos Matas A/S. Faktisk har der været flere køb end sidste år, og onlinesalget er steget. Det er derfor til Matas A/S fordel, at danskerne ikke har valgt at spare på deres udgifter til skønhed og helse.

Sociale medier er meget populære, især når det gælder DIY hår og makeup. Brugerne af de sociale medier får ny viden og ideer om frisurer og makeup, og dette er en fordel for Matas A/S, fordi de med høj sandsynlighed forhandler det brand, som benyttes i videoen.

1.10.2.4.4 Trusler

Som tidligere nævnt er markedet for skønhed og velvære et let marked at gå ind på, da produkterne er ens og kan købes gennem leverandører. Derfor er nye konkurrenter en stor trussel for Matas A/S. Her ses blandt andet større udenlandske skønhedsvirksomheder som skønhedskoncernen Douglas, som kraftigt overvejer at gå ind på det danske skønhedsmarked, og Amazone som har et bredt udvalg af produkter, herunder skønheds- og helse produkter.

Andre virksomheder, som har flere varer, er blandt andet detailbutikken Bilka, som udvider deres produkter inden for skønhed og velvære, hvor kunden også kan købe andre varer, hvilket kan være en stor fordel i en travl hverdag.

1.10.2.5 TOWS

Ovenstående er et øjebliksbillede, hvorfor SWOT-analysen udvides med en TOWS matrix, som identificerer Matas A/S muligheder. Ovenfor i SWOT ses en konklusion af den interne og eksterne situation hos Matas A/S.

Interne forhold			
Eksterne forhold		(S) stærke sider - Bredt sortiment - Velkendt brand - Club Matas - Uddannet personale - Fokus på miljø - Omstillingsparat	(W) Svage sider - Mange konkurrenter - Afhængige af leverandør - Ingen kontrol over produkter - Svært ved at tilgå udenlandske markeder - Begrænsede muligheder for at differentiere sig online
	(O) Muligheder - Øget befolkningstal - Øget fokus på skønhed fra mænd - Danskerne køber skønhed trods inflation - SOME skaber omsætning	(SO) Stærke sider og muligheder - Flere mænd i materialistfaget - Udvikling på SOME	(WO) Svage sider og muligheder - Mere kontrol over leverandører ved at investere heri - Større og bedre analyser af det udenlandske marked
	(T) Trusler - Mange og store konkurrenter - Hastig udvikling i teknologi og trends	(ST) Stærke sider og trusler - Større differentiering fra konkurrenter med materialister. - Udnyttelse af stordriftsfordele udnyttelse af Club Matas	(WT) Svage sider og trusler - Store konkurrenter kan være skyld i nedgang i salget - Leverandøren har stor indvirkning på salget

Figur 14 – egen udarbejdelse

1.10.3 Regnskabsanalyse

Ovenfor er den strategiske analyse blevet udarbejdet, og de interne og eksterne faktorer hos Matas A/S er gennemgået. I denne del af opgaven vil der blive taget stilling, og analyseret på, den finansielle del af Matas A/S.

Der tages i regnskabsanalysen udgangspunkt i de seneste 5 år, 2017/2018 til 2022/2023, og denne analyse vil sammen med den strategiske analyse danne grundlag for budgetteringen, som efterfølgende skal benyttes til at lave en værdiansættelse i et senere afsnit. Først gennemgås

resultatopgørelsen og balancen, og efterfølgende udarbejdes et managerial balance sheet og en nøgletalsanalyse.

Udfaldet af analyserne skal benyttes til at besvare spørgsmålet i problemformuleringen:

hvordan ser Matas regnskabsmæssige udvikling ud over de seneste 5 år?

Og slutteligt:

Hvordan passer den faktiske værdi af Matas A/S, set i forhold til den teoretiske værdiansættelse pr. 31. marts 2023?

1.10.3.1 Resultatopgørelse til analyseformål

Nedenfor ses en resultatopgørelse, som senere skal benyttes til at udarbejde et managerial balance sheet.

Resultatopgørelse						
mio. kr.	2017/18	2018/19	2019/20	2020/21	2021/22	2022/23
Omsætning	3.436,8	3.541,3	3.688,50	4.163,60	4.344,20	4.489,60
Vareforbrug	1.915,5	1.952,5	2.048,10	2.322,40	2.378,20	2.475,20
Salgs- og administrationsomk.	1.014,8	1.059,1	962,0	1.053,2	1.156,4	1.210,2
Afskrivninger	165,6	166,4	385,5	407,6	421,3	381,1
Resultatandele efter skat i ass. Virk.	0	0,2	0,8	0,7	4,6	4,9
Finansielle indtægter	10,9	3	0,1	17,5	5,3	0,5
Finansielle omkostninger	30,6	24,6	43,9	45,2	37,9	45,9
Renteomkostninger	19,7	21,4	43,0	27,0	28,0	40,5
Resultat før skat	349,2	341,9	249,9	353,4	351,1	372,8
Skat	68,9	78,8	58,7	84,4	74,6	92,1
Resultat efter skat	280,3	263,1	191,2	269	276,5	280,7
Payout ratio	25%	25%	25%	25%	25%	25%
Udbytte	237,1	237,1	114,6	0	76,6	77
Overført resultat	43,2	26	76,6	269	199,9	203,7

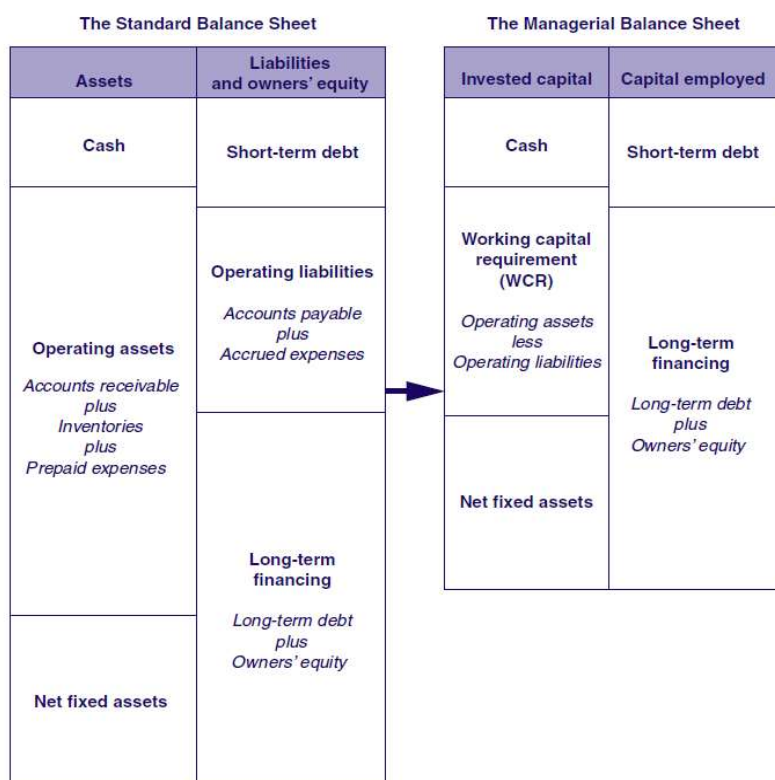
Resultatopgørelse til analyse						
mio. kr.	2017/18	2018/19	2019/20	2020/21	2021/22	2022/23
Omsætning	3436,80	3541,30	3688,50	4163,60	4344,20	4489,60
COGS	1915,50	1952,50	2048,10	2322,40	2378,20	2475,20
- COGS i % af oms		55,14%	55,53%	55,78%	54,74%	55,13%
Salg og admin omk		1059,10	962,00	1053,20	1156,40	1210,20
- Salg&adm i % af oms		29,91%	26,08%	25,30%	26,62%	26,96%
EBITDA	1521,30	529,70	678,40	788,00	809,60	804,20
Afskr.	165,60	166,40	385,50	407,60	421,30	381,10
EBIT	1355,70	363,30	292,90	380,40	388,30	423,10
Renter		21,40	43,00	27,00	28,00	40,50
EBT	1355,70	341,90	249,90	353,40	360,30	382,60
Skat		78,80	58,70	84,40	74,60	92,10
Resultat efter skat (EAT)	280,3	263,10	191,20	269,00	285,70	290,50

De seneste 5 år har Matas A/S formået at øge deres omsætning hvert år. Den største stigning var i 2020/21 med en stigning på 12,9%. Dette skyldes en stor efterspørgsel grundet Corona-epidemien, hvor myndighederne besluttede, at Matas A/S var en samfundsnødvendig butik, som måtte holde fysisk åben (Olesen, Jesper. 2020)^{xxxiv}. Samme år fordobledes omsætningen på onlinesalget i forhold til forrige år. Der var også en stor stigning i vareforbruget i 2020/2021, hvilket skyldtes de krav, som blev stillet af myndighederne til butikkerne grundet corona-epidemien.

Den generelle vækst i omsætningen kan primært henføres til et større afsæt af produkter. Dog falder EBITDA fra 2021/2022 til 2022/2023, hvilket kan henføres til en stigning i COGS, men på trods heraf stiger EBIT i samme periode, grundet reducere i afskrivninger, og dette skyldes at Matas Brand varemærke er fuldt afskrevet. Den høje afskrivning i 2021/2022 påvirker skat af årets resultat, hvorfor årets resultat i 2021/22 og 2022/23 kun har en forskel på 4,2 mio. trods en forskel på 21,7 mio. på resultat før skat. Forventeligt vil afskrivningerne stige i 2023/2024, henført til investering i Matas Logistik Center og købet af KICK i oktober 2023.

1.10.3.2 Managerial balance sheet

Det er nødvendigt at lave en balance til analyseformålet for at vise Matas A/S finansielle stilling. Ikke-rentebærende gæld flyttes fra passiv siden til aktiv siden. Der er ikke noget forrentningskrav til posterne, driftsforpligtigelser flyttes til den anden side af balancen, hvor de trækkes fra debitorer og lagre, hvilket viser arbejdskapitalen. Poster med forrentningskrav står tilbage.



Figur 15 - Hawawini & Viallet, 2022

Managerial balance sheet						
mio. kr.	2017/2018	2018/19	2019/20	2020/21	2021/22	2022/23
Likvider	86,4	160,9	106,6	40,7	28,2	36,7
WCR	318,3	332,7	538,5	251,1	337,9	677,7
Anlægsaktiver	4.319,5	4.406,9	5.356,5	5.158,9	5.026,3	5.201,7
Invested Capital	4.724,2	4.900,5	6.001,6	5.450,7	5.392,4	5.916,1
Kortfristet rentebærende gæld	333,60	341,00	524,60	1630,20	642,00	932,90
Langfristet rentebærende gæld	1769,7	1.889,6	2.713,0	781,6	1.598,1	1.620,1
EK	2620,9	2.669,9	2.764,0	3.038,9	3.152,3	3.363,1
Capital employed	4.724,2	4.900,5	6.001,6	5.450,7	5.392,4	5.916,1

1.10.3.3 Rentabilitetsanalyse

Hvor godt har Matas A/S udnyttet sine investeringer til at skabe omsætning.

Beregning af regnskabsanalysen tager udgangspunkt i modellen for virksomhedens rentabilitetsstruktur, med udgangspunkt i gennemsnitstal for året ved balanceposter.

Rentabilitetsanalysen opdeles I to, hhv. en analyse af profitabiliteten og en analyse af gearing.

1.10.3.4 Formelsamling ses i bilag A

1.10.3.5 Profitabilitetsanalyse

1.10.3.5.1 ROE - Egenkapitalens forrentning

	2018/19	2019/20	2020/21	2021/22	2022/23
ROE	9,9%	7,0%	9,3%	9,2%	8,9%

Egenkapitalens forrentning viser renten der er fremkommet af kapitalen, som er investeret.

Renten har været meget linær, bortset fra et mindre dyk i 2019/20, hvilket skyldes et fald i EAT, hvilket henføres til et fald i EBIT hvilket henføres til en stigning i renterne.

Der er et mindre fald i ROE fra 2021/22 til 2022/23, hvilket skyldes et fald i capital turnover samt financial leverage multiplier (den finansielle gearing).

Forrentningen ligger på et fornuftigt og tilfredsstillende niveau, grundet at den ligger højere end markedrenten, som ligger på ca. 3,6% (nationalbanken,2023)^{xxxv}. Derudover er egenkapitalens forrentning over hele perioden højere end afkastningsgraden, hvorfor det for Matas A/S er positivt, da der genereres værdi ud af fremmedkapitalen sat op mod, hvad det koster at låne den.

1.10.3.5.2 ROCE – Afkast på den anvendte kapital

	2018/19	2019/20	2020/21	2021/22	2022/23
ROCE	7,5%	5,4%	6,6%	7,2%	7,5%

Hvor stor profit genererer Matas A/S i forhold til den kapital de anvender i driften.

ROCE har gennem perioden været relativt stabil, dog med et fald i 2019/20, ligesom ROE. Faldet henføres til et fald i EBIT, som henføres til en stigning i afskrivningerne, herunder leasing aktiver.

1.10.3.5.3 EBIT% - overskudsgraden

	2018/19	2019/20	2020/21	2021/22	2022/23
-EBIT (overskudsgrad)	10,3%	7,9%	9,1%	8,9%	9,4%

Hvor stor en procentdel af Matas A/S omsætning ender som overskud.

Her fremgår det, hvor stor en indtjeningssevne Matas A/S har. Overskudsgraden stiger i takt med at omsætningen stiger, dog stiger EBIT, EBITDA og afskrivninger også støt, hvilket er skyld i at overskudsgraden forbliver lineær. Der er en mindre stigning i 2022/2023, hvilket skyldes et fald i afskrivningerne, hvilket kan henføres til, som tidligere nævnt, at Matas brand

varemærke er fuldt afskrevet. Overskudsgraden ligger tilfredsstillende og har også en påvirkning på afkastningsgraden, hvilket betyder at en stigning i overskudsgraden påvirker afkastningsgraden positivt, og det samme i negativ retning.

1.10.3.5.4 Capital Turnover

	2018/19	2019/20	2020/21	2021/22	2022/23
Capital turnover	0,74	0,68	0,73	0,80	0,79

Forholdet mellem Matas A/S investerede kapital og deres omsætning, viser Matas A/S evne til at skabe omsætning ud fra deres investerede kapital.

Relativt svingende capital turnover, hvilket viser, at de har øget deres investering uden også at øge deres omsætning i samme grad. Fra 2020/2021 til 2021/2022 stiger capital turnover, dette skyldes et fald i capital employed, som kan henføres til et fald i den kortfristede rentebærende gæld, som kan henføres til en markant lavere kortfristet gæld til kreditinstitutterne.

1.10.3.6 Gearing

1.10.3.6.1 Financial Cost Ratio

	2018/19	2019/20	2020/21	2021/22	2022/23
-Financial cost ratio	0,94	0,85	0,93	0,93	0,90

Beregningen laves ud fra resultatopgørelsen, og viser hvilken resultatpåvirkning renteomkostningerne har for Matas A/S.

Hvis Financial cost ratio lå på 1, ville det betyde at Matas A/S ingen gæld har. Tallet er relativt tæt på 1, hvilket viser, at de fortrinsvis er finansieret af egenkapitalen. EBIT er uafhængig af, om gælden stiger, hvorimod EBT påvirkes af en renteforøgelse, hvilket giver et fald i financial cost ratio. Matas A/S har siden 2020/2021 ligget meget lineært, hvilket skyldes en forøgelse af EBIT, som henføres til et fald i afskrivningerne.

1.10.3.6.2 Financial Structure Ratio

	2018/19	2019/20	2020/21	2021/22	2022/23
- Financial structure ratio	1,82	2,01	1,97	1,75	1,74

Beregningen laves ud fra balancen, og viser om Matas A/S investerede kapital er finansieret af egenkapital eller/og gæld. Matas A/S ville være 100% finansieret af egenkapitalen, hvis financial structure ratio var på 1. Men den ligger over i hele perioden, hvorfor de også er finansieret af gæld. Tallet er højest i 2019/20 og 2020/21, men falder fra 2021/2022. Dette skyldes en stigende egenkapital og et faldende gæld.

1.10.3.6.3 Financial Leverage Multiplier

	2018/19	2019/20	2020/21	2021/22	2022/23
Financial leverage multiplier	1,71	1,71	1,83	1,63	1,57

Ved financial leverage multiplier siges det, at går det godt, så kommer det til at gå rigtig godt, og går det dårligt, kommer det til at gå rigtig dårligt. Her vises forholdet mellem egenkapital og gæld. I hele perioden er tallet større end 1, hvilket fortæller at ROE udgør mere end ROIC. Den finansielle gearing øges, hvis Matas A/S erstatter dele af egenkapitalen med gæld, og jo højere gearing, jo højere risiko, for så er der mere gæld. Det ses af ovenstående, at tallene falder fra 2021/22 og videre til 2022/2023, hvilket sker i takt med at gælden falder.

1.10.3.6.4 Tax Effect Ratio

	2018/19	2019/20	2020/21	2021/22	2022/23
Tax effect ratio	0,77	0,77	0,76	0,79	0,76

Hvor stor en del af overskuddet beholder Matas A/S efter skat. Den effektive skatteprocent vises, altså en måling af omkostningerne ved skat. Jo højere beskatningsprocent af EBT, jo højere ROE, hvilket også ses hos Matas A/S.

1.10.3.7 Delkonklusion

Der ses et overordnet fald i 2020/2021, hvilket kan henføres til en stigning i udgiften til skat, deraf renter.

Efter 2020/2021 sker en stigning igen. Alle profitabilitetsnøgletal stiger. Dette kan henføres til en faldende rente og fortsat stigning i EAT, som henføres til en stigning i EK og en faldende capital employed.

1.10.4 Budgettering

For at kunne besvare det overordnede spørgsmål i problemformuleringen

Hvordan passer den faktiske værdi af Matas A/S, set i forhold til den teoretiske værdiansættelse pr. 31. marts 2023?

Er der behov for at udarbejde et budget, hvilket også er det sidste underspørgsmål stillet i problemformuleringen *hvordan ser Matas A/S fremtidige budget ud?*

Budgettet udarbejdes ud fra de sidste 5 års udvikling samt den strategiske analyse, og vil strække sig over de næste 5 år, fra 2023/2024 til 2028/2029. Værdiansættelsen vil danne grundlag for budgettet. Det er valgt at budgettet vil strække sig over de næste 5 år, frem for 10 år, på grund af de usikkerheder, som ligger i markedet, så som den store udvikling i miljø, trends og teknologi. Disse faktorer gør de næste 10 år mere uforudsigelige.

1.10.4.1 Omsætning

mio. kr.	2022/2023R	2023/24B	2024/25B	2025/26B	2026/27B	2027/28B
Omsætning	4489,6	4669,2	4856,0	5050,2	5252,2	5462,3
Udvikling i omsætning %		4,00%	4,00%	4,00%	4,00%	4,00%

Matas A/S har store forventninger til de næste år. Matas A/S har lagt en strategi om at nå en omsætning på minimum 5 mia. inden 2025/26. Budgetmæssigt ser dette mål opnåeligt ud.

Matas A/S har indført flere brands og produkter de seneste år, og fortsætter med dette til strategien slutter i 2025/26. De har åbnet webshops i Sverige og Norge, som allerede har en positiv udvikling, og jf. den strategiske analyse vokser markedet for skønhed- og helseprodukter fortsat. Derudover har de opkøbt svenske KICKS, og ud fra interim rapporten for Q2 2023/23 ses en større stigning i omsætningen end forventet. Omsætningen Q2 2022/2023 var på 989 mio. og Q2 2023/2024 1,285 mio., hvilket er en stigning på 23%^v. Det vurderes at være umuligt, at Matas A/S fortsat vil stige i en sådan grad. Dog er omsætningen steget de sidste 5 år, trods corona-epedimi og høj inflation. Blandt andet er omsætningen steget med 3,24% fra 2021/2022 til 2022/2023. På baggrund af ovenstående og fordi det i den strategiske analyse konkluderes at fremtiden for Matas A/S er gunstig, fastsættes en forventet årlig omsætning de næste 5 år på 4% om året.

1.10.4.2 Vareforbrug

mio. kr.	2022/2023R	2023/24B	2024/25B	2025/26B	2026/27B	2027/28B
COGS	2475,2	2574,2	2677,2	2784,3	2895,6	3011,5
Udvikling i vareforbrug %		4,00%	4,00%	4,00%	4,00%	4,00%

Vareforbruget stiger/falder i takt med omsætningen hos Matas A/S. De er begge variable parametre, som styres af afsætningen. Forventningen hertil er også en stigning på 4 %. Dette henføres til en stigning af lagermængde i forbindelse med indtag af flere brands og produkter, samt større generel lagerkapacitet ved ibrugtagning af det nye Matas logistik center.

1.10.5 Andre eksterne omkostninger

mio. kr.	2022/2023R	2023/24B	2024/25B	2025/26B	2026/27B	2027/28B
Andre eksterne omkostninger	384,9	400,30	416,31	432,96	450,28	468,29
Udvikling i andre eksterne omkostninger%		4,00%	4,00%	4,00%	4,00%	4,00%

Andre eksterne omkostninger indeholder marketingudgifter, administrationsomkostninger mv. udgiften til fokus på miljøvenlige tiltag vil også stige, og jf. den strategiske analyse vil der i fremtiden være stort fokus på grøn omstilling. Disse er steget i takt med den stigende omsætning og vareforbrug. I den nuværende strategi øges marketingudgifterne, blandt andet øges deres omnichannel marketing, webshop og sociale medier, hvorfor udgifterne hertil forventes stigende i takt med omsætning og vareforbruget.

1.10.5.1 Personaleomkostninger

mio. kr.	2022/2023R	2023/24B	2024/25B	2025/26B	2026/27B	2027/28B
Personaleomkostninger	825,3	841,81	858,64	875,81	893,33	911,20
Udvikling i personaleomkostninger %		2,00%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%

Personaleomkostningerne er i gennemsnit steget 3,8% over de sidste 5 år, men forventningen er ikke at der tilgår medarbejdere i takt med at Matas A/S udvider, for det er ikke de fysiske butikker Matas A/S udvider, men i stedet online. I vurderingen skal også medtages, at det nye Matas Logistik Center bliver meget automatiseret, så der ikke er behov for et stort antal lagermedarbejdere. Dog vil der være en lønstigning, flere medarbejdere til onlinemarketing, webudviklere og andre kontomedarbejdere, hvorfor en stigning på 2% vil være at forvente.

1.10.6 Afskrivninger

mio. kr.	2022/2023R	2023/24B	2024/25B	2025/26B	2026/27B	2027/28B
Afskrivninger	381,1	717,2	717,2	717,2	717,2	717,2

Afskrivningerne er steget og faldet gennem de sidste 5 år. Den steg blandt andet i 2019/2020 med 56% grundet den ny regnskabsstandard IRFS 16 leasing, da leasingomkostningerne fra operationelle leasingkontrakter nu indregnes som afskrivninger på leasingaktiver og som renteomkostninger fra leasingforpligtigelser fremfor tidligere som leasingomkostninger vedrørende husleje under andre eksterne omkostninger (Matas A/S årsopgørelse 2022/2023).

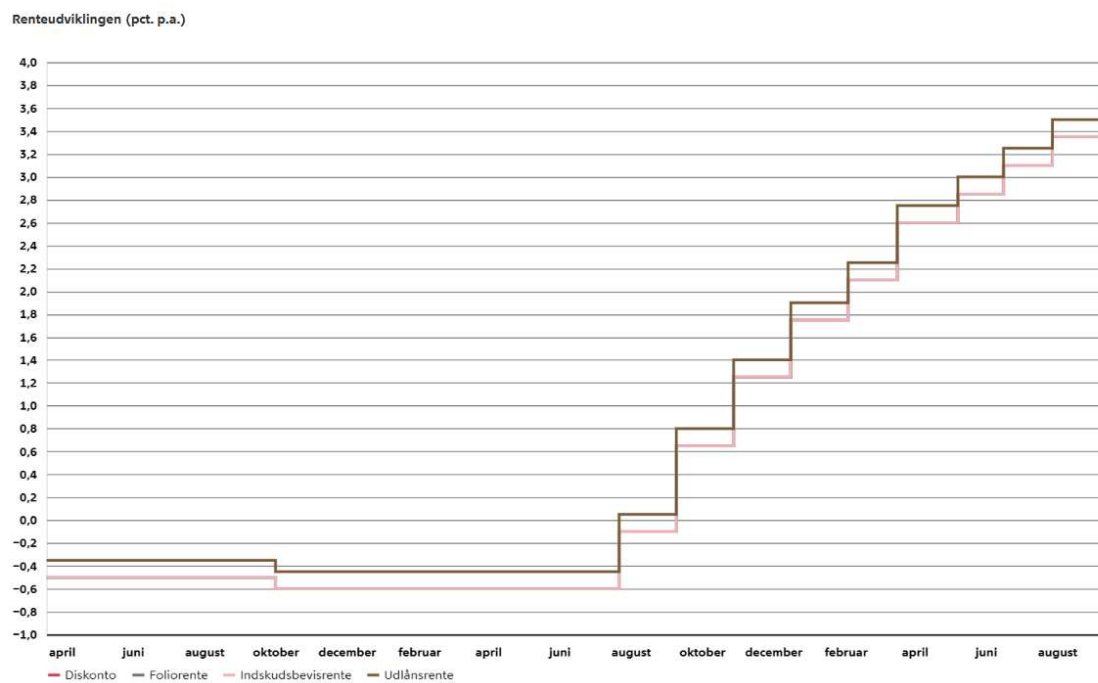
Matas A/S beskriver i deres anvendte regnskabspraksis at de afskriver deres bygninger lineært over 75 år. De enkelte dele i bygningen afskrives lineært over 10-25 år, udstyr, så som computere, trucks og værktøj afskrives lineært over 1-7 år og vedligehold af lejemål afskrives lineært over 2-8 år. Forventningen er, at afskrivningerne vil stige, blandt andet fordi opkøbet af KICKS har fået afskrivningerne til at stige med 23,3% fra Q2 2022/23 til Q2 2023/24, til trods for at Matas A/S først overtog KICKS 1 oktober 2023. Matas A/S har betalt 698 mio. for virksomheden. Derudover vil afskrivning af det nye logistikcenter også tilgå. Matas A/S forventer, at dette vil koste mellem 525 og 550 mio. og byggeriet vil gå i gang Q4 2023. Det vurderes, at 50% af udgiften ligger på bygningen, 25% af udgiften er driftsmidler og 25% er udstyr.

Beregning afskrivning	kr.	afskrives over	afskrivning pr. år kr.
pris logistik center	500	75 år	6,6
bygninger	250	17 år	14,7
driftsmidler, maskiner	125	4 år	31,3
udstyr, computer, trucks, værktøj	125	4 år	31,3
Kicks	792	3,14 år	252,2

I interim rapporten Q2 2023/2024 fremgår det at KICKS står for 21 mio. af afskrivningerne (Interim rapport 2023/2024)^v. De har 1 november kun været ejet af Matas A/S i 1 måned. Det fremgår ingen steder, hvordan afskrivningen foretages, hvorfor det antages, at dette er lineært. 21 mio. / 792 mio. giver en afskrivningsperiode på 37,7 kvartaler, og 37,7 / 4 for at få antal år, hvilket giver 9,425 år.

1.10.7 Finansielle poster

Matas finansielle poster har varieret meget de sidste 5 år. Det er svært at beregne udviklingen på disse poster, da renteniveauet er meget svingende. Men der vil ske en stigning i de finansielle omkostninger, henført til købet af KICKS og opførsel af Matas Logistik Center. Derudover ses en rentestigning i markedet jf. nationalbanken, se figur nedenfor.



Figur 16 – Nationalbanken, 2023

1.10.8 Skat og EBIT (Driftsresultat)

mio. kr.	2022/2023R	2023/24B	2024/25B	2025/26B	2026/27B	2027/28B
EBIT	423,1	431,6	440,2	449,0	458,0	467,1
Udvikling i EBIT %		2,00%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%

Matas A/S forventer en stigning i EBIT i de kommende år. Vurderingen er, at omsætningen vil stige over de næste år, og at EBIT derved også vil stige, og forventningen er ca. 2% pr. år.

1.10.9 Tilgodehavende fra salg og tjenesteydelser

mio. kr.	2022/2023R	2023/24B	2024/25B	2025/26B	2026/27B	2027/28B
Varedebitorer	43,7	44,6	45,5	46,4	47,3	48,2

Varedebitorer har været stigende over de sidste 5 år, og er næsten fordoblet det sidste år. Matas A/S har jf. den strategiske analyse et godt samarbejde med sine leverandører. Mange vil gerne levere til Matas, da de har det største aftag af produkter på deres område i Danmark. Der forventes en stigning i varedebitorerne på 2% årligt de næste fem år.

1.10.10 Varebeholdninger

mio. kr.	2022/2023R	2023/24B	2024/25B	2025/26B	2026/27B	2027/28B
Lager	911,8	942,8	974,9	1008,0	1042,3	1077,7
Udvikling i lager%		2,00%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%

Lagervolumen er i gennemsnit steget med 3,4% over de sidste år. Det er også forventningen at volumen vil stige over den næste periode, også set i lyset af det kommende logistikcenter, og tilgang af flere brands, hvorfor det vurderes at lageret også de næste 5 år vil stige ca. 2% om året.

1.10.11 Varekreditorer

mio. kr.	2022/2023R	2023/24B	2024/25B	2025/26B	2026/27B	2027/28B
Varekreditor	364,1	364,1	364,1	364,1	364,1	364,1

Varekreditorerne har ligget på et meget lineært niveau over de sidste 5 år, og det vurderes, at når Matas A/S har formået at holde det samme niveau de sidste 5 år, på trods af deres øgede omsætning, vil dette også være muligt de næste fem år, hvorfor der ikke laves ændringer i budgettet.

1.10.12 Investeringer

Matas A/S har i 2023 lavet en stor investering. De har som tidligere omtalt købt det svenske firma KICKS. Derudover er de i gang med en investering i deres nye logistikcenter, to store udgifter på samlet over 1 mia.

Afskrivningerne herfor er omtalt i et foregående afsnit.

Matas A/S er i gang med deres strategi Growing Matas Group, og her er der også fokus på at investerer i flere brands og produkter, samt udvide salget til Norge, Sverige og Tyskland. I den strategiske analyse fremgår det også, at Matas A/S har gode muligheder for at vækste, og navnet

på strategien Growing Matas Group tegner også et billede af, at der kan være flere investeringer på vej.

1.11 VÆRDIANSÆTTELSE

Nedenfor besvares delen omkring den teoretiske værdi af Matas A/S, af overordnede spørgsmål i problemformuleringen;

Hvordan passer den faktiske værdi af Matas A/S, set i forhold til den teoretiske værdiansættelse pr. 31. marts 2023?

Værdien af Matas A/S i dette øjeblik kan udregnes via forskellige metoder. Det er besluttet at metoden som skal benyttes i denne rapport er Discounted Cashflow (DCF)

1.12 VÆRDIANSÆTTELSE AF MATAS MED DCF-METODEN

Der er foretaget en strategisk analyse, regnskabsanalyse og budgettering. Disse skal medvirke til at udarbejde så retvisende en værdiansættelse som mulig. Nedenfor gennemgås tilbagediskonteringsfaktoren (WACC), hvilket er renten, som svarer til risikoen for de fremtidige pengestrømme. Denne samt det frie cashflow og terminalværdien skal benyttes til udarbejdelsen af værdiansættelsen.

1.12.1 Beregning af weighted average cost of capital (WACC)

Kalkulationsrenten skal kendes for at benytte DCF-metoden. Den skal benyttes til at tilbagediskontere de fremtidige cash flows til nutidsværdi. Når Matas er finansieret af både egenkapital og gæld kan WACC udregnes med denne formel (Hawawini & Viallet (2022))^{xxxviii}

$$WACC = K_D(1 - T_C)D/(E + D) + K_E(E/(E + D))$$

K_D = omkostninger ved gælden

T_C = den effektive skatteprocent (22%) (selskabsskat, 2023)^{xxxix}

Den første brøk viser gælden og den anden egenkapitalens andel af den samlede gæld. Disse omkostninger er ikke kendt, og beregnes derfor herunder.

1.12.1.1 Omkostninger ved finansiering med egenkapital

Først findes omkostningerne ved finansiering gennem egenkapital (K_E)

Formel: $K_E = R_F + [E (R_M) - R_F] \beta_E$

K_E = omkostningerne ved finanseringen og denne findes ved R_F = den risikofri rente

$E(R_M)$ er markedsrisikopræmien

βE = Aktiens betaværdi

Ingen investeringer er uden risiko, men den risikofrie rente er afkastet på investeringer uden risiko, og benyttes for at finde det sikreste investeringsafkast.

Den fremtidige udvikling er også uforudsigelig, hvorfor den risikofrie rente sættes til 1,5% (skat, 2023)

Markedsrenten skal også sættes. og fastsættelse af en bestemt markedsrisikopræmie er svær. Skat har oplyst en gennemsnitlig markedsrisikopræmie fra 1970-2002 på 5,2% og til trods for at beregningen ligger tilbage i tid og trods afvigelser, er dette udgangspunktet, hvorfor markedsrisikopræmien i denne rapport er 5%. (skat, 2002)^{xl}

Slutteligt skal beta-værdien, som angiver en akties systematiske risiko sat op mod en given referenceaktie, findes. Denne beregnes ud fra lukkekursen fra Matas A/S aktie, og C20 i perioden. I bilag B ses beregningerne, og denne beregning giver en betaværdi på 0,31. Når aktieindekset falder eller stiger 1%, så vil Matas A/S aktien stige eller falde med 0,31%.

Matas A/S er i forhold til andre selskaber i aktieindekset et mindre selskab, hvorfor det i denne beregning kan være ukorrekt at benytte dem som reference. Professor Aswath Damodaran har i midlertid udformet et datasæt med betaværdier opdelt i industrier, og her passer Matas A/S ind i kategorien Retail special lines. Den har en betaværdi 1,3 %, hvilket vil blive benyttet i beregningen, da dette anses for at være mere retvisende. (Damodaran, 2023)^{xlii}

Alle nødvendige parametre kendes for at kunne beregne omkostningerne ved finansiering gennem egenkapitalen:

$$K_E = 1,5\% + (5,0\% - 1,5\%) * 1,3 = 6,05\%$$

1.12.1.2 Omkostninger ved finansiering med fremmedkapital

K_D , som er fremmedkapital ved finansiering gennem fremmedkapital, skal også findes for at kunne lave en værdiansættelse. Der er store udsving på restesatserne mellem selskaberne, hvorfor en fastsættelse heraf er svær. Derfor tages der igen udgangspunkt i Professor Aswath Damodarans beregninger, og her gives *retail special lines* en rentesats på 13,55%, og som beskrevet tidligere, anses denne rentesats for retvisende og vil derfor blive benyttet som omkostning ved finansiering med fremmedkapital i denne rapport. (Damodaran, 2023)^{xliii}

1.12.1.3 Kapitalstruktur

Inden WACC kan findes, skal D (gæld) og E (egenkapital) først kendes. Her benyttes markedsværdierne, da de ikke findes i fremmedkapitalen, i stedet benyttes den bogførte værdi for fremmedfinansieringen.

Markedsværdi for Matas A/S egenkapital:

Kapitalstruktur	
Antal aktier	38291492 stk.
Aktiekurs pr. 31/3-2023	82,36 kr.
Markedsværdi af egenkapitalen	3.153.687.281,12 kr.
Markedsværdi af egenkapitalen i mio. kr.	3.153,70 mio. kr.
bogført værdi af egenkapitalen	3.363,10 mio. kr.
Market value added	-209,40 mio. kr.

Figur 19 -egen udarbejdelse

Jf. Figur 19 er markedsværdien og den bogførte værdi ikke den samme. Markedsværdien er lavere end den bogførte værdi. Forskellen kaldes market value added, og er d. 31/3 2023 i minus. Det betyder at på dette specifikke tidspunkt måler MVA destruktion. Men tallet kan fortolkes, for Matas A/S har investeret i positive projekter, hvilket øger den investerede kapital. Dette for at skabe overskud på sigt.

Aktiver		Passiver	
Bogførte aktiver	6.280,20	Bogført egenkapital	3.363,10
Market value added	-209,40	Market value added	-209,40
		Markedsværdi af egenkapital	3.153,70
		fremmedkapital	2.917,10
Markedsværdi af aktiver	6.070,80	Markedsværdi af passiver	6.070,80

Figur 20 -egen udarbejdelse

Gæld og egenkapitalens andel skal beregnes. Det skal dog nævnes at fremmedkapitalen er den bogførte værdi, da denne ikke findes som markedsværdi.

$$\text{Gæld} = D/(E+D) = 2.914,10/(3.153,70+2.917,10) = 48\%$$

$$\text{Egenkapitalens andel} = E/(E+D) = 3.153,70/(3.153,70+2.917,10) = 51,94\%$$

WACC kan nu beregnes jf. nedenstående

$$\text{WACC} = 13,55\% * (1-22\%) * 48\% + 60,5\% * 51,94\% = 8,21\%$$

1.12.2 Det frie cash flow

Den beregnede WACC skal benyttes til tilbagediskontering af det budgetterede frie cash flow.

$$\text{Frit cash flow} = EBIT(1 - T_c) + \text{Afskrivninger} - \Delta WCR - \text{Investeringer}$$

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

$$WACC = 8,21\%$$

N= det antal år budgetberegningen lægges frem.

Figuren nedenfor beregner den tilbagediskonterede værdi af det frie cash flow de næste fem budgetterede år. Det frie cash flow i samme periode beregnes også. Det samlede frie cash flow i budgettets periode er 724,7 mio. kr.

Frit cash flow:

mio. kr.	2022/2023R	2023/24B	2024/25B	2025/26B	2026/27B	2027/28B	Terminal
EBIT*(1-22%)	330,0	336,6	343,4	350,2	357,2	364,4	371,7
afskrivninger	381,1	717,2	717,2	717,2	717,2	717,2	717,2
Ændringer i arbejdskapital	339,8	36,2	37,5	38,8	40,2	41,6	
Investeringer	556,5	1.497,5	717,2	617,2	617,2	617,2	617,2
Det frie cash flow	-185,2	-479,8	305,9	411,4	417,0	422,7	471,7
Diskonteringsfaktor	1.000	0,966	0,933	0,900	0,870	0,840	0,840
Nutidsværdi, frit cash flow	-185,2	-463,4	285,2	370,5	362,6	355,0	396,0

Figur 21 - egen udarbejdelse

1.12.2.1 Terminalværdi

Terminalværdien ligger efter budgetperiodens udløb. Beregning af denne sker jf. denne formel:

$$TV_{\text{terminalperiode}} = FCF_{\text{terminal}} / WACC - g$$

$$WACC \text{ er } 8,21\%$$

$$FCF_{\text{terminal}} \text{ er det frie cash flow i det sidste år af den budgetterede periode} = 422,7$$

G= den konstante vækstrate. Dette er umuligt at vide med sikkerhed, men vurderes at være nær den risikofri rente, hvorfor det besluttes at være lig denne = 1,5%

$$TV_{\text{terminalperioden}} = 422,7 \text{ mio. kr.} / (8,21\% - 1,5\%) = 5145,6$$

Nutidsværdien af terminalværdien skal også beregnes, og tilbagediskonteres til nutidsværdien med tilbagediskonteringsværdien i terminalperioden = sidste års cash flow / WACC = $422,7 / 6,65 = 68,7$

$$TV_{\text{nutidsværdi}} = 6295 \text{ mio. kr.} * 0,840 = 5285,8 \text{ mio. kr.}$$

1.12.2.2 Beregning af værdiansættelsen

Ovenstående beregninger skal benyttes til at udregne Matas A/S enterprise value. For at få markedsværdien af egenkapitalen, skal de likvide beholdninger og den rentebærende gæld fratrækkes.

Værdiansættelse

Nutidsværdi af frit cash flow	1.120,8	mio. kr.
Nutidsværdi af terminalværdien	5285,88	mio. kr.
Enterprise Value	6.406,69	mio. kr.
Likvider	36,7	mio. kr.
Rentebærende gæld	1.620,10	mio. kr.
Markedsværdi af egenkapitalen	4.749,89	mio. kr.
Markedsværdien af egenkapitalen i DKK	4.749.891.062,4	mio. kr.

For at finde beløbet på den enkelte aktie divideres markedsværdien af egenkapitalen med antal aktier.

$$= 4.749.891.062,4 / 38.291.492 \text{ stk.} = 124 \text{ kr.}$$

Besvarelse af det sidste underspørgsmål i problemformuleringen

Er aktieværdien over- eller undervurderet? Hvorfor?

Den strategiske analyse tegner et billede af, at Matas A/S har iværksat alle de korrekte tiltag for at være førende på deres område i Danmark. De er forudseende på området for bæredygtighed og miljø, blandt andet har de opsat mål om at være CO2 neutrale i 2030.

Derudover udvider de på deres produkt portefølje i perioden for deres strategi; Growing Matas Group, med mere en 180 brands

Matas A/S har også over de seneste år opkøbt flere store virksomheder blandt andet Kosmolet A/S i 2019 og KICKS group AB i 2023.

Ovenstående lagt sammen med de i den strategiske analyse beskrevne dele om den forventede stigning i salget af makeup og personlig pleje i fremtiden, vurderes den faktiske aktieværdi til at være højere end den af børsen fastsatte værdi på 82,36 kr. d. 31/3 2023. Dette understøttes af stigning i værdien løbende, og 1. december 2023 var værdien af en aktie 105 kr.

Den teoretiske værdi har mange parametre, og flere af dem er lavet ud fra antagelser, dette ud fra markedet, og ud fra den strategiske analyse. En mindre ændring heri kan ændre den teoretiske værdiansættelse. Dette er uddybet mere i følsomhedsanalysen.

Den faktiske værdi af Matas aktie pr. 31 marts 2023 menes derfor at være undervurderet.

1.12.3 Følsomhedsanalyse

Denne analyse viser, hvor meget værdien af udvalgte parametre kan ændres, uden at der laves andre ændringer i den nuværende løsning. Der er en del subjektive vurderinger i budgettet, da disse er præget af skøn, og der er derfor også en stor usikkerhed i det endelige resultat. De største parametre er WACC'en (8,21%) og den konstante vækstrate (g) (1,5%), eks. et fald i WACC vil føre en til en forholdsvis stor stigning i værdien.

I modsætning til WACC, hvor en lav WACC er ønsket for at opnå en høj værdi, er en høj terminalværdi at foretrække, da værdien derved øges. En procentuel øgning i terminalværdien er ca. 5 kr. i stigning af aktieværdien, hvilket må siges at være en stor forskel.

Terminalvækst i terminalperioden er også en parameter, som er præget af skøn, og giver en vis usikkerhed i forhold til værdiansættelsen. Terminalværdien er sat til 1,5%, begrundet med at der forventes en normaliseret inflation i fremtiden (nationalbanken, 2023). Er terminalværdien høj, forventes virksomheden at have nogle gode og positive år i fremtiden. Er terminalværdien modsat lav, forventes der i fremtiden negative år. Er terminalværdien højere end WACC, vil værdiansættelsen være negativ.

Nedenfor ses beregninger med ændringer i parametrene.

		Terminalværdi (G) den konstante vækstrate vækstrate)				
		1,00%	1,25%	1,50%	1,75%	2%
WACC	5,50%	119,80	124,80	130,20	136,00	142,30
	6%	114,90	119,60	124,60	130,00	135,80
	6,50%	110,40	114,80	119,40	124,40	129,70
	7%	106,3	110,3	114,6	119,2	124,2
	7,50%	102,3	106,1	110,1	114,4	119
	8%	98,7	102,2	106	110	114,3

Figur 22 - egen udarbejdelse

De forskellige kombinationer ovenfor giver et udsving på mellem 98,7 kr. og 142,3 kr., hvilket må siges at være en væsentlig ændring. Det ses, at en stigning i WACC betyder en mindre værdi for aktien, og en mindre WACC betyder højere værdi. Omvendt betyder en stigning i G, også en stigning i værdien af aktien, og modsat når G falder.

Ovenstående viser at værdiansættelsen er meget følsom over for de mindste ændringer.

1.13 KONKLUSION

Matas A/S er en virksomhed, som har eksisteret i snart 74 år. De har fra start været en kæde af materialister, og de har gennem årene formået at følge med udviklingen og er i dag den største detailkoncern indenfor skønhed og velvære i Danmark.

En strategisk analyse har blandt andet vist at Matas A/S differentierer sig fra sine konkurrenter ved, som de eneste i deres branche, har uddannede materialister til at vejlede deres kunder. Denne service giver kunderne en tryghed i at handle hos Matas A/S. De har også stort fokus på at være en bæredygtig virksomhed, som har ambitiøse mål om at blive grønnere fremover. Blandt andet kan deres nye logistikcenter på en solrig dag drives 100% af solenergi. De er også i stor udvikling online, hvor de i dag er den anden mest besøgte webshop i Danmark. Dette skyldes blandt andet, at de er indehaver af Danmarks største kundeklub, Club Matas, som giver point og rabatter, jo oftere der handles. Det skyldes også at virksomhedens renommé er godt, og at kunderne ved, at de produkter, de bestiller, er af god kvalitet, og at de let kan returnere varerne og ikke bliver snydt. Analysen viste også at Matas A/S udvider virksomheden over de næste år. Deres nuværende strategi er præget af en forøgelse af produkter og brands, og indtil videre indfrier virksomheden dette.

Efter udarbejdelsen af en regnskabsanalyse ses det, at Matas A/S vil øge deres omsætning og potentiale, hvis de fortsætter deres nuværende positive udvikling. Matas A/S har de seneste fem år øget deres omsætning. Corona epidemien var blandt andet årsag til en stigende omsætning på 11,4% fra året før. Matas A/S har også satset og investeret i flere virksomheder de seneste år, og dette har øget gælden betragteligt.

Grundet investeringer i flere forskellige virksomheder er renterne og gælden steget siden 2021/2022.

Den teoretiske værdiansættelse er beregnet med udgangspunkt i den strategiske- og den regnskabsmæssige analyse. Værdiansættelsen er beregnet ud fra DCF-modellen, hvor flere parametre er antaget.

Ovenstående rapport er udarbejdet for at kunne besvare det overordnede spørgsmål i problemformuleringen;

Er den teoretiske værdi af Matas A/S aktie den samme som den af Børsen oplyste værdi af Matas A/S aktie pr. 31. marts 2023?

Værdien af en Matas A/S aktie d. 31. marts 2023 var 82,36 kr. (figur 23, Børsen, 2023) og den teoretiske værdi er 124 kr., hvorfor svaret på spørgsmålet er nej.

Der er flere grunde hertil. Først og fremmest menes det, at markedet d. 31. marts 2023 har værdisat Matas A/S for lavt. Dette ses blandt andet ved at aktieværdien over de næste måneder stiger, og d. 1/12 ligger aktieværdien på 105. kr. En anden grund til en værdiansættelse med en forskel på 41,46 kr. kan være et for positivt synspunkt fra undertegnede side, som blandt andet kan være en farvning af forventninger efter gennemgang af årsrapporten, som er udarbejdet af Matas A/S selv. Slutteligt kan en grund være, at der i værdiansættelsen er lavet antagelser, som har været taget på forkert grundlag.

1.13.1 Perspektivering

Matas A/S har det seneste år vist, at de vil og kan mere end gør nu. De kører en eksplosiv strategi, hvor de har investeret meget og bredt, blandt andet ved at købe KICKS til 698 mio., som er det førende selskab i Norden inden for deres branche, og har opstartet en webshop i Norge og Sverige i samme år.

De lever op til den strategi, de har lagt, men det er en stor risiko, da der er mange aktører på markedet, især udenlandske virksomheder, så spørgsmålet er, om Matas A/S har den viden, forståelse og erfaring der skal til, for at de i fremtiden kan tage markedsandele og øge deres omsætning.

Deres 5-årige strategi er også snart slut, og det bliver spændende at se i hvilken retning de vælger at gå derefter. Om værdien af Matas aktien vil stige yderligere vides ikke d. 29 november var den oppe på 108,2 kr.

Matas A/S bør i fremtiden fokusere på at udnytte de investeringer de har lavet de sidste år, det kunne være spændende at se et år frem, hvad effekten af opkøbet af KICKS er blevet. Brugere af Nordnet spår Matas A/S en lys fremtid, bl.a. skriver en bruger at denne forventer en kurs 130 næste år^{xlvii} og Danske Bank spår kurs 150.

1.14 FIGURLISTE

- Figur 1 - Børsen. Investor. 2023. MATAS Københavns fondsbørs. Senest hentet eller vist d. 27. september 2023. <https://borsen.dk/investor/aktie/S1060/MATAS/Matas>
- Figur 2 - https://s23.q4cdn.com/244975451/files/doc_financials/2022/q4/Webcast-presentation-2022-23-vPublished.pdf side 14, sidst besøgt eller vist 23 september 2023
- Figur 3 – egen tilvirkning
- Figur 4 - https://s23.q4cdn.com/244975451/files/doc_financials/2022/q4/Webcast-presentation-2022-23-vPublished.pdf side 9, sidst besøgt eller vist 23 september 2023
- Figur 5 - https://s23.q4cdn.com/244975451/files/doc_financials/2022/q4/Webcast-presentation-2022-23-vPublished.pdf side 18, sidst besøgt eller vist 23 september 2023
- Figur 6 - https://s23.q4cdn.com/244975451/files/doc_financials/2022/q4/Webcast-presentation-2022-23-vPublished.pdf side 18, sidst besøgt eller vist 23 september 2023
- Figur 6 - https://s23.q4cdn.com/244975451/files/doc_financials/2022/q4/Webcast-presentation-2022-23-vPublished.pdf side 18, sidst besøgt eller vist 23 september 2023
- Figur 7 - Dansk Erhverv. 2023. *Nye tal: Virksomhederne har større indflydelse end influencers på sociale medier.* <https://www.danskerhverv.dk/presse-og-nyheder/nyheder/2023/juni/nye-tal-virksomhederne-har-storre-indflydelse-pa-forbrugernes-kob-end-influencers/>, Senest besøgt eller vist 11 oktober 2023.
- Figur 8 - Sørensen. Ruben Samuel. 2022. *Værdikædeanalyse via Porters værdikæde* <https://gotutor.dk/blog/vaerdikaedeanalyse-via-porters-vaerdikaede> Senest besøgt eller vist 10 oktober 2023.
- Figur 9 Matas årsrapport 2022/202
- Figur 10 Matas årsrapport 2022/2023
- Figur 11 Figuren er fundet her: <https://pkmedier.dk/ansoffs-vaekstmatrice/> d. 27-10-2023
- Figur 12: Figuren er fundet her: <https://marketingteorier.dk/porters-konkurrencestrategier-generiske-strategier> besøgt 28/10-2023
- Figur 13 Matas årsrapport 2022/2023
- Figur 14 – egen udarbejdelse
- Figur 15 - Figur 9: Hawawini, G. & Viallet, C, (2022), Finance for Executives, Cengage Learning EMEA, United Kingdom, s. 427
- Figur 16 - Nationalbanken. <https://www.nationalbanken.dk/da/vores-arbejde/stabile-priser-pengepolitik-og-dansk-oekonomi/officielle-rentesatser>, senest besøgt eller vist 28 oktober 2023.
- Figur 17 Hawawini , G., & Viallet , C. (2022). Finance for Executives managing for Value Creation. Cengage Learning EMEA s. 425
- Figur 18 Hawawini , G., & Viallet , C. (2022). Finance for Executives managing for Value Creation. Cengage Learning EMEA s. 424
- Figur 19 – egen udarbejdelse
- Figur 20 – egen udarbejdelse
- Figur 21 – egen udarbejdelse

- Figur 22 – egen udarbejdelse
- Figur 23 – Børsen, 2023. <https://borsen.dk/investor/aktie/S1060/MATAS/Matas sidst besøgt 01.12.2023>



1.15 LITTERATURLISTE

- Olesen, Jesper. 2023. Normal-chef Torben Mouritsen: Vi vil fordoble antallet af butikker på få år. 5 januar. Senest hentet eller vist 1 oktober. <https://finans.dk/erhverv/ECE14731823/normalchef-torben-mouritsen-vi-vil-fordoble-antallet-af-butikker-paa-faa-aar/>
- Euroinvest, 2023 dansk detailkæmpe i stor stigning <https://www.euroinvestor.dk/nyheder/dansk-detailkaempe-i-stor-stigning> besøgt 11 oktober 2023
- Søiberg, M. M. (2016) Opgaveskrivning for praktikere. 1. udgave. Frederiksberg: Samfundslitteratur.
- Investor, <https://investor.matas.dk/Danish/om-os/historie/default.aspx> 2023, besøgt 15 oktober 2023
- Interim report 2023/2024) <https://ml-eu.globenewswire.com/Resource/Download/c8827c1a-bb4c-47f5-a697-a3c48f1176da> side 8 besøgt 15 oktober 2023
- Matas. 2023. Vækst, resultatfremgang og god start på ny strategi. <https://www.globenewswire.com/news-release/2022/6/1/2453827/0/da/V%c3%a6kst-resultatfremgang-og-god-start-p%c3%a5-ny-strategi.html>, Senest besøgt eller vist 27 september 2023.
- Bohnsen, 2024. Det parallelle supermarked. <https://finans.dk/erhverv/ECE7020343/det-parallele-supermarked1/> besøgt 27 september 2023
- Olesen, Jesper. 2023. Normal-chef: Vi vil fordoble antallet af butikker på få år. https://detailwatch.dk/nyheder/mode_velvaere/article14801633.ece Senest besøgt eller vist 11 oktober 2023.
- Douglas. 2023. INVESTOR RELATIONS <https://corporate.douglas.de/investors/?lang=en> Senest besøgt eller vist 11 oktober 2023.
- Amazon. 2023. Amazon Business marketplace URLs <https://developer-docs.amazon.com/amazon-business/docs/amazon-business-urls> Senest besøgt eller vist 11 oktober 2023.
- Management technology policy, <https://www.ifm.eng.cam.ac.uk/research/dstools/porters-5-forces/> senest besøgt eller vist 28 oktober 2023.

- xii Normal. 2023. Ofte stillede spørgsmål og svar. <https://www.normal.dk/faq/> Senest besøgt eller vist 11 oktober 2023.
- xiii EY. 2023. Lov om særskat på den finansielle sektor. https://www.ey.com/da_dk/tax/lov-om-saerskat-pa-den-finansielle-sektor Senest besøgt eller vist 27 september 2023.
- xiv Miljøstyrelsen. 2023. Mikroplast. <https://mst.dk/erhverv/sikker-kemi/kemikalier/fokus-paa-saerlige-produkter/kosmetiske-produkter/fokus-paa-udvalgte-stoffer-i-kosmetik/mikroplast> Senest besøgt eller vist 10 oktober 2023.
- xv Danmarks statistik. 2023. Prisindex <https://www.dst.dk/da/Statistik/emner/oekonomi/prisindeks> Senest besøgt eller vist 10 oktober 2023)
- xvi Olesen, Jesper. 2022. Matas-salget vokser trods usikkerhed og inflation <https://finans.dk/erhverv/ECE14314657/matassalget-vokser-trods-usikkerhed-og-inflation/> Senest besøgt eller vist 10 oktober 2023.
- xvii Detailfolk. 2022. Matas tjener flere penge på annoncesalg https://detailfolk.dk/detailnyheder/matas_tjener_flere_og_flere_penge_p_annoncesalg.html Senest besøgt eller vist 10 oktober 2023.
- xviii Kommentar: Overraskende stærk fremgang i detailsalget <https://www.danskerhverv.dk/presse-og-nyheder/nyheder/2023/juli/kommentar-overraskende-stark-fremgang-i-detailsalget/> Senest besøgt eller vist 10 oktober 2023
- xix Matas. 2023. <https://www.matas.dk/matas-striber/striberne-50-aar> Senest besøgt eller vist 25 oktober 2023.
- xx Case analysis, <https://www.247caseanalysis.com/case/Harvard-Business-School-and-the-Making-of-a-New-Profession-10264-Pestel-Analysis> senest besøgt eller vist 27 september
- xxi Estate media, <https://estatemedia.dk/dk/2023/05/31/her-vil-matas-bygge-32-500-kvm-logistik/> 2023 besøgt 28 november 2023
- xxii Matas A/S årsrapport 2022/2023) s. 11
- xxiii Matas A/S årsopgørelse 2022/2023 s. 15
- xxiv Persano Group. 2023. <https://persano.dk/DK.aspx> Senest besøgt eller vist 24 oktober 2023.
- xxv Matas. 2023. <https://www.matas.dk/esg/samfundsansvar> Senest besøgt eller vist 10 oktober 2023.
- xxvi Matas. 2023. <https://www.matas.dk/esg/samfundsansvar> Senest besøgt eller vist 10 oktober 2023
- xxvii Terney, Susanne Ingemann. 2022. Matas har kæmpe succes med at sælge reklamer på egne kanaler <https://markedsforing.dk/artikler/nyheder/matas-har-kaempe-succes-med-at-saelge-reklamer-paa-egne-kanaler/> Senest besøgt eller vist 25 oktober 2023.
- xxviii Damodaran, Aswath, 2023. waccEurope.xls (live.com) besøgt eller vist 22 november 2023.
- xxix Ritzau. 2023. Matas åbner netbutik i Sverige og Norge <https://via.ritzau.dk/pressemeddelelse/13669565/matas-abner-netbutik-i-sverige-og-norge?publisherId=13560865> Senest besøgt eller vist 28 oktober.
- xxx Matas A/S årsrapport 2021/2022 side 7.) Matas_AR-2022-23.pdf (q4cdn.com)
- xxxi Årsrapport 2022/2023 side 14 Matas_AR-2022-23.pdf (q4cdn.com)
- xxxii Børsen. 2000. Matas åbner 120 butikker i Sverige Matas åbner 120 butikker i Sverige (borsen.dk) Senest besøgt eller vist 2 november.

- xxxiii Berlinske. 2004. Matas-ekspansion endt i blindgyde <https://www.berlingske.dk/business/matasekspansion-endt-i-blindgyde> Senest besøgt eller vist 2 november.
- xxxiv Olesen, Jesper. 2020. Matas genåbner lukkede butikker i Danmark <https://finans.dk/erhverv/ECE12025193/matasekspansion-endt-i-blindgyde> Senest besøgt eller vist 3 november.
- xxxv Nationalbanken , 2023 <https://www.nationalbanken.dk/media/w5rbyeu/dk0009923054-1-5-pct-staaende-laan-2023.pdf> besøgt eller vist 19 november
- xxxvi Matas Årsrapport 2022/2023 Matas_AR-2022-23.pdf (q4cdn.com)
- xxxvii Interim rapport 2023/2023 s. 4 https://s23.q4cdn.com/244975451/files/doc_financials/2023/q2/Matas_H1_2023-24_UK_FINAL.pdf
- xxxviii Hawawini , G., & Viallet , C. (2022). Finance for Executives managing for Value Creation. Cengage Learning EMEA s. 425
- xxxix <https://www.skatteinform.dk/dk/graenser-og-satser/graenser-og-satser/satser-for-selskaber/> 2023 besøgt 18 november
- xl skat, <https://info.skat.dk/data.aspx?oid=1813219> 2002, besøgt eller vist 19 november
- xli <https://skat.dk/data.aspx?oid=1813213> besøgt 19 november 2023
- xlII Damodaran, Aswath, 2023. http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/New_Home_Page/datafile/totalbeta.html, besøgt eller vist 19 november 2023.
- xlIII Damodaran, Aswath, 2023. <https://view.officeapps.live.com/op/view.aspx?src=https%3A%2F%2Fpages.stern.nyu.edu%2Fadamodar%2Fpc%2Fdatasets%2FwaccEurope.xls&wdOrigin=BROWSELINK> besøgt 15 nov. 2023
- xliv Hawawini , G., & Viallet , C. (2022). Finance for Executives managing for Value Creation. Cengage Learning EMEA
- xlV Matas årsrapport, 2023, side 14 Matas_AR-2022-23.pdf (q4cdn.com)
- xlvi Nationalbanken, 2023 <https://www.nationalbanken.dk/da/temaer/inflation> besøgt 1. december 2023
- xlVII Nordnet <https://www.nordnet.dk/markedet/aktiekurser/16215677-matas> besøgt 11 december 2023

Bilag A. Formelsamling

Rentabilitetsanalyse	
profitabilitetsanalyse	
ROE - egenkapitalen forrentning	$\text{resultat efter skat}/(\text{egenkapitalen ultimo} + \text{egenkapitalen primo})/2$
ROCE - afkast på den anvendte kapital	$\text{EBIT}/(\text{capital employed dette år} + \text{capital forrig år})/2$
EBIT% (overskudsgrad)	$\text{ebit}/\text{omsætning}$
capital turnover	$\text{omsætning}/(\text{capital employed dette år} + \text{capital employed forrig år})/2$
Garing	
financial cost ratio	EBT/EBIT
financial structure ratio	$((\text{capital employed dette år} + \text{sidste år})/2)/(\text{egenkapitalen dette år} + \text{egenkapitalen sidste år})/2$
Financial leverage multiplier	$\text{financial cost ratio}/\text{financial structure ratio}$
tax effect ratio	EAT/EBT
Frit cash flow	
Capex	$\text{afskrivninger} - \text{anlægsaktiver i år} - \text{anlægsaktiver forrige år}$
frit cash flow	$\text{EBIT} \cdot (1 + \text{skat}) + \text{afskrivninger} - \text{ændring i WCR} - \text{capex}$

Bilag B. Beregninger

dato	Matas A/S	C20index	Matas udvikling	c20 udvikling	Kovarians	2,98586E-05
21-08-2023	100.800.003	1.747.719.971			varians	0,000210699
22-08-2023	100.800.003	1.757.920.044	1	0,994197647	beta	0,318170345
23-08-2023	100.400.002	1.769.660.034	1,003984074	0,993365963		
24-08-2023	101.199.997	1.772.699.951	0,992094911	0,998285149		
25-08-2023	102.800.003	1.764.530.029	0,98443574	1,004630084	KE =	6,05
28-08-2023	102.199.997	1.785.050.049	1,0058709	0,988504513	KE retail =	1,02
29-08-2023	104.599.998	1.796.949.951	0,977055439	0,993377722		
30-08-2023	105.000.000	1.753.050.049	0,996190457	1,025042013		
31-08-2023	106.400.002	1.736.430.054	0,986842087	1,009571359		
01-09-2023	112.000.000	1.753.640.015	0,950000018	0,990186149		
04-09-2023	109.800.003	1.754.479.980	1,020036402	0,999521246		
05-09-2023	110.599.998	1.737.550.049	0,992766772	1,009743565		
06-09-2023	108.800.003	1.730.880.005	1,016544071	1,003853557		
07-09-2023	106.000.000	1.723.380.005	1,026415123	1,004351913		
08-09-2023	106.599.998	1.726.040.039	0,994371501	0,99845888		
11-09-2023	104.599.998	1.727.650.024	1,019120459	0,999068107		
12-09-2023	105.599.998	1.715.329.956	0,990530303	1,007182331		
13-09-2023	102.599.998	1.715.500.000	1,029239767	0,999900878		
14-09-2023	103.199.997	1.755.540.039	0,994186056	0,977192181		
15-09-2023	101.599.998	1.742.709.961	1,015748022	1,007362142		
18-09-2023	100.800.003	1.726.880.005	1,007936458	1,009166796		
19-09-2023	101.000.000	1.717.880.005	0,998019832	1,005239016		
20-09-2023	103.000.000	1.747.650.024	0,980582524	0,982965686		
21-09-2023	100.599.998	1.721.439.941	1,023856879	1,015225674		
22-09-2023	100.000.000	1.713.589.966	1,00599998	1,004581011		
25-09-2023	97.400.002	1.696.229.980	1,026694024	1,010234453		
26-09-2023	95.599.998	1.692.380.005	1,018828494	1,002274888		
27-09-2023	96.599.998	1.688.469.971	0,989648033	1,002315726		
28-09-2023	98.000.000	1.693.199.951	0,985714265	0,997206485		
29-09-2023	97.599.998	1.700.589.966	1,004098381	0,99565444		
02-10-2023	95.000.000	1.665.979.980	1,0273684	1,020774551		
03-10-2023	94.699.997	1.645.040.039	1,00316793	1,012729138		
04-10-2023	93.199.997	1.644.489.990	1,016094421	1,00033448		
05-10-2023	94.500.000	1.663.670.044	0,986243354	0,988471239		
06-10-2023	95.900.002	1.676.849.976	0,985401439	0,992140065		
09-10-2023	94.000.000	1.668.859.985	1,020212787	1,004787694		
10-10-2023	96.500.000	1.702.689.941	0,974093264	0,980131464		
11-10-2023	96.800.003	1.708.699.951	0,996900796	0,9964827		
12-10-2023	98.099.998	1.711.510.010	0,986748267	0,99835814		
13-10-2023	95.900.002	1.699.109.985	1,022940521	1,007297953		
16-10-2023	94.300.003	1.682.089.966	1,016967115	1,010118376		
17-10-2023	94.099.998	1.677.550.049	1,002125452	1,002706278		
18-10-2023	92.599.998	1.645.829.956	1,016198704	1,019273007		
19-10-2023	91.900.002	1.612.770.020	1,007616931	1,020498853		
20-10-2023	89.300.003	1.611.959.961	1,029115329	1,00050253		
23-10-2023	89.300.003	1.605.599.976	1	1,003961127		
24-10-2023	91.800.003	1.611.290.039	0,972766885	0,996468629		
25-10-2023	89.199.997	1.586.520.020	1,02914805	1,0156128		
26-10-2023	89.800.003	1.592.859.985	0,993318419	0,99601976		
27-10-2023	89.300.003	1.595.219.971	1,005599104	0,998520589		
30-10-2023	90.599.998	1.602.219.971	0,985651269	0,995631062		
31-10-2023	91.800.003	1.620.040.039	0,986928051	0,98900023		
01-11-2023	91.699.997	1.617.439.941	1,001090578	1,001607539		
02-11-2023	93.599.998	1.654.829.956	0,979700844	0,977405524		
03-11-2023	95.099.998	1.634.859.985	0,984227129	1,012215096		
06-11-2023	93.199.997	1.635.939.941	1,020386277	0,999339856		
07-11-2023	93.199.997	1.628.010.010	1	1,004870935		
08-11-2023	96.599.998	1.660.949.951	0,964803302	0,980168011		
09-11-2023	97.000.000	1.658.369.995	0,995876268	1,001555718		
10-11-2023	93.300.003	1.643.270.020	1,039656987	1,00918898		
13-11-2023	96.800.003	1.660.459.961	0,963842976	0,989647482		
14-11-2023	99.900.002	1.685.319.946	0,96896898	0,985249101		
15-11-2023	102.199.997	1.691.939.941	0,977495156	0,996087335		
16-11-2023	100.599.998	1.682.670.044	1,015904563	1,00550904		
17-11-2023	101.800.003	1.709.380.005	0,988212132	0,984374474		