

matas



Strategisk analyse og værdiansættelse af Matas A/S HD 2. del – Strategi, regnskab og økonomistyring

Aalborg universitet – 4. semester – Maj 2024

Forfattere

Glen Pedersen

Nikola Cebic

Søren Brøndt Nørgård

Vejleder

Jens Riis Andersen

Anslag

153.868

Indholdsfortegnelse

Kapitel 1 - Rapportbaggrund	1
1.1 Abstract	1
1.2 Indledning	2
1.3 Problemstilling	3
1.4 Problemformulering	3
1.5 Metode	4
1.6 Afgrænsning	5
1.7 Struktur	6
Kapitel 2 - Virksomhedsbeskrivelse	8
Kapitel 3 – Strategisk analyse	10
3.1 Mission, vision og værdier	10
3.1.1 Matas' Mission	10
3.1.2 Matas' Vision	10
3.1.3 Matas' Værdier	11
3.2 Business Model Canvas	12
3.3 Ekstern analyse	13
3.3.1 Posters Five Forces	13
3.3.2 PESTEL-Analyse	20
3.3.3 Sammenfatning af eksterne analyser	25
3.4 Intern analyse	26
3.4.1 Porters værdikæde	26
3.4.2 Serviceværdikæden	32
3.5 Sammenfatning af interne analyser	34
3.6 Samlet analyse af eksterne og interne forhold	34
3.6.1 SWOT-analyse	34
3.6.2 Virksomhedens strategiudvikling	36
3.6.2.1 Ansoffs værkstmatrix	36
3.6.2.2 Porters generiske strategier	38
3.7 TOWS-analyse	39
3.8 Delkonklusion	40
Kapitel 4 – Regnskabsanalyse	41
4.1. Resultatopgørelse til analyseformålet	41
4.2 Managerial Balance Sheet	43
4.3 Nøgletalsanalyse	43
4.3.1 Return on Invested Capital (ROIC)	45
4.3.2 Operating Profit Margin	46
4.3.3 Capital Turnover	47

4.3.4 Financial Leverage Multiplier	48
4.3.5 Financial structure ratio	49
4.3.6 Financial cost ratio	50
4.3.7 Tax effect ratio	51
4.3.8 Return on Equity	51
4.4 Delkonklusion	52
Kapitel 5 – Budgettering	54
5.1 Resultatbudget	54
5.1.1 Omsætning.....	55
5.1.2 Vareforbrug.....	55
5.1.3 Omkostninger	56
5.2 Balance budget.....	57
5.2.1 Arbejdskapital	57
5.2.2 Varebeholdning.....	58
5.2.3 Forudbetalinger fra kunder.....	59
5.2.4 Varekreditorer	59
5.2.5 Investeringer	60
5.3 Delkonklusion	61
Kapitel 6 - Værdiansættelse	63
6.1. Værdiansættelsesmetoder	63
6.1.1 Værdiansættelse ved multipler.....	63
6.1.2 Discounted Cash Flow modellen	64
6.2 Værdiansættelse efter discounted Cash Flow metoden	65
6.3 Fastsættelse af WACC	66
6.3.1 Egenkapitalens afkastkrav	66
6.3.2 Fremmedkapitalens afkastkrav.....	68
6.3.3 Kapitalstruktur	69
6.3.4 Beregning af WACC	70
6.4 Det frie Cash-flow.....	71
6.5 Værdiansættelse	72
6.6 Følsomhedsanalyse	73
Kapitel 7 – Konklusion	76
Litteraturliste	79
Bilagsoversigt.....	84
Bilag 1 – Resultatopgørelse for analyseperioden	
Bilag 2 – Balance for analyseperioden	

Kapitel 1 - Rapportbaggrund

1.1 Abstract

The thesis focuses on Matas A/S, one of the most prominent players in the retail market for health and beauty products in Denmark, to understand the strategic decisions behind Matas' growth and innovation. The study is motivated by Matas' longevity since 1949, demonstrating its ability to navigate a dynamic retail environment, and Matas' proactive approach to strategic development and omnichannel integration. Matas serves as an optimal case study due to its comprehensive implementation of both digital and physical sales channels, which have been crucial in shaping the company's growth strategy and market position.

Through extensive strategic analysis, financial review, and valuation, the thesis explores how Matas has leveraged strategic acquisitions and digital innovation to enhance its market share and customer experience. This analysis reveals how Matas' current strategy, "Growing Matas Group," not only strengthens its position in Denmark but also sets the stage for potential expansions in the Nordics and further into Europe.

Key findings in the thesis highlight that Matas faces significant growth opportunities, bolstered by their firm strategic focus on sustainability and solutions tailored to customer needs. However, Matas also confronts significant strategic challenges, including intense competition, economic fluctuations, and employee well-being, all of which can impact the company's future performance. These issues require ongoing efforts for adaptation and innovation.

Finally, the thesis underscores Matas' use of an integrated approach to both online and offline customer offerings and supports the importance of adaptive strategic management in the evolving landscape of the retail industry. By examining Matas, we gain deeper insights into how modern companies can achieve sustainable growth and maintain competitiveness in a digital era.

1.2 Indledning

Detailhandlen, som er sidste led i distributionskæden med salg af varepartier til den endelige forbruger, har eksisteret i mange årtier. Tilbage ved detailhandlens start, var det i næsten alle samfund bønder, der mødte op på markeder for at sælge eller bytte deres handelsvarer med hinanden (Detailhandel, 2023). Siden da har detailhandlen stået overfor en stor udvikling i form af effektivisering, globalisering og ikke mindst digitalisering.

Med en rivende udvikling indenfor især digitalisering består detailbranchen nu af både fysiske butikker, men i den grad også internethandel. Den nye trend i form af E-handel har ikke været uden betydning for branchen. Det har krævet tilpasning af de garvede aktører på markedet og i værste fald har flere og flere måtte dreje nøglen om.

En af de store aktører på detailmarkedet indenfor sundhed og personlig pleje er Matas A/S. Virksomheden har rødder tilbage fra 1949, hvor den bestod af selvstændige materialister. Siden da har udviklingen været enorm. Udviklingen kræver bl.a. en målrettet strategi, hvor man tilbage i 2018 præsenterede ”*Renewing Matas*” og i 2021 præsenterede man endnu en strategi med navnet ”*Growing Matas Group* (Historie, u.d.). Det er interessant at belyse, hvordan Matas har placeret sig rent strategisk på markedet, som følge af disse strategier og hvilken påvirkning det har haft rent økonomisk på virksomheden.

Tilbage i 2013 bliver Matas børsnoteret, hvilket er interessant da man kan følge med i den løbende udvikling af aktiekursen for Matas. I perioden 2019-2024 belyses det, at Matas har formået næsten at fordoble aktiekursens værdi, hvor der løbende har været udsving i kursen (Matas, 2024). Er deres strategiske formåen, samt økonomiske situation afspejlet korrekt i denne aktiekurs og følger Matas den gennemsnitlige kursudvikling for C25-indekset (OMXC25, 2024)?

Det synes interessant at forsøge at belyse om den angivne aktiekurs for Matas afspejles af en teoretisk værdiansættelse af virksomheden for en given periode.

1.3 Problemstilling

Ovenstående har ført til en række spørgsmål, som vi mener vil være relevant at belyse. Matas har i perioden medio 2018 til medio 2023 oplevet en økonomisk vækst. Men hvad skyldes denne stigning? I perioden har Matas opkøbt Firtal Group og Kosmolet A/S, som bl.a. har stået bag produktserien Nilens Jord og Helsebixen.dk.

Efter deres 5-årige strategi "*Renewing Matas*" blev implementeret i 2017 fik Matas' aktiekurs et fald til og med regnskabsåret 20/21 (Skævt regnskabsår), selvom der var positiv vækst i EBITDA-marginen. Det er interessant at undersøge hvad det kan skyldes. Det ses, at toplinejen er i positiv udvikling i disse år. Da der bliver investeret intenst på en online tilstedeværelse, påvirkede dette, af naturlige grunde bundlinjen i en årrække. Kommer udviklingen i toplinejen på et tidspunkt, til at kunne ses på bundlinjen?

I 2021 præsenterede Matas deres nye 5-årige strategi "*Growing Matas Group*" som fokuserede på øget omsætning. Hvad skyldes det økonomiske opsving og hvad har været udslagsgivende for dette? Er det deres underliggende og købte aktiver som før nævnt, der har medført øget dækningsbidrag og dermed bundlinje eller er det deres strategiske valg, der har medført vækst? Det ene udelukker ikke det andet og måske der er en reel synergieffekt af deres disposition ift. at købe aktiver med henblik på omkostningsminimering, hvorfor den nye strategi omhandler øget omsætning med henblik på at optimere bundlinjen.

Kombinationen af en økonomiske udvikling og evnen til at tjene penge, er interessant at undersøge nærmere, samt årsagen hertil.

Umiddelbart kan det hurtigt aflæses ift. deres aktiekurs, at de har udviklet deres forretning positivt i perioden. Men set ud fra et regnskabsmæssigt perspektiv inkl. cash flow kombineret med deres aktuelle strategi, er der så tale om en over- eller undervurdering af aktien?

1.4 Problemformulering

Med baggrund i ovenstående udvikling, så har Matas gjort flere tiltag undervejs, som løbende tilpasning af deres forretning. Aktiekursen har i perioden 2018 til 2023 udviklet sig fra at være kurs 63 til ca. 120 kr. Hvad har påvirket denne økonomiske udvikling, som afspejles i aktien og hvilke strategiske tiltag har Matas foretaget for at opnå dette?

Dette har medvirket til et ønske om at belyse og analysere følgende problemformulering: **Vurderes aktiekursen for Matas pr. 31.03.2023 til at være under- eller overvurderet?**

Ovenstående problemformulering vil forsøges at blive besvaret via nedenstående undersøgelsesspørgsmål:

- Hvilken historie ligger bag selskabet Matas A/S?
- Hvordan er Matas' strategiske position?
- Hvordan er Matas' muligheder for strategisk udvikling?
- Hvordan har Matas økonomiske udvikling været i de seneste 5 år?
- Hvordan vurderes det fremtidige budget og Cash flow for Matas?
- Hvad er den teoretiske værdi for Matas pr. 31.03.2023?

1.5 Metode

Overordnet set vil der i rapporten gøres brug af en deduktiv metode, hvor der tages udgangspunkt i relevant teori, som er forelagt på HD-studiet med inddragelse af relevante problemstillinger. Der vil gøres brug af objektive kilder med inddragelse af kilder med subjektiv karakter - Disse adresseres af interne kilder fra Matas A/S.

Analysen af Matas A/S vil fokusere på den strategiske position og den regnskabsmæssige præstation ved brug af en kvalitativ og kvantitativ tilgang.

Den kvalitative tilgang vil bestå af artikler. Ulempen heri bunder i en grad af subjektivitet, samt knap så repræsentativt, som kvantitativt data. Dette kan med fordel bruges til forståelse af bl.a. deltagernes synspunkt i artiklen.

Den kvantitative tilgang fremgår bl.a. i form af regnskaber, aktier, statistikker m.v., da disse enheder kan måles. Fordelene ved kvantitativt data er graden af objektivitet mens målingen af data kan have en vis risiko for unøjagtighed, da grundlaget er numerisk data.

Da Matas A/S er en børsnoteret virksomhed, vil det primært være sekundære kilder, som vil danne grundlag for analysen, herunder offentligt tilgængelige regnskaber, markedsanalyser, samt andre relevante kilder. De sekundære kilder vil behandles med en kritisk tilgang, da der kan være udfordringer med bl.a. bias og aktualitet.

For at afdække disse udfordringer sigtes der efter høj reliabilitet til brug af indsamling af relevant data, hvorefter det behandles med nøjagtighed i rapporten. I rapporten vil der ligeledes anvendes modeller, samt data med høj pålidelighed. Dette skal desuden sikre et retvisende billede, således at lignende rapportskrivning med forsøg på besvarelse af lignende problemstillinger vil kunne komme frem til et matchende resultat med risiko for en lille grad af afvigelse.

Der vil i de enkelte kapitler blive gennemgået et kritisk synspunkt ved de anvendte modeller for at sikre validiteten og at modellens grundlag bliver belyst så korrekt som muligt.

Rapporten vil blive udarbejdet efter Blooms taksonomiske niveauer, som består af nedenstående 6 trin:

- Viden
- Forståelse
- Anvendelse
- Analyse
- Syntese
- Vurdering

Blooms taksonomiske niveauer sikrer en dybdegående og struktureret læringsproces. Metoden sikrer, at der ikke blot tilegnes viden, men at denne også anvendes, analyseres og vurderes kritisk. På samme tid giver Blooms taksonomiske niveauer en god opbygning og forståelse af opgaven for læseren.

1.6 Afgrænsning

Vi fokuser på tallene i perioden 2017 frem til 2023. Vi har fokus på påvirkning af de 2 gennemførte strategier i perioden, samt købt produkter/aktiver via Firtal Group, som i dag ejer Geniads (tidligere Kosmoloet) & Firtal Group med bl.a. Helsebixen. Vi afgrænser os fra at kigge nærmere på Matas Operations A/S

I forhold til overtagelsen af KICKS Group, tages der i den strategiske analyse udelukkende udgangspunkt fra Matas' synspunkt, og ikke KICKS Group. Derudover er opkøbet midt i en regnskabsperiode, hvorfor den reelle effekt ikke kendes fuldkomment endnu.

Der er i PESTEL-analysen afgrænset fra en række almene love/regler, som ikke gennemgås. Heriblandt ansættelsesloven, forbrugerbeskyttelsesloven samt lovgivning og beskyttelse af fast ejendom.

Afrunding af tal til hele kroner i regnskabsanalyser og udvælgelse af budgetposter, der primært påvirker arbejdskapitalen, uden at inkludere alle balanceposter.

I den finansielle analyse afgrænses der fra sikringstransaktioner, valutakursregulering og egne aktier. Disse er udeladt, da det vurderes at være uden betydning for forståelsen af den overordnede vurdering af Matas.

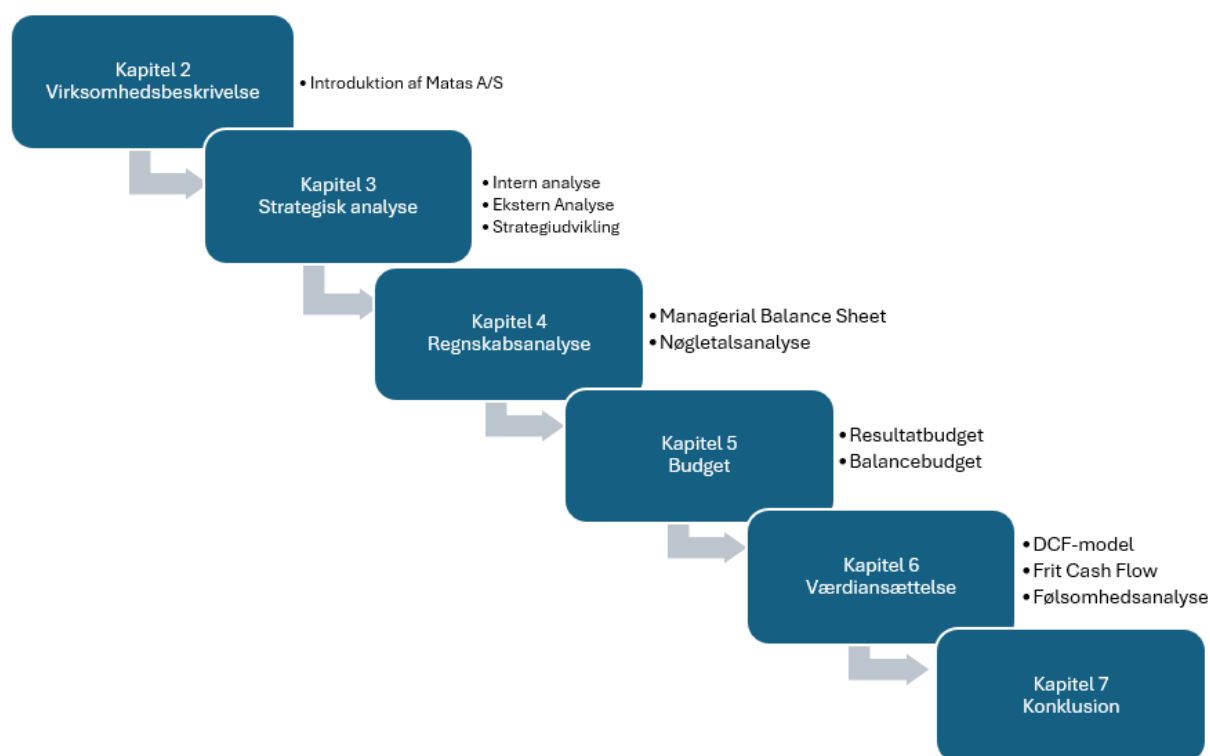
I det opstillede balancebudget afgrænses der fra øvrige balanceposter, som ikke påvirker arbejdskapitalen, da disse ikke har relevans for værdiansættelsen.

Der er i værdiansættelsen afgrænset til den multipelværdiansættelse- samt discounted Cash Flow metoden, da øvrige modeller ikke er indgået i pensum.

I værdiansættelsen er der i forhold til valgte BETA værdi, afgrænset sig fra egne beregninger. Der tages udgangspunkt i beregnet beta-kilder fra pensum.

1.7 Struktur

Nedenstående rapport vil blive udformet på baggrund af følgende struktur anvist på figur 1.



Figur 1: Egen tilvirkning

Kapitel 2

I dette kapitel introduceres Matas, samt den bagvedliggende historie.

Kapitel 3

Efterfølgende vil der blive foretaget en strategisk analyse af Matas, samt hvilke strategiske elementer, som spiller ind i Matas' struktur. Dette sker i form af en intern analyse af Matas og en ekstern analyse af udefrakommende faktorer, men også hvordan Matas' strategiske placering er på markedet. Til sidst forslag til yderligere strategisk udvikling til mulig implementering.

Kapitel 4

I Kapitel 4 foretages en regnskabsanalyse af de seneste 5 års aflagte regnskaber. Dertil vurderes hvorledes fordeling af "invested capital" samt "capital employed" udformes i et Managerial Balance Sheet. Til sidst foretages en nøgletalsanalyse af relevante nøgletal i perioden for regnskabsanalysen.

Kapitel 5

I dette kapitel udarbejdes et budget for de kommende 10 års regnskab. Dette opdeles i et resultatbudget og balancebudget. Forudsætningen hertil opsættes på baggrund af analyserne i kapitel 3 og 4 samt offentlige udsagn fra Matas. Budgettet skal anvendes til værdiansættelsen og det frie cash flow i de efterfølgende kapitler.

Kapitel 6

I det næstsidste kapitel foretages en værdiansættelse efter DCF-modellen, det frie cash flow for budgetperioden beregnes og afslutningsvis foretages en følsomhedsanalyse af den beregnede værdiansættelse af Matas A/S.

Kapitel 7

Til slut foretages en konklusion af ovenstående kapitler. Der vil blive konkluderet på ovennævnte problemstillinger samt problemformuleringen, som har dannet baggrund for rapportskrivningen.

Kapitel 2 - Virksomhedsbeskrivelse

Matas A/S er en prominent aktør og anses, som en af de førende detailkæder i Danmark inden for sundhed og personlig pleje. Matas har eksisteret siden 1949, hvor man startede med én enkelt butik. I 2006 blev Matas opkøbt af CVC Capital Partners, hvorefter Matas udviklede sig til en butikskæde.

I 2010 lancerede virksomheden Club Matas, som nåede 400.000 medlemmer samme år, og allerede i 2012 rundede de 1 mio. Matas blev i 2013 børsnoteret, og omkring 12.000 nye aktionærer blev budt velkommen.

I 2017 øgede Matas deres fokus på den digitale strategi. Der blev investeret i en IT-plattform for at øge digitaliseringen og heraf blev webshoppen Matas.dk skabt. Efterfulgt af en investering indenfor E-handel, blev alle selvstændige materialist-butikker opkøbt, så alle butikker både ejes og drives af og under navnet Matas. Det skete som følge af en 5 års strategi, som blev kaldt "*Renewing Matas*". Som led i den nye strategi, skulle der sættes fokus på brand, online tilstedeværelse, fysiske butikker, ny vækst og optimering af arbejdsprocesser, og derfor opkøbte Matas i 2018 førende webshops indenfor sundhedsbranchen, herunder Firtal Group som stod bag Helsebixen.dk.

I 2019 opkøber Matas Kosmolet A/S, som står bag Nilens Jord, der er blandt de førende indenfor kosmetik-markedet. Udover opkøb af in house produkter, satses der yderligere på at åbne et 7.000 kvm. lager til webshoppen, som led i at øge digitaliseringen.

I 2021 rundede webshoppen Matas.dk 1 mia. kr. i omsætning og opkøbte Web Sundhed ApS, der leverer logistik-, indkøbs-, IT- og marketingservices til webapoteket.dk.

Derudover blev "*Growing Matas Group*," lanceret, som er en 5-årig langsigtet strategi med henblik på at øge omsætningen til mere end 5 mia. kr.

Matas ejes i dag af 94% navnenoterede aktionærer. Af den samlede ejerandel udgør de største kendte aktionærer henholdsvis ATP med 5,12% og Brightfolk med 10% ejerandel. Matas har i dag ca. 2.200 ansatte, 263 fysiske butikker over hele landet samt en række webshops, som er en del af den langsigtede strategi. Matas har vist sig at være tilpasningsdygtige til trenden indenfor købsvaner hos de danske forbrugere.

Essensen af forretningsmodellen hos Matas går ud på at indkøbe produkter fra producenter og sælge med fortjeneste. Derudover har Matas også fokus på private label produkter. Salget foregår gennem forskellige salgskanaler, herunder 13 forskellige webshops og de fysiske butikker.

Matas' forretningsmodel er centreret omkring salg af en bred vifte af produkter indenfor sundhed og personlig pleje, herunder kosmetik, kosttilskud og lægemidler. Sortimentet spænder fra internationalt anerkendte mærkevarer til Matas' egne mærker, som er udviklet for at tilbyde kunderne produkter af god kvalitet til konkurrencedygtige priser. Matas' eget mærke, "Matas Striber", er særligt kendt for sit fokus på kvalitet til prisen og miljøvenlighed, hvilket også afspejler virksomhedens øgede engagement omkring bæredygtighed.

En afgørende faktor bag Matas' succes er deres kundefokuserede tilgang, der manifesterer sig gennem personlig rådgivning både i butikkerne og online, samt en brugervenlig online shopping oplevelse. Dette understøttes bl.a. af loyalitetsprogrammet Club Matas, som tilbyder medlemmerne eksklusive fordele og rabatter, i et styrket forsøg på at øge kundeloyaliteten og den vej øget salg.

Strategisk set har Matas i de seneste år lagt vægt på digital transformation og omnichannel retailing, som svar på de skiftende forbrugerpræferencer og det stigende fokus på online handel (Fire ud af fem handler online, 2023). Investeringer i IT-infrastruktur og udviklingen af en integreret detail oplevelse, har været centralt i denne transformation, hvor fysiske butikker og e-handel komplementerer hinanden. Dette er i overensstemmelse med Matas' langsigtede strategi, "*Growing Matas Group*", som sigter mod at udvide virksomhedens markedsandele og styrke dens position, som markedsleder inden for sundhed og personligpleje i Danmark (Matas køber svenske KICKS Group og bliver markedsleder i Norden, 2023).

Markedsmæssigt opererer Matas i et konkurrencepræget landskab med både lokale og internationale aktører. Trods denne konkurrence har Matas formået at bevare sin markedsleder position, hvilket kan tilskrives deres stærke brand, loyale kundebase og evnen til kontinuerligt at tilpasse sig markedsforhold og forbrugerbehov.

Kapitel 3 – Strategisk analyse

Matas' forretningsmodel vil blive gennemgået i form af Business Model Canvas samt Mission og Vision. Dette skal give en introduktion og forståelse af opbygningen af Matas' forskellige afdelinger, eksistensgrundlag. Oversigten i forretningsmodellen skal skabes for at forstå, hvordan de forskellige faktorer senere i analysen, bliver påvirket både internt og eksternt ud fra både nær- samt fjernmiljøet. Emner, som er beskrevet i forretningsmodellen, vil derfor blive berørt i de efterfølgende analyser.

Kapitlet skal desuden danne grundlag for undersøgelse af følgende undersøgelsesspørgsmål:

- *Hvordan er Matas' strategiske position?*

3.1 Mission, vision og værdier

En virksomheds mission, vision og værdier sætter rammen for det strategiske arbejde, og er derfor vigtige elementer i den strategiske analyse.

3.1.1 Matas' Mission

Matas' mission er *"Skønhed & velvære for livet"* (Matas' organisation, 2024). Missionen er formuleret bredt, da skønhed og velvære kan defineres på forskellige måder. Den brede formulering giver få begrænsninger ift. produkter og services, som Matas kan udbyde.

Missionen er helt central, og giver en forståelse for, hvordan Matas bidrager til at skabe værdi for kunderne. Derudover er missionen en formulering af virksomhedens eksistensberettigelse.

3.1.2 Matas' Vision

Visionen er billedet af ambitioner og målsætninger, som virksomheden vil opnå på længere sigt. I Matas' tilfælde er der tale om *"Growing Matas Group"*, som er en 5-års strategisk plan der strækker sig fra 2021/22-2025/26. Visionen er *"#1 indenfor sundhed og skønhed"* (Quarterly Reports, 22/23).

Der er i visionen tale om det danske marked. For at supplere deres vision har Matas følgende målsætninger på mellemlang sigt (Quarterly Reports, 22/23):

- *Kommerciel: #1 udvalg – udvide deres udvalg af produkter.*
- *E-commerce: #1 online – Vækst på online-delen af Matas.*
- *Forbundet detailhandel: #1 i butik – Udvidelse af afhentning på onlineordrer til alle butikker.*

- *Brands: #1 i produkter – Udvidelse af egne brands (Matas Striberne, Matas Natur og My Moments).*
- *Logistik: #1 operatør – Nyt logistikcenter på 32.500 m² i Lyngby til at fordoble kapaciteten af webordrer.*
- *ESG: Sundhed og skønhed for livet – herunder mere konkret af dække ca. 10% af det samlede energiforbrug i Matas vha. vedvarende energi.*

3.1.3 Matas' Værdier

Værdierne udtrykker et sæt af kerneprincipper i virksomheden, der skal fungere som en guideline for, hvordan virksomheden ønsker at udføre sit arbejde. I Matas' tilfælde er værdierne følgende (Quarterly Reports, 22/23):

- *At blive fyrtårn blandt danske detailkæder*
- *Arbejde med generel medarbejdertilfredshed*
- *Styrkelse af diversitet i ledelsen*
- *Fokus på uddannelse af kvindelige leder*
- *Uddannelse og opgradering af kompetencer blandt ansatte og involvering af ansatte på alle niveauer*
- *Fokus på styrkelse af den mentale sundhed*

Matas' mission, vision og værdier er centralt placeret i Matas' strategi og daglige drift. Missionen om *"skønhed & velvære for livet"* afspejler en bred og inkluderende tilgang, hvilket skal være med til at sikre, at Matas udbyder et varieret udvalg af produkter og services.

Visionen om at blive *"#1 indenfor sundhed og skønhed"* er et ambitiøst mål set ud fra et europæiske perspektiv. Matas er på nuværende tidspunkt allerede markedsledere i Danmark på detailhandlen indenfor sundhed og personlig pleje, hvorfor visionen set ud fra et dansk perspektiv kan vurderes uambitiøst.

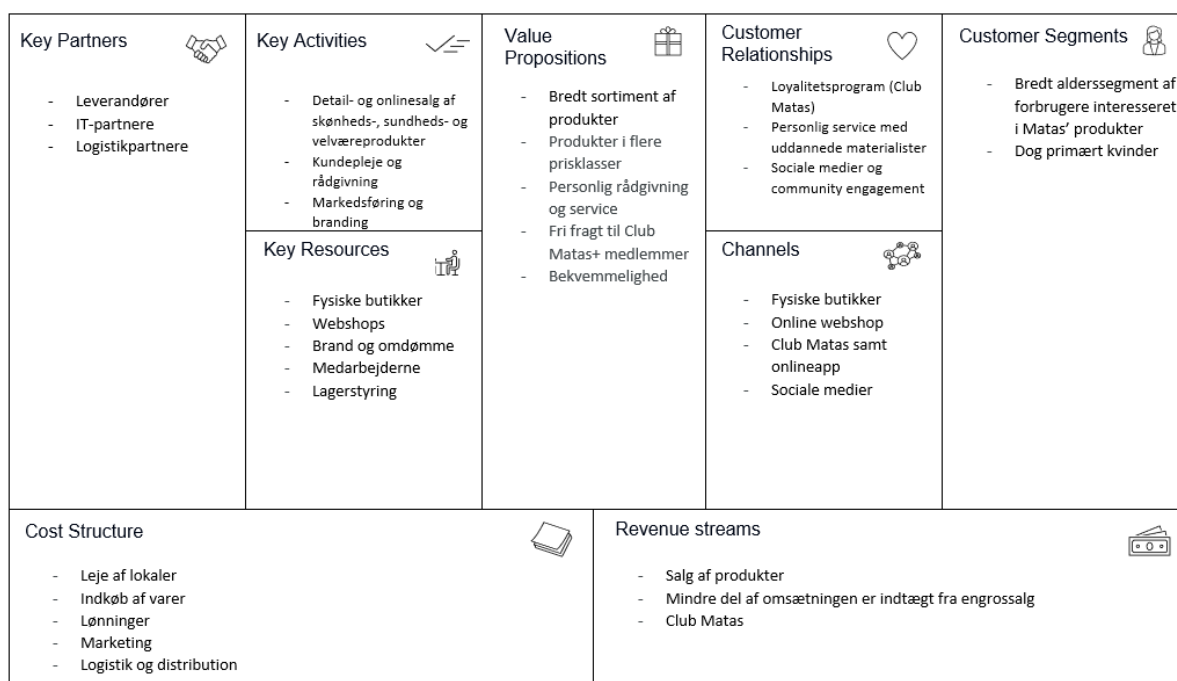
Værdierne, som fremhæver fokus på medarbejdertilfredshed, mangfoldighed, og bæredygtighed, fungerer som en etisk vejledning for, hvordan Matas opererer og interagerer med både medarbejdere og samfund. Dette bekræfter Matas' engagement i forsøget på at skabe et positivt arbejdsmiljø og bidrage til samfundet.

Sammen udgør Matas' mission, vision og værdier et stærkt fundament, der guider virksomhedens strategiske beslutninger og operationelle handlinger. Det er tydeligt, at disse elementer ikke kun informerer om Matas' nuværende aktiviteter, men også skaber en robust ramme for fremtidig vækst og udvikling i et konkurrencepræget marked.

3.2 Business Model Canvas

For at få et indblik i virksomhedens forretningsmodel er der udformet en Business Model Canvas, som skal skabe overblik over virksomhedens interne miljø og hvor værdien hos Matas ligger. Modellen skal være med til at give en struktureret tilgang til, hvordan virksomheden kan opnå succes og bæredygtighed i et konkurrencepræget marked.

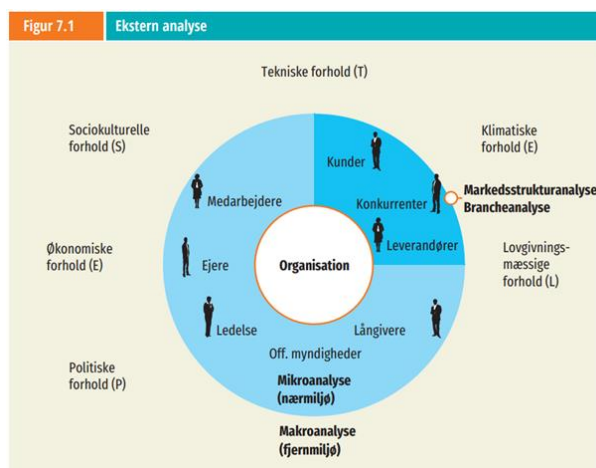
Business Model Canvas



Figur 2: Egen tilvirkning

3.3 Ekstern analyse

Det kommende kapitel har til formål at identificere og analysere de eksterne faktorer, som i en eller anden grad påvirker Matas A/S. For at belyse dette analyseres Matas' omverden, som sker via PESTEL-analysen. Herudover udarbejdes der en analyse af konkurrencesituationen på den markedsplads, som Matas operer på. Dette gøres via Porters Five Forces (Strategi - Det strategiske lederskab, 2022, s. 153).



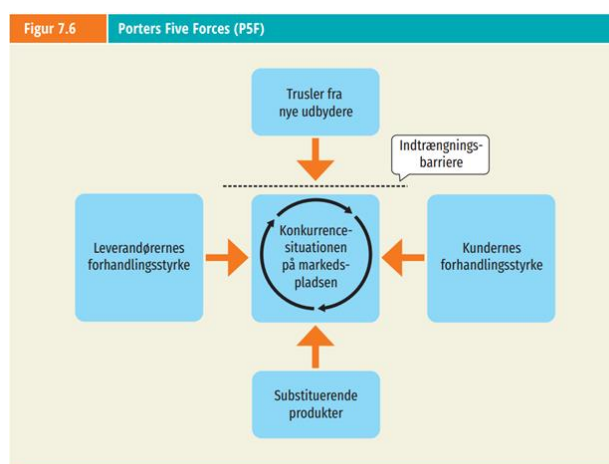
Figur 3: Ekstern analyse

3.3.1 Porters Five Forces

Formålet med Porters Five Forces (P5F) er at give læseren et indblik og overblik over den konkurrencesituation, som Matas befinder sig i. P5F er en ekstern analyse, der giver et indblik i den omverden, Matas er påvirket af og skal konkurrere mod. Matas sælger diverse produkter inden for skønhed og personlig pleje, og der vil derfor blive fokuseret på denne branche.

P5F fremgår nedenfor med de 5 parametre, som indgår i modellen. Modellen skal forstås på den måde, at den samlede konkurrencesituation, som Matas befinder sig i, skal vurderes ud fra de forhold, der gør sig gældende i leverandørernes forhandlingsstyrke, trusler fra nye udbydere, kundernes forhandlingsstyrke og substituerende produkter (Strategi - Det strategiske lederskab, 2022, s. 165).

Modellen har dog også sine begrænsninger. Modellen er ofte blevet kritiseret, for at være afgrænset omkring de eksterne forhold, som påvirker markedspladsen. Et relevant element, som f.eks. ikke indgår i modellen, er bl.a. lovgivning. Herudover forholder modellen sig ikke til, hvis en given markedsplads begynder at smelte sammen med en anden. F.eks. når Coop tilbyder bankforhold til deres kunder via opsparingskonti og daglig økonomi (Strategi - Det strategiske lederskab, 2022, s. 170).



Kilde: Porter, E. M., Competitive Strategy - techniques for analyzing industries and competitors, Free Press, 1980.

Figur 4: Porters Five Forces (P5F)

Leverandørernes forhandlingsstyrke

Matas forhandler mange forskellige produkter indenfor følgende områder (Annual Report, 2022/23):

- Produkter indenfor skønhed
- Velvære og medicinale produkter
- Sundhedsprodukter & personlig pleje
- Accessories til deres produkter

I alt tilbyder Matas 60.000 produkter via deres hjemmeside, hvoraf ca. 10.000 forskellige produkter findes i deres fysiske butikker (Annual Report, 2022/23). Det vurderes, at det medfører en lang række leverandører, som leverer til Matas' sortiment, med et bredt spekter af produkter i forskellige prisklasser og kvaliteter. Dette understøttes bl.a. ved deres dagcremer, der spreder sig i prisniveauet 29,95 kr. til 11.579 kr. (Dagcreme, 2024). Herudover er de også selv leverandører indenfor nogle af deres kerneprodukter, i det de tidligere har opkøbt bl.a. Helsebixen og Nilens Jord, som indgår i deres produktsortiment.

Leverandørernes forhandlingsstyrke vurderes i høj grad at være afhængig af, hvorvidt der er tale om et kvalitets- eller lavprisprodukt. Produkterne af højere kvalitet besidder oftere et mere unikt produkt, som bør medføre en væsentlig stærkere position i forhold til forhandling med Matas.

Produkter til væsentlig lavere priser og dermed tilsvarende kvalitet vurderes at stå svagere overfor en stor kæde som Matas, hvor det alt andet lige, er lettere for Matas at substituere produktet med et tilsvarende produkt.

I det begge produktkategorier indgår i Matas sortiment, bør det også være noget, som Matas er opmærksomme på i deres forhandlinger med leverandørerne.

Detailbranchen vurderes generelt at være let påvirkelig. Der sker ofte skift i trends eller udvikling af nye produkter, som Matas løbende bør sikre med det formål at udbyde de rigtige produkter. Det er derfor af vigtig betydning at Matas løbende holder sig opdateret på tendenserne ligesom leverandørerne skal sikre at deres produkter matcher købernes behov. Dette skaber nødvendigheden for et løbende tæt samarbejde for begge parter for at gøre sig attraktive overfor hinanden. For at sikre et godt og professionelt samarbejde har Matas udarbejdet et "Supplier

Code of Conduct” som omfatter de leverandører, som Matas interagerer med (Matas - Supplier - Code of Conduct, 2024).

Formålet med Matas’ leverandørpolitik er, at leverandørerne skal leve op til de normer og standarder, indenfor områder som bekæmpelse af hvidvask, bestikkelse, korruption og gældende konkurrencelovgivning på forskellige områder som bl.a. leverandørernes arbejdsforhold (Matas - Supplier - Code of Conduct, 2024, s. 4-5).

Det vurderes at kunne medføre en indskrænkning af de mulige leverandører, fordi nogle ikke kan leve op til Matas’ krav. Det vurderes at leverandører, som kan leve op til Matas’ krav, alt andet lige, vil stå stærkere, hvis de kan efterleve deres standarder. På den anden side vurderes det internationale marked også stort, hvorfor der trods frasorterede virksomheder, forsat findes mange alternativer. Det taler for at Matas fortsat står stærkt ift. udbydere af distributionskanaler.

Kundernes forhandlingsstyrke

Matas udbyder, som før nævnt, en lang række produkter inden for samme område i forskellige prisklasser. Dette medfører, at Matas har mulighed for at tilpasse de enkelte kunders behov ift. prisklasse og kvalitet. En vurdering af kundernes forhandlingsstyrke handler i høj grad om hvorvidt kunderne har mulighed for at vælge alternative løsninger, som opfylder deres behov. Forhandlingsstyrken hos kunderne omfatter forskellige elementer som gør sig gældende. Der kan bl.a. nævnes (Strategi - Det strategiske lederskab, 2022, s. 168):

- Antal udbydere på markedet
- Prisfølsomhed
- Produktdifferentiering
- Købernes skifteomkostninger
- Købernes informationsniveau

Matas agerer indenfor et marked, hvor der findes mange andre udbydere. Af de større kan bl.a. nævnes Coop, Salling Group, Apoteker og Normal A/S. Disse konkurrenter tilbyder nogle af de samme produktkategorier som f.eks. parfumer, cremer, vitaminer m.v. Produkttyper som disse vil typisk ikke være differentieret, hvorfor forbrugeren udelukkende har mulighed for at fokusere på prisen. Når fokus alene ligger på prisen, i det produktet ofte er identiske, så giver det ofte også kunderne en større forhandlingsstyrke.

Kundeloyaliteten kan være en måde at arbejde med fastholdelse af kunder, hvorpå en mindre prisfølsomhed på produkterne forsat kan gøre at kunderne vælger Matas fremfor konkurrenterne. Det vurderes, at Matas via deres Club Matas program har opnået en metode til at fastholde deres kundekreds til trods for evt. højere pris end konkurrenten.

Matas tilbyder deres kunder en række fordele og særlige tilbud og rabatter via Club Matas, som på anden vis end den direkte pris kan fastholde deres kunder til at vælge dem (Matas - Club matas, 2024). Matas har over 1,9 mio. medlemmer på nuværende tidspunkt (Annual Report, 2022/23, s. 8). Her kan det vurderes som en form for differentiering i modsætning til f.eks. Normal A/S, som udelukkende ønsker at slå sig på de faste lave priser.

Kundernes skifteomkostninger vil i nogen situationer kunne påvirke deres muligheder for at vælge substituerende produkter. F.eks. vil et skifte af realkreditinstitut kunne medføre store omkostninger, som i større grad vurderes at have en indflydelse på skift og valg af produkt. Det vurderes at der ingen skifteomkostninger vil være ved at vælge en konkurrent fremfor Matas, hvilket også kan medvirke til øget forhandlingsstyrke hos kunderne.

I det skifteomkostningerne er meget lave for kunderne i forhold til Matas' produkter, så vil det ift. prisfølsomhed også være relevant at kigge på forbrugernes muligheder ift. internethandel. Køb via internettet har gennem de seneste 10 år oplevet en forsat stigning. I 2022 handlede 78% af Danmarks befolkning online inden for en periode på 3 mdr. Heraf var hhv. kosmetik & skønhed, samt medicin og kosttilskud repræsenteret i top 13 køb af vare med hhv. 33 & 31% andel af handlede produkter i denne kategori, svarende til en 7. og 8. plads over mest handlede varer på nettet (Danmarks statistik, 2024).

En måde at minimere kundernes forhandlingsstyrke kan ske via kvalificeret rådgivning, som Matas har valgt, være en del af deres strategi (Annual Report, 2022/23, s. 13). Formålet med at deres ca. 2.200 medarbejdere er uddannede vurderes i høj grad at være en måde at fastholde kunder og opnå en differentiering fremfor konkurrenterne. I forhold til f.eks. Normal, hvor produkterne og informationen i højere grad består af selvbetjening. Som før nævnt kan dette være svært på eksisterende præferencer, som f.eks. parfumer, hvor kunden kan have mere fokus på pris, i stedet for rådgivning, idet produktet kendes i forvejen.

Trusler fra nye udbydere

Hvor vidt det er nemt eller svært for nye udbydere at indtrænge på markedspladsen kan i stor grad henledes på følgende parametre (Strategi - Det strategiske lederskab, 2022, s. 169):

- Kapitalbehov for at indtræde markedet
- Profit på markedspladsen
- Stordriftsfordele på markedspladsen
- Adgang til distributionsfaciliteter

I vurderingen af trusler fra nye udbydere vil det være oplagt at kigge på det økonomiske aspekt, som for mange virksomheder vil være et stort fokus og omdrejningspunkt. Dog kan der også være en begrænsning for at indtræde på markedspladsen, som følge af rettigheder.

Matas besidder over 160.000 forskellige produkter indenfor personlig pleje mv. Priserne og produkter spænder fra høj kvalitet og dermed høje priser helt ned til dagligdagsprodukter til en langt lavere pris. Det vurderes på den baggrund, at Matas har en meget bred kundegruppe. For nye udbydere vil det være et relevant punkt i vurderingen omkring ny indtrængning på markedet om en del af disse kunder kan vindes for at opnå eksistensgrundlag for et fremtidig forretningsgrundlag.

Konkurrencen vurderes høj, set ud fra en vurdering af de før nævnte store aktører på markedet. Der er der tale om detail forretningsbranchen, som også vurderes at have nogle ret høje drifts- og etableringsomkostninger på grund af varelager og logistikomkostninger. Dette kan medføre, at mange nye konkurrenter vælger at afholde sig fra markedet.

Generelt set vurderes detailbranchen at være meget påvirket af stordriftsfordele og høje kapacitetsomkostninger, som for mange gør det svært at komme ind på markedet og konkurrere med priser og derved opnå en del af profitten på markedspladsen.

De nuværende aktører som Normal og Salling Group besidder - foruden produkter svarende til Matas' - en lang række andre produkter, hvilket i høj grad vurderes at være en fordel for Matas. I det de ikke udelukkende beskæftiger sig med personlig pleje mv., er det muligt for Matas at differentiere sig i forhold til deres førnævnte rådgivningskvalitet inden for et mere specifikt område. Det vurderes at medføre at det kan være svært for nye udbydere at indtrænge, i det at differentieringen fra aktører inden for samme område vurderes svært, samt de før nævnte høje omkostninger vurderes at være til Matas' fordel.

Dette er ikke ens betydning med, at der ikke opleves disruption eller nye udbydere på markedet, i det Normal A/S siden 2016 har åbnet over 50 butikker i Danmark og tilbyder en række tilsvarende produkter til en del af Matas' sortiment, hvor der fokuseres på prisen alene. Det vurderes

dog at være produkter, som i mindre omfang kræver rådgivning, hvor Matas differentierer sig fra andre aktører på markedet i lige netop dette.

Som nævnt i kundernes forhandlingsstyrke, så fylder internethandel mere og mere, i det flere forbrugere foretager deres køb via denne kanal. Det øger og har øget muligheden for, at nye aktører kan finde vej ind i branchen ved f.eks. udelukkende at fokusere på salgsprisen via minimering af deres kapacitetsomkostninger til husleje, personale mv. ved at etablere sig som ren internethandel. I dag findes flere konkurrenter som bl.a. LuxPlus.dk, NR Kosmetik og Billigparfume.dk, som udelukkende fokuserer på internethandel og på den måde gør sig attraktiv ift. prisen og skaber deres eksistensgrundlag ved at følge trenden i forhold til internethandel. De har langt fra samme størrelse som Matas, men de tilbyder ikke desto mindre konkurrencedygtige priser på nicheprodukter, som kan presse Matas i forhold til deres prisniveau.

Substituerende produkter

Forbrugernes muligheder for at udskifte de produkter som Matas tilbyder indenfor personlig pleje og skønhed, vurderes at være mellem-høj. Det vurderes med andre ord let for forbrugeren at substituere produkter i Matas' sortiment. I vurdering af købernes forhold til at substituere Matas produkter, så vil det være relevant at fokusere på (Strategi - Det strategiske lederskab, 2022, s. 170):

- Købers tilbøjelighed til substitution
- Relativ pris og ydeevne af det substituerende produkt

Som nævnt tidligere i afsnittet, så er Matas' sortiment indenfor bl.a. personlig pleje og skønhed stort, i det deres priser og kvalitet spænder meget bredt. I vurderingen af, hvor let det vil være for forbrugerne at substituere, så vil det være relevant at kigge på købernes tilbøjelighed til substitution. Med dette menes, at der kan være en differentiering alt efter, hvilken kundekategori der er tale om.

De kunder som i høj grad ligger stor vægt på en meget høj kvalitet og dermed indirekte høj pris, vurderes også at have sværere ved at substituere deres produkter, som dermed også vurderes at være mere eksklusivt.

Omvendt vurderes produkter, i den lave prisklasse værende lettere at substituere for kunderne, i det det vurderes at præferencen og loyaliteten kan være af lavere betydning for kunden.

Dette vurderes understøttet af førnævnte udvikling af Normal A/S, hvor forretningens kerneprodukter indenfor personlig pleje er i kategorien af lavere pris og kvalitet, i det Normal har opnået sin berettigelse på markedspladsen indenfor dette område.

Overordnet vurderes det, at størstedelen af Matas' produkter i større omfang kan substitueres af forbrugerne. Dette må vurderes at udgøre en trussel for Matas.

Konkurrencesituationen på markedspladsen

Ved en vurdering af konkurrencesituationen på markedspladsen, vil det være relevant at tage udgangspunkt i markedsstrukturen og konkurrenceformen. Med baggrund i belysning af det foregående afsnit omkring elementerne som indgår i P5F, så virker det klart at antallet af udbydere er stort og der findes mange aktører på markedspladsen. Præference kan på en større del af produkterne være af lav til ingen præference, hvorfor en vurdering af konkurrenceform vurderes at være i niveau mellem fuldkommen konkurrence eller monopolistisk konkurrence alt efter hvilken prisklasse og kvalitet, der fokuseres på. Desto lavere prisniveau og kvalitet, desto større vurderes konkurrence og konkurrenceformen i dette segment til at være fuldkommen konkurrence. På dyrere produkter med højere kvalitet vurderes der at være et større behov for rådgivning og præference for selve produktet, hvorfor konkurrenceformen i dette segment vurderes at bevæge sig mere mod den monopolistiske konkurrenceform.

Konkurrenceformen vurderes generelt inden for Matas' segment at være meget hård. Prisfølsomheden vurderes at være høj forstået på den måde at der på mange af deres produkter findes alternative løsninger i samme prisniveau, som medfører øget konkurrence og krav til prissætningen af produkterne.

Matas har på flere parametre forsøgt at differentiere sig fra konkurrenterne med bl.a. fokus på deres produkter, modsat mange af de andre aktører, som har fokus på prisen ved minimale driftsomkostninger ved enten udelukkende at gøre brug af nethandel eller lavere uddannet personale og rådgivning som f.eks. Normal.

Matas vurderes dog også i et vidt omfang at være bevidst omkring netop prisfølsomheden ved bl.a. Club Matas, hvor medlemmer opnår særlige rabatter og optjener point, som kan anvendes til senere køb. Det vurderes at der er forsøgt at skabe en højere præference og loyalitet overfor Matas og dermed skabe en accept af en potentielt højere pris, hvilket retfærdiggøres da kunderne opnår mulighed for rådgivning og en anden type rabat end kontantrabatten ift. internet-handel.

Sammenfatning af P5F

Efter gennemgang af de ovenstående 5 elementer, som har haft til formål at belyse og vurdere de forskellige elementers påvirkning ift. konkurrencen, så kan nedenstående tabel medvirke til at skabe et samlet overblik over, hvor stor påvirkning de enkelte elementer vurderes at have ift. markedspladsen, som Matas agerer indenfor. Hvert element er vurderet fra lav til høj.

Kategorier	
Leverandørernes forhandlingsstyrke	Lav-mellem
Kundernes forhandlingsstyrke	Mellem
Truslen fra nye udbydere	Lav-mellem
Substituerende produkter	Mellem- Høj
Konkurrencesituationen	Høj

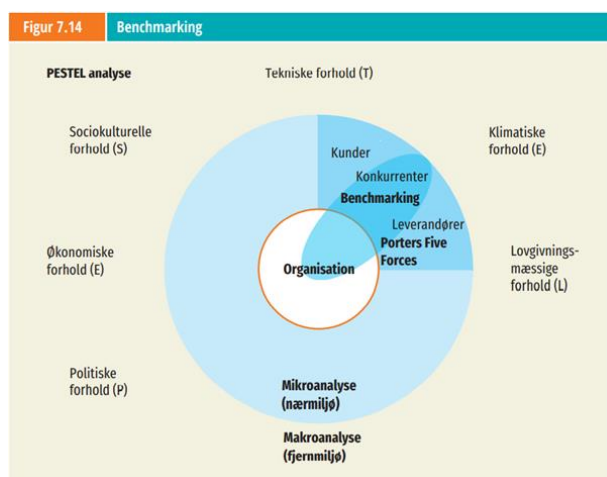
Figur 5: Egen tilvirkning

3.3.2 PESTEL-Analyse

Der vil i følgende afsnit skabes et overblik over de elementer i organisationens fjerne omverden, som kan have indflydelse på Matas' organisatoriske virke. Kendetegnende for den fjerne omverden er inddragelse af forhold, som Matas' under normale betingelser ikke kan påvirke. Analysen består af 6 delområder, som hver især udgør en betydning for Matas' forretning. Her ved skal politiske, økonomiske, sociokulturelle, miljømæssige og lovgivningsmæssige forhold gennemgås (Strategi - Det strategiske lederskab, 2022, s. 173).

Et kritisk punkt ved modellen kan være at det er svært at inddrage alle relevante forhold, da det kan være svært at tilgå alle relevante oplysninger og informationer omkring de berørte emner i fjernmiljøet. Derfor vil der løbende være behov for revurdering af tilgået information i modellen.

Herudover fokuserer PESTEL analysen primært på omgivelsernes påvirkning på Matas og tilsvarende manglende fokus på Matas' påvirkning på omgivelserne. Generelt set skal analysen ske med kritisk sans, da modellen kan omfattes som at have en statisk tilgang til omgivelserne (Strategi - Det strategiske lederskab, 2022, s. 158).



Figur 6: Benchmarking

Politiske forhold

De politiske forhold, som anses for at være de mest almindelige, som kan påvirke Matas vurderes til at være afgifter samt skatter. Som følge af en stigende interesse indenfor bæredygtighed, er afgiften på emballage særdeles aktuell for Matas. I 2024 forhøjes afgiften endnu engang, som således også påvirker Matas negativt. Det kan derudover også berøre leverandører til Matas.

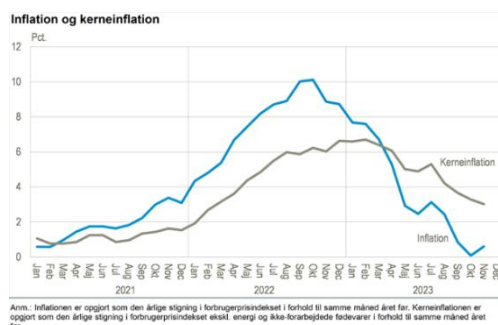
En anden faktor, som løbende bliver diskuteret fra politisk side, er ændring i selskabsskatten. En ændring heraf vil naturligvis også påvirke Matas. Der er dog ikke udsigt til ændring heraf i skrivende stund. Man kan dog diskutere hvor meget det kommer til at påvirke virksomhedens fremtidige strategiske tiltag, eller om der blot er tale om regnskabstekniske ændringer.

Krig i Europa, som er højaktuelt, er rykket tættere på og derfor anses dette også som en faktor, der kan ende med at have betydning for Matas. Der kan være leverandøraftaler som ikke kan leve op til produktion, levering mv. som følge af konsekvens af krig i nærområdet.

Økonomiske forhold

Som følge af Covid-19 pandemien har vi i Danmark været ramt af stigende renter samt inflation, som har påvirket danskernes økonomi og prioriteringer i forhold til privatforbruget. Det er parametre, som kan risikere at påvirke Matas hårdt, da der kan ske ændring i danskernes forbrugeradfærd og en nedprioritering af handel indenfor personlig pleje. En undersøgelse viser at 9% af de adspurgte danskere valgte at nedprioritere forbruget indenfor kosmetik og personlig pleje (Danskerne vil skære ned på tøj og kosmetik efter høj inflation, 2022). Dog er vi ultimo 2023 tilbage i niveau, som før Covid-19 pandemien, hvor der var økonomisk vækst (Forbrugerprisindeks (2015=100) efter varegruppe og enhed, 2024).

Sådanne tilstande kan påvirke efterspørgslen på Matas' produkter. Dog kan de dyre produkter substitueres med billigere alternativer, som nævnt i P5F under substituerende produkter. Derudover påvirker det befolkningens købekraft Matas' prissætning af varer alt afhængig af rente- og inflationsniveauet.



Figur 7: Inflationens udvikling fra 2021 - 2023

Sociokulturelle forhold

For at finde frem til de sociale faktorer, som påvirker Matas, er det vigtigt at kigge på målgruppen. Målgruppen vurderes til hovedsageligt at være kvinder, da Matas selv udtaler *“Kunderne, som primært er kvinder...”* (Matas' aftryk i samfundet, 2024). Den personlige pleje, som antages at være markedet hvor Matas befinder sig i, har været i rivende udvikling. Det skyldes bl.a., at der er stigende fokus på sundhed og personligpleje. De seneste år har været en større global eksponering indenfor skønhed og personlig pleje. Det sker bl.a. gennem sociale medier, som har en klar indflydelse på kosmetiksalget. Selv om det primært er kvinder der handler i Matas, ses en tendens til at det i lige så høj grad er mænd, som er begyndt at gå op i personlig pleje (Danskerne bruger fortsat formuer på kosmetik og personlig pleje, 2021).

Dette understøttes af en undersøgelse som er udført på vegne af den europæiske brancheorganisation, Cosmetich Europe. Af de adspurgte mener 57% at kosmetik og personlige plejeprodukter er en vigtig eller meget vigtig del af deres hverdag. 48% mener, at det forbedrer livskvaliteten og 42% mener, at det er med til at opbygge deres selvværd. Bl.a. udtaler Helle Fabiansen, adm. Direktør for kosmetik- og hygiejnebranchen *“... De bidrager ikke alene til, at vi kan opretholde en god hygiejne og en sund krop, de er også med til at opbygge en bedre livskvalitet og et øget selvværd”* (Kosmetikprodukter giver danskerne selvtillid og livskvalitet, 2022).

Ovenstående udvikling og stigende fokus på sundhed og personlig pleje vurderes at påvirke Matas i en positiv retning i form af større efterspørgsel på produkter, samt tjenester, som Matas tilbyder til deres kundesegmenter.

Som noget nyt har Matas valgt at ekspandere e-handel til Skandinavien (Dansk selskab udvider, 2023). Hertil er der selvfølgelig kulturelle forskelle, som man skal være opmærksom på. Man skal bl.a. være opmærksom på købstendenser og efterspørgsel på andre markeder, da det kan afvige fra det danske marked, hvor Matas hidtil har ageret på.

Teknologiske forhold

Den helt store faktor under de teknologiske forhold er den konstante udvikling indenfor det teknologiske felt, som må anses for at være en global megatrend. Udviklingen bærer præg af utrolig meget tilpasning til standarder, som de seneste år er enorm. Bl.a. ved IT-systemer, der anvendes indenfor detailhandel, hvor der hele tiden kan optimeres grundet den teknologiske

udvikling. Al synlig optimering, der kan ses i hverdagen af forbrugeren, som scan-selv systemer, der bliver mere og mere udbredt på forskellige markeder, hvilket er en udvikling, som Matas skal være opmærksom på.

Et sted, hvor den teknologiske udvikling ikke er synlig for forbrugeren, er optimering på lagre og generelt indenfor distribution. Udviklingen kan være med til at minimere plukfejl, samt håndtere varesortimenter mere smidigt og effektivt (Dansk selskab udvider, 2023).

I forhold til forbrugerne er det ikke utænkeligt, at man i den nærmeste fremtid indenfor personlig pleje, kan gøre mere brug af Virtual reality, hvor man f.eks. vil kunne se, hvordan kosmetiske produkter vil kunne se ud på ens krop inden man køber produkterne. Det er allerede noget, som Matas tilbyder til deres kunder i begrænset omfang. Det er en udvikling, som Matas skal være opmærksom på, og som vurderes at kan skabe muligheder for Matas, såfremt udviklingen bliver en øget trend (Virtuelle tester, u.d.).

En anden faktor, som på nuværende tidspunkt er et stort omtaleemne, er den kunstige intelligens, som har fået et stort gennembrud. Det er dog ikke så udbredt indenfor markedet, hvor Matas befinder sig på endnu. Men det er en udvikling, som er værd at holde øje med. Der er allerede nu - indenfor detailhandel - virksomheder som tilbyder detailløsninger ved brug af denne intelligens. Det ses bl.a. ved undersøgelser om forbrugernes bevægelsesmønstre i butikker, adfærd, præferencer og andre lignende parametre, som kan danne grundlag for strategiske ledelsesbeslutninger (Digital Retail Intelligence, u.d.).

Den sidste faktor, E-handel, som nok er det vigtigste i forhold til nutidens købsvaner, som har ændret sig drastisk indenfor det seneste årti. Denne tendens blandt forbrugerne har været med til at ændre hvordan virksomheden opererer på i forhold til online shopping. Dette har krævet og kræver fortsat, at virksomhederne viser, at de er i stand til at tilpasse den teknologiske udvikling i forhold til fortsat at være konkurrencedygtige

Miljømæssige forhold

Miljø er et element som fremgår i den såkaldte ESG-rapport, som der stilles krav til virksomheden om.

I tråd med bæredygtigheden, som har ændret de politiske og sociokulturelle forhold, påvirker det ligeså de miljømæssige forhold. Det skyldes at der er flere og flere krav til miljøpåvirkning og produktion. Derudover kan anvendelse af genbrugsmateriale såsom emballage, plast og papir spille en rolle. Dette skal til for at påvirke de store klima- og miljøpåvirkninger i positiv

retning, da miljøændringerne anses for en global megatrend.

I den bæredygtige omstilling med mindre forbrug af emballage, transportplastik, plastikposer kræver, at virksomheder er omstillingsparate og tilpasser sig den udvikling, som kræves indenfor de miljømæssige forhold. Dette kan således også harmonere fint med krav om at visse CO2 aktiviteter minimeres i fremtiden jf. Uddybningen under politiske forhold.

Derudover har man fra EU's side indført miljømærker såsom svanemærket (Det nordiske miljømærke) og EU-blomsten (Det europæiske miljømærke). For at produkter kan opnå disse mærker, skal det leve op til en række krav. Det vil også sige, at hvis der tilføjes eller strammes op på disse regler, er det faktorer som Matas ikke kan påvirke. Mærkerne er bl.a. noget som forbrugerne mere og mere går op i og derfor er det en væsentlig faktor, som kan spille ind på forbrugernes valg af varer (Miljømærkerne EU-blomst og Svanemærket, u.d.).

Lovgivningsmæssige forhold

De lovgivningsmæssige forhold er stærkt forbundet med de politiske forhold. I detailmarkedet indenfor sundhed og personlig pleje er der en række lovgivninger, som Matas skal være opmærksom på. Herunder er der databeskyttelse af forbrugernes data, nærmere omtalt som GDPR-loven. GDPR er en EU-lov, som skal sikre forbrugernes rettigheder til deres personoplysninger, herunder f.eks. Club matas (Det grundlæggende om GDPR, u.d.).

Dernæst er produktansvarsloven, som omfatter samhandlen mellem en producent og mellemhandleren. Det skal sikre at placere det ansvar, der påhviler den forurettede som følge af skade af et produkt, også kaldt produktskade (Bekendtgørelse af lov om produktansvar, u.d.).

Da Matas handler med helse og kosttilskud er de omfattet af lovgivningen med behandling af fødevarer, da der er visse produkter i deres produktsortiment, som er klassificeret som fødevarer.

En politisk aftale i 2020 om en mere grøn affaldssektor trådte i kraft primo 2023. Det betyder, at virksomheder skal sortere deres affald, på lige fod som os forbrugere, om end ikke mere nøjagtigt. Det betyder bl.a. at virksomheder er omfattet af et dokumentationskrav for bl.a. genanvendelse af erhvervsaffald. Fra 2025 er det desuden besluttet af man fører styrket tilsyn af korrekt sortering af erhvervsaffald.

Sammenfatning af PESTEL

Overordnet set, er der en række væsentlige faktorer i fjernmiljøet, som kan påvirke Matas, hvor virksomheden er nødt til at tilpasse sig, da Matas ikke kan påvirke omgivelserne.

Den nuværende bæredygtige omstilling, gør at Matas er nødt til at vise, at de er omstillingsparate og klar til at udnytte muligheder eller minimere truslen heraf. Heraf kan bl.a. nævnes større krav til sortering af erhvervsaffald.

Derudover skal man være opmærksom på de kulturelle forskelle, der kommer når man for ganske nyligt, har valgt at gå ind på det skandinaviske E-handels marked.

Den teknologiske udvikling har over det seneste årti udviklet sig meget, hvilket synes at fortsætte i fremtiden. Dette vil påvirke Matas positivt, hvis man formår at tilpasse sig udviklingen.

Til sidst vurderes den stigende interesse for sund- og skønhed at kunne påvirke Matas positivt i form af en stigende interesse for sund- og skønhed

3.3.3 Sammenfatning af eksterne analyser

De væsentligste punkter ud fra de eksterne analyser, i de foregående afsnit, er opsummeret i nedenstående O-T analyse, som fremgår af figur 8.

Opportunities	Threats
Bæredygtig omstilling	Bæredygtig omstilling
Teknologisk udvikling (b.la. lagerstyring)	Kulturelle forskelle i Norden
Stigende interesse for sund- og skønhed	Større krav til affaldssortering
Øget fokus på medlemskab og dets fordele	Nye konkurrenter på markedet
Forsat stigende onlinehandel	Faldende interesse for Matas' produkter, som følge af ESG
Mere fokus på mænd og vække deres interesse for skønhedsprodukter	Svært marked at ekspandere- /produktudvikle
Ekspansion til resten af Europa (udover Skandinavien)	Hård konkurrence i markedet
Konjunkturfølsomhed	Kapitaltung branche
	Konjunkturfølsomhed

Figur 8: Egen tilvirkning

3.4 Intern analyse

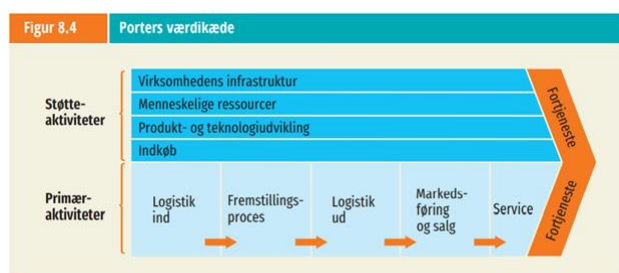
I tidligere kapitel blev eksterne forhold, der gør sig gældende for Matas belyst. I dette kapitel vil analysen fokusere på de interne forhold. Der kan anvendes forskellige modeller hertil, hvor der i denne opgave ønskes at tage udgangspunkt i Porters værdikæde. Den interne analyse har til formål at belyse de interne ressourcer i organisationen. Analysen kan opdeles i følgende 3 områder (Strategi - Det strategiske lederskab, 2022, s. 180):

- Struktur
- Kultur
- Processor

3.4.1 Porters værdikæde

Modellen favner bredt på alle type virksomheder, hvorfor der kan være nogle områder, som i mindre grad er relevante for Matas. Porters værdikæde kan opstilles på følgende måde (Strategi - Det strategiske lederskab, 2022, s. 187).

Generelt gælder det for Porters værdikæde, at det er en statisk model, som har fokus på at beskrive virksomhedens aktiviteter og værdiskabelsesprocesser internt i virksomheden. En kritik af modellen har ofte været at den er mere velegnet til industri fremfor servicevirksomheder, hvor kunden er i fokus. Dertil bør der være fokus på at skifte fra den primære interne fokusering til fokusering af f.eks. tilpasning af skiftende kundebehov og markedstrends, som i den grad gør sig gældende på det pågældende marked for Matas.



Kilde: Inspireret af Porter, Michael, Competitive Advantage, The Free Press, 1985.

Figur 9: Porters værdikæde

3.4.1.1 Virksomhedens støtteaktiviteter

Virksomhedens infrastruktur

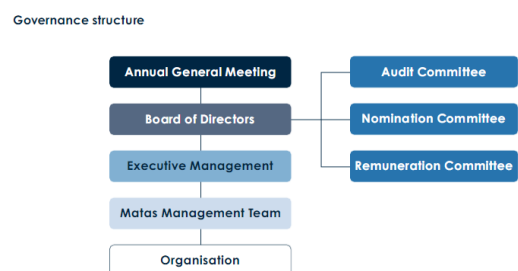
Infrastrukturen i Matas er opbygget omkring hovedkontoret i Allerød, hvor alle deres daglige aktiviteter styres fra, og deres centrallager er placeret. Netop centrallageret står over for en udvidelse i nærmeste fremtid, da virksomheden har indgået en aftale om et nyt logistikcenter ved Lynge, der skal være med til at sikre, at man kan fordoble butikskædens internethandelskapacitet, som er en del af deres nuværende strategi "Growing Matas Group".

Et andet hovedpunkt i strategien er stigende e-handel, hvor man bl.a. har ekspanderet Norge og Sverige. Det sker efter, at Matas over de seneste fem år er blevet en stærk digital virksomhed

i Danmark (Matas åbner netbutik i Sverige og Norge, 2023) og ifm. opkøbet af Kicks Group, der netop operer i Norge og Sverige (Matas køber svenst kosmetikkæde i milliardhandel, u.d.).

Som tidligere nævnt er deres nuværende strategi “Growing Matas”, hvor Matas har sat fokus på stigende internethandel, som kommer ud fra et godt sammenspil med de fysiske butikker. Den nye strategi kommer allerede inden slutdatoen for deres tidligere strategi “Renewing Matas”, som oprindeligt skulle løbe fra 2018-2023. Men allerede i 2021 kunne Matas fremhæve præstationer, som overgik de fastsatte, mål og derfor annoncerede Matas i 2021 den nye 5-årige strategi “Growing Matas Group” frem mod 2025/26.

Matas’ strategier bliver fastsat ud fra virksomhedens styringsstruktur, som er anført på sidestående billede. Der er i Matas tale om en top-down tilgang i forhold til planlægning og styringen jf. Matas’ styringsstruktur (Annual Report, 2022/23).



Figur 10: Annual Report 2022/23 – Governance structure

De menneskelige ressourcer

I tråd med nederste led i virksomhedens styringsstruktur, er de menneskelige ressourcer vigtige for virksomheden. Som favnes bredt da der er tale om en stor organisation. Ud over de administrative dimensioner er størstedelen af de menneskelige ressourcer repræsenteret på “frontlinjen”.

Jf. Matas’ ESG-rapport for 2022/23 er der i alt ca. 2.200 fuldtidsmedarbejdere, som har ligget på et stabilt niveau siden 2020/21. Differentiering i forhold til konkurrenterne skal således også findes i de menneskelige ressourcer. Seneste ESG-rapport viser at 79% af de ansatte i butikkerne enten er uddannede materialister eller under uddannelse. Den viser også, at medarbejder-tilfredsheden i 22/23 blev målt til 7,5 ud af en skala til 10 (ESG Rapport, 2022-23).

Differentieringen i forhold til andre detailkæder, ses ved at Matas er den af de detailkæder, der selv uddanner deres medarbejdere jf. ovenstående statistikker. På koncernniveau uddannes mere end 200 elever til materialister hvert år. Det sikrer, at kunderne kan tilbydes faglært og kvalificeret vejledning. Derudover har man startet et nyt in-house koncept “Matas Life”, i udvalgte butikker, som betyder en videreudvikling af de traditionelle Matas-butikker. Her sikrer de at butikkerne taler til sanserne og oplevelserne, hvor det er muligt at bl.a. få lagt make-up af

uddannet personale. Derfor er uddannelsen af hver enkelt medarbejder vigtig for Matas (Gå på opdagelse i de nye Matas Life butikker, u.d.)

Indkøbs- og forsyningsfunktionen

Matas forhandler, som tidligere belyst i den eksterne analyse, over 60.000 forskellige produkter, hvoraf de 10.000 findes i de fysiske butikker. De forskellige produkter indkøbes via deres mange leverandører, hvor samarbejdet er opbygget efter Matas' Code of Conduct. Formålet er at skabe ligeværdige samarbejdsaftaler med udgangspunkt i fælles værdier og holdninger.

Matas indkøbs- og forsyningsfunktion er bygget op omkring deres nuværende logikcenter, som er beliggende i Allerød, hvor deres hovedkvarter også hører til. Matas offentliggjorde i årsregnskabet 21/22, at de ønskede at bygge nyt logistikcenter, som dog blev udskudt pga. forhøjede byggeomkostninger (Matas udsætter byggeriet af nyt logistikcenter til 500 millioner, 2022).

Maj 2023 blev det offentlig gjort at projektet blev sat i gang. Det nye logistikcenter har bl.a. til formål at øge kapaciteten, samt effektivisere driften (Matas underskriver kontrakt om logistikcenter til godt en halv milliard, 2023).

Byggeriet har ligeledes været en del af deres nuværende strategi Gowing' Matas Group, som blev offentliggjort samme år, som deres byggeplaner, hvor fokus har været at øge Matas' omsætning. Det nye center skal understøtte vækststrategien. Den øgede omsætning forventes at øge deres lagerkapacitetsbehov, nedbringe deres logistikomkostninger, samt sikre hurtig levering. Matas vurderer, at dette har en stor påvirkning på kundetilfredsheden og dermed understøtter øget salg.

Herudover medfører det nye automatiske logistikcenter også at have en væsentlig betydning for deres leveringer ift. onlinesalg til bl.a. Norge og Sverige, som giver Matas adgang til 16 mio. nye potentielle kunder (Annual Report, 2022/23, s. 6).

Produkt- og teknologiudvikling

Tilbage i 2008 indgik Matas samarbejde med Apport, som har hjulpet Matas med den løbende udvikling af deres IT-systemer især indenfor logistik, som er en stor del af Matas' forretning (Matas' lagerrejse: Fra papir til teknologisk effektivitet, u.d.). Dette understøttes også i deres børsprospekt fra 2013, hvor de allerede var bevidst omkring vigtigheden i at have et fremtids-sikret og effektivt IT-system ift. Deres logistik. Effektiviteten og stabiliteten har begge haft til

formål at sikre en løbende udvikling og tilpasning af Matas' behov for at kunne servicere kunderne på et tilfredsstillende niveau (Matas Børsprospekt , 2013, s. 19).

Deres løbende tilpasning af den teknologisk udvikling af logistikken vurderes også at have haft stor betydning for Matas. Udviklingen har medført en større automatisering af deres logistik og lagerstyring, som har været en nødvendighed, som følge af den store stigning i deres onlinesalg, samt sikre at deres fremtidige strategier som bl.a. "*Growing Matas Group*" kan blive realiseret (Matas' lagerrejse: Fra papir til teknologisk effektivitet, u.d.).

Foruden den teknologiske udvikling, så har Matas ligeledes et løbende behov for at tilpasse deres produktudvikling og sortiment for at følge trends i markedet. Dette understøttes selv af Matas, som er bevidst omkring dette, i det at de løbende tilføjer nye produkter. Alene i regnskabsperioden 22/23 tilføjede de 180 nye produkter i deres sortiment (Annual Report, 2022/23, s. 14).

Produktudviklingen sker som følge af trends og kundeadfærd, som skaber behovet for den løbende udvikling. Matas er bevidst omkring dette, da de også selv er inde og analysere på markedet, som understøttes i deres regnskab omkring udviklingen inden for bl.a. online handel, men også især omkring behovet for produktudvikling i forhold til ESG rapporten (Annual Report, 2022/23, s. 16).

I takt med at der løbende produktudvikles og investeres i nye IT-løsninger, så vurderes dette også at medføre et løbende behov for efteruddannelse af personale. Både den stabsmæssige del, og især personalet i de fysiske butikker, som alt andet lige må vurderes at skulle opdateres på produkter for at kunne rådgive deres kunder bedst muligt. Løbende rådgivning er en af Matas' kernekompetencer, hvorfor det vurderes at løbende uddannelse er vigtig i som følge af produktudviklingen.

3.4.1.2 Virksomhedens primære aktiviteter

Indgående logistik

Grundessensen i Matas' forretning er at købe færdige produkter fra producenter. Da der er tale om færdigvarer kommer disse direkte ind på Matas distributionslagre, hvorefter det overgår til den udgående logistik. I 2025 etableres et større centrallager samt webshopslager, som vil have en positiv effekt på virksomhedens indgående logistik, da der ikke er flere forskellige "fjernlagre" fordelt rundt i landet (Her vil Matas placere nyt stort centrallager, 2021).

Fremstillingsprocessen

Matas har deres egen produktserie "Matas striberne" som bliver produceret i Danmark. Dog er der tale om private label produkter, hvor de har outsourcet produktionen til leverandøren Persano Group A/S (Persano Group A/S, 2018).

Udgående logistik

Med fremtidsudsigter om et nyt automatiseret logistikcenter i 2025, kan der i den udgående logistik skabe mere værdi til virksomhedens vækst, med lavere logistikomkostninger og hurtig online levering af et endnu større sortiment (Annual Report, 2022/23, s. 6). Matas' nye logistikcenter skal sikre en vækst i varenumre, så Matas i 2025 har omtrent 150.000 varenumre på lager mod de 60.000 varenumre de har i dag, som en del af "*Growth Matas Group*"-strategien (Matas stiller skarpt på sunhed i vækststrategi: "Vores største satsning", 2022)

Deres lagerstyring drives som tidligere nævnt af Apport Systems i form af deres WMS-system, som er med til at sikre kontrol og eskaleringsmuligheder. Styringsværktøjerne fra Apport er med til at effektivisere lageret hos Matas (Matas' lagerrejse: Fra papir til teknologisk effektivitet, u.d.).

Foruden deres centrale lagerstyring, så vurderes deres fysiske butikker også som, værende en del af den samlede udgående logistik, i det varerne videreformidles til fysiske butikker fra Matas centrale center.

Marketing og salg

70% af det samlede salg i Matas organisationen sker primært via deres fysiske butikker. Onlinesalget udgør ca. de resterende 30%. Onlinesalget har været stigende år for år, som går i tråd med deres tidligere nævnte strategi omkring vækst (Annual Report, 2022/23, s. 21).

Dette understøttes via deres regnskab, hvor reklameudgifter er steget med 18 mio. kr. i regnskabet 22/23 (Annual Report, 2022/23, s. 14).

Matas forsøger at ramme forbrugerne på flere parametre. Foruden de almenkendte måder i dagens Danmark via sociale medier, tv-reklamer og aviser udfører Matas også mere nytænkende og moderne trends. En større del af deres markedsføringsstrategi sker primært via omnichannel, som bl.a. indgår i deres nuværende. strategi (Annual Report, 2022/23, s. 26).

Omnichannel er kort fortalt en måde at interagere med deres kunder på. Markedsføringen kan bygge op i 3 steps (What is Omnichannel Marketing?, 2021).

- Onboarding
- Activate
- Measure

Onboarding har til formål at skabe en god relation til kunderne. Dette kan for Matas' vedkommende være ved at yde en god service i deres fysiske butikker. De kan de via Club Matas medlemskaber dyrke denne onboarding og relation. Matas opnår kostbar information, nemlig kundens købevaner og interesseområder ved de løbende køb de gør via butikken eller nettet, som medlemmer, som løbende registreres i Matas database.

Denne information skaber en mulighed for, at ramme kunderne med relevante markedsføring, som medlemmer har vist interesse for. Det kan f.eks. være via mail eller instagram mv. På den måde kan de aktivere deres kunder til øget og løbende salg ved at være top of mind hos deres kunder.

I takt med at løbende salg sker, har de ligeledes mulighed for at vurdere de markedsføringsmæssige interaktioner, Matas laver for at dyrke relationen yderligere.

Foruden Omnichannel strategien, har Matas bl.a. Facebook, hvor de ligeledes interagerer med deres følgere, som ikke nødvendigvis er Club Matas medlemmer, men bare følger deres Facebook side og derfor får løbende reklamer for produkter og features (Matasdk, u.d.).

Matas' mange år i branchen og deres store brand genkendelse hos danskere har givet dem en yderlig mulighed for at nyskabende forretningsmulighed indenfor markedsføring. Matas har så stor "nettrafik" på deres hjemmeside at det har været muligt for dem at tilbyde reklamespot til deres leverandør via hjemmesiden, som f.eks. Lancôme eller Lore.

Dette givet Matas mulighed for at øge deres indtjening ved at agere markedsføringsbureau for deres leverandører. Dette har medvirket til Matas har øget deres markedsværdi overfor deres leverandører, i det at Matas har mulighed for at yder en merværdi til deres samarbejdspartner foruden at sælge deres vare for dem. Reklamemetoden anvendes især af store internet giganter som bl.a. Amazon, samt detailgiganten Walmart (Matas har kæmpe succes med at sælge reklamer på egne kanaler, 2022).

3.4.2 Serviceværdikæden

Serviceværdikæden har relevans for Matas A/S, selvom deres produkter er materielle. En større del af forretningsmodellen er at tilbyde en service til kunderne, der imødekommer deres forskellige behov og derved er værdiskabende for kunden.

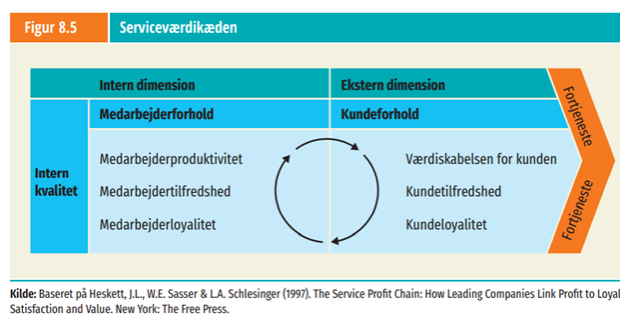
Intern dimension:

Matas oplyser i deres ESG-rapport for 2022, at de har fokus på den mentale sundhed hos unge mennesker. Den mentale sundhed har efter Covid-19 været dalende hos de unge. Matas oplyser, at mere end 55% af deres arbejdsstyrke er under 26 år, og derfor skal de agere på dette (ESG Rapport, 2022-23). Derudover har Matas stadigvæk ambitionen om at være den bedste arbejdsplads i detailbranchen.

Dog beskriver Matas, at udviklingen i nedværdigende sprogbrug fra kunderne overfor medarbejderne har været stigende. På samme tid er de unge kvinders mentale helbred dalet, hvilket skaber en udfordring for Matas (ESG Rapport, 2022-23, s. 34). Matas beskriver også, at udskiftning af arbejdsstyrken stadigvæk er et problem, men er faldende sammenlignet med 2021. Det skyldes b.l.a., at en hybrid arbejdsplads er blevet et større krav, hvilket Matas prøver at imødekomme. Derudover vil Matas sætte mere fokus på talentprogrammer og langsigtede udviklingsprogrammer til at fastholde medarbejdere (ESG Rapport, 2022-23, s. 35).

Jobindex har i 2021 udgivet en ”jobglæderapport detail” (Detailbranchen - Jobglæderapport, 2021) Rapporten viser, at Matas ligger nær bunden med en score på 3,6 ud af 5, hvilket ikke stemmer overens med ambitionen om at være #1 indenfor detail. I rapporten fremgår 13 forskellige værdier, hvor Matas’ ”mest interessante jobmuligheder” scorer klart lavest. Sammenlignet med medarbejdertilfredshedsundersøgelsen i ESG-rapport 2022/23, som blev målt til 7,5 ud af 10, stemmer dette nogenlunde overens med Jobindex målingscore. Det er dog vigtigt ikke at sammenligne disse, da spørgemetoden ikke kendes i de to undersøgelser.

Konkret ift. Matas viser rapporten følgende ift. kandidaternes forventning til virksomhed og ønske til job i branchen:



Figur 11: Serviceværdikæden

Konkret opfattes Matas som kvalitetsbevidst, med godt image og omdømme. Kandidaterne ønsker udfordrende og varierende arbejdsopgaver. Der er lave forventninger til løn og ansættelsesvilkår, social ansvarlighed og balance mellem arbejde og fritid.

En undersøgelse, hvor 837 respondenter fra Copenhagen Business Academy deltog, har 78% svaret, at de ville fravælge detail som en fremtidig jobmulighed. Det skyldes b.la. at 97% af de adspurgte forbinder detailhandlen med et lønniveau fra ”meget lavt” til ”moderat”. Derudover vægtes arbejdstiden højt, hvor 47% forbinder arbejdstiderne som ”meget dårlige” og ”dårlige” (Sandhedens time om detailbranchens image blandt fremtidens medarbejdere).

Overordnet set, er detailbranchen udfordret ift. rekruttering og fastholdelse af medarbejdere. Det skyldes b.la. arbejdsvilkår, karriemuligheder og mental sundhed. På samme tid frygter Dansk Detail, at nye overenskomster kan koste arbejdspladser grundet b.la. lønstigninger, som kan udfordre Matas’ topline (Dansk Detail frygter at overenskomst kan koste arbejdspladser, 2023).

Ekstern dimension:

Matas’ evne til at skabe værdi for kunderne, opnå høj kundetilfredshed og derved fremme kundeloyaliteten er en af de afgørende faktorer for deres succes. Værdiskabelsen udfolder sig b.la. gennem et bredt udvalg af produkter kombineret med vejledning. Denne oplevelse skaber Matas også online, hvor der er mulighed for at chatte direkte med en uddannet materialist, frisør eller farmakonom, der kan vejlede i produkterne. For kunden er det fysiske shopping univers også til stede digitalt. Overordnet set er kundetilfredsheden også i den højere ende med en NPS (Net Promoter Score) på 75 på matas.dk samt 73 i butikkerne (Delårsrapport 1. halvår, 2022/23). Matas har også lagt i indsats i at forny deres butikker. Dette fremgår især af deres nye koncept ”Matas Life”-butikker. Layoutet er opdateret, og der er kun én kasse, ift. tidligere butikker, hvor der er flere kasser. Det betyder, at der fremadrettet vil være dedikerede medarbejdere til at betjene betalingskassen, og dedikerede medarbejdere på gulvet, som møder kunderne.

Butikken har til formål, at kunden kan prøve flere produkter, og b.la. blive sminket. Butikken har også til formål at tale til kundens sanser. Der kan røres og føles ved flere produkter, end der tidligere har været muligt.

Derudover har Matas en af de største loyalitetsklubber i form af Club Matas og Club Matas+, som er beskrevet tidligere.

3.5 Sammenfatning af interne analyser

De væsentligste punkter ud fra de interne analyser, i de foregående afsnit, er opsummeret i nedenstående figur.

Strengths	Weaknesses
Uddannet personale i detailkæde	Afhængig af leverandører
Stærk konceptudvikling (ClubMatas og MatasLife)	Begrænset differentiering
Optimeret lagerforhold	Code of conduct ift. leverandører
Code of conduct ift. leverandører	Svag fastholdelse af medarbejder (tab af kompetencer)
Troværdigt Brand/Image	Svært at rekruttere medarbejdere
Tilfredse kunder	Lagerbinding af stort varesortiment
Ramme bredt segment ift. Eksisterende og potentielle kunder	Høj prisfølsom på en stor del af deres sortiment ift. Fastholdelse af kunder
Skalerbar forretning	Lønninger/overenskomstmæssige forhold
Opkøb af konkurrenter og overtagelse af markedsandele	

Figur 12: Egen tilvirkning

3.6 Samlet analyse af eksterne og interne forhold

3.6.1 SWOT-analyse

Som afslutning på de gennemgåede kapitler, hvor de interne- og eksterne analyser er blevet belyst, vil det være relevant for det samlede overblik at gennemgå SWOT-analysen. Analysen har til formål at samle interne og eksterne forhold, som gør sig gældende for Matas. Styrker og svagheder opsummere de interne forhold, som er en analyseret i modellerne Porters værdikæde- og Serviceværdikædeanalyserne. De eksterne forhold er blevet belyst via modellerne PESTEL- og P5F analyserne.

SWOT-analysen skaber det formål, som indgår i hvert område, er rangeret efter prioritering. Modellen har ikke til formål at tilføre en ny analyse, men derimod opsummere samlede analyser på de interne- og eksterne forhold. Dette giver læseren et klart billede af deres styrker og svagheder på den interne del, men også de største trusler og muligheder ift. eksterne elementer. Dog er det vigtigt at understrege, at en sådan prioritering kan være svær at vurdere udefra, hvorfor de nævnte punkter i modellen under hvert område skal ses ligestillet i relation til deres vigtighed (Strategi - Det strategiske lederskab, 2022, s. 205)

Strengths	Weaknesses
Uddannet personale i detailkæde	Afhængig af leverandører
Stærk konceptudvikling (ClubMatas og MatasLife)	Begrænset differentiering
Optimeret lagerforhold	Code of conduct ift. leverandører
Code of conduct ift. leverandører	Svag fastholdelse af medarbejder (tab af kompetencer)
Troværdigt Brand/Image	Svært at rekruttere medarbejdere
Tilfredse kunder	Lagerbinding af stort varesortiment
Ramme bredt segment ift. Eksisterende og potentielle kunder	Høj prisfølsom på en stor del af deres sortiment ift. Fastholdelse af kunder
Skalerbar forretning	Lønninger/overenskomstmæssige forhold
Opkøb af konkurrenter og overtagelse af markedsandele	
Opportunities	Threats
Bæredygtig omstilling	Bæredygtig omstilling
Teknologisk udvikling (b.la. lagerstyring)	Kulturelle forskelle i Norden
Stigende interesse for sund- og skønhed	Større krav til affaldssortering
Øget fokus på medlemskab og dets fordele	Nye konkurrenter på markedet
Forsat stigende onlinehandel	Faldende interesse for Matas' produkter, som følge af ESG
Mere fokus på mænd og vække deres interesse for skønhedsprodukter	Svært marked at ekspandere- /produktudvikle
Ekspansion til resten af Europa (udover Skandinavien)	Hård konkurrence i markedet
	Kapitaltung branche

Figur 13: Egen tilvirkning

3.6.2 Virksomhedens strategiudvikling

Der vil i nedenstående afsnit fokuseres på, hvilke tiltag Matas allerede har benyttet sig af klassificeret i Ansoffs vækstmatrix samt Porters generiske strategier. Afsnittet skal belyse følgende undersøgelsesspørgsmål:

- *Hvordan er Matas' muligheder for strategisk udvikling?*

3.6.2.1 Ansoffs vækstmatrix

Nedenstående afsnit skal bruges til at kortlægge hvordan Matas hidtil har forsøgt at styrke sin position på markedet. Modellen tager udgangspunkt i tre muligheder for at opnå vækst, som alle henviser til virksomhedens nuværende aktiviteter, som skal intensiveres. Derudover består den sidste del af modellen af at opnå vækst gennem helt nye aktiviteter end virksomhedens vanlige aktivets øjemed.

Figur 9.7 Ansoffs vækstmatrix		
	Nuværende produkt	Nyt produkt
Nuværende marked	Markedspenetration – Øget markedsandel – Øget forbrug hos nuværende kunder	Produktudvikling – Produktforbedring – Produktlinjeudvikling
Nyt marked	Markedsudvikling – Udvide markedet til nye segmenter – Geografisk ekspansion	Diversifikation – Koncentrisk diversifikation – Konglomerat-diversifikation

Kilde: Baseret på Ansoff, H. I., Corporate Strategy – an analytical approach to business policy for growth and expansion, McGraw-Hill, 1965.

Figur 14: Ansoffs vækstmatrix

Som tidligere nævnt har Matas indenfor de seneste år benyttet sig af 2 strategier, henholdsvis med start i 2018 og 2021. Begge strategier var og er 5-års strategier, hvor “Renewing Matas”, som blev introduceret i 2018, kun varede i 3 år inden “Growing Matas Group” blev offentliggjort i 2021 (Om os, u.d.).

Renewing Matas (2018)

Formålet med *Renewing Matas* var i sin enkelthed at genopfinde sig selv og fokusere på de elementer, som Matas på baggrund af kundeforespørgsler vurderede mest relevant for at vækste. Strategien havde til formål at opnå en markedspenetration. Dette vurderes med baggrund i de elementer, som strategien omhandlede.

Overordnet indeholdt strategien flere elementer som i hovedtræk kan opsummeres til:

1. Fokus på deres kerneprodukter indenfor skønhed og velvære
2. Fokus på onlinesalg
3. Øget fokus på fysisk salg – nyt forretningskoncept
4. Nye produktlinjer med fokus på “grønne produkter”
5. Udvikling af arbejdsmetoder

Den daværende strategi fokuserede som helhed på at tilpasse deres kerneprodukter og differentiering fra konkurrenter. Dette ønskede man skulle ske bl.a. ved mere kvalificerede og uddannet

personale som kan rådgive kunderne ud fra deres forskellige behov, samtidig med at man ønskede at det skulle være simpelt og hurtigt, uanset om det var fysisk eller online. Herudover ønskede Matas at der skulle fokuseres mere på grønne produkter, som der også ønskede skulle være dansk produceret.

Matas fokuserede ligeledes på den forsat stigende trend med onlinesalg. Strategien havde til formål at blive markedsførende indenfor onlinesalg i deres branche/niche. De fysiske butikker ønskede Matas skulle være mere eller mindre identiske, således at uanset, hvilken Matas man går ind i, så oplever kunden den samme service og oplevelse. Allerede i 2018 var det begyndende fokus på bæredygtige produkter, noget som indgik i Matas. Med den daværende strategi ønskede de at fokusere på grønne produkter, som især skulle markedsføres via før omtalte omnichannel, hvor markedsføring sker via diverse medier og med personlig præference ift. Køber.

Sidst men ikke mindst, så havde Matas et mål om at ændre måden de arbejdede på. Dette skulle medvirke til at øge og højne niveauet indenfor salg, kundeoplevelser og teknologisk udvikling, som i sidste ende skulle løfte kundens oplevelse i den løbende rådgivning (Annual Report , 2017/18).

Growing Matas Group (2021)

Formålet med strategien "*Growing Matas Group*" vurderes primært at være markedspenetration med baggrund i et bevist fokus på øget salg indenfor deres nuværende markedsplads.

"*Growing Matas Group*" blev, som tidligere nævnt introduceret i 2021. Den nye langsigtede strategi blev implementeret med fokus på et ønske om at opnå en omsætning på mere end 5 mia. kr. Strategien omkring omsætningen blev forankret omkring to fokuspunkter: offentliggørelsen omkring nyt logistikcenter samt etablering af Matas Online i Norge og Sverige.

Matas har primært fokuseret på onlinesalg ift. Norge og Sverige, som alt andet lige kontra fysiske butikker, har været nemmere at starte op. Logistikcenteret som tidligere nævnt har haft til formål at skabe en effektivisering ift. selve logistikken og dermed også ift. Omkostninger. Det kan medvirke til styrket kundetilgang og kundeforhold (Matas åbner netbutik i Sverige og Norge, 2023). Dog blev byggeriet i 2021 udskudt som følge af stigende priser, men blev senere genoptaget i maj 2023 med forventet færdiggørelse i 2025 (Her vil Matas bygge 32.500 kvm logistik, 2023).

Deres valg omkring etablering i Norge og Sverige er sket med baggrund i de undersøgelser, som Matas har foretaget forinden. Undersøgelserne har vist, at mere end hver femte svensker

og nordmand kender til Matas navnet og ofte har handlet via de fysiske butikker i Danmark (Matas åbner netbutik i Sverige og Norge, 2023).

Sammenfatning

Vurdering af forløbet og første strategi “*Renewing Matas*” har gjort Matas klar til nuværende strategi “*Growing Matas Group*” omkring vækst-delen. Matas har trimmet konceptet og udvidet og udviklet produktsortimentet. Herudover har Matas i “*Renewing Matas*” strategien fokuseret på at differentiere sig bevidst fra de andre konkurrenter på markedet for at kunne fastholde kunder, men også tiltrække nye.

Den nuværende strategi vurderes ikke at kunne have lige så stor effekt, hvis ikke den første strategi havde været implementeret og opnået succes. Herudover vurderes det, at sammenkoblingen mellem de to strategier har været afgørende ift. Muligheden for at kunne ekspandere Matas konceptet udover de danske grænser.

3.6.2.2 Porters generiske strategier

Porters generiske konkurrencestrategi kan hjælpe med at give en forståelse af, hvordan Matas vælger at konkurrere på. Konkurrenceelementer drives grundlæggende af muligheden for at vokste via resultater. Dette vurderes at være helt grundlæggende for at en virksomhed kan udvikle og vokster (Strategi - Det strategiske lederskab, 2022, s. 214).

Figur 9.6 Porters generiske konkurrencestrategi		
	Lave omkostninger	Unikt produkt
Hele markedet	Omkostningsleder	Differentiering
En mindre del af markedet	Omkostningsfokus	Differentieret fokus

Kilde: Porter, Michael E., What is Strategy, Harvard Business Review, November – December 1996.

Figur 15: Porters generiske konkurrencestrategi

Set ud fra et helhedsperspektiv, vurderes Matas at have fokus på differentiering. Med dette menes, at Matas fokuserer på et unikt produkt via deres rådgivning, samt Club Matas og Club Life. Dog kan det diskutere om denne strategi kan anvendes på hele deres sortiment.

Som tidligere belyst har Matas et stort produktsortiment, i et stort prisspænd og henvender sig til en bred målgruppe. Derfor vil differentiering i større stil vurderes at gøre sig gældende på de mere unikke og eksklusive produkter, hvorimod lavprisprodukter vurderes at være omkostningsleder. Dette skal ses i lyset af deres før omtalte strategier, samt deres store investering i lager inkl. logistisløsning i sammenkobling med deres etablering på det nordiske marked. Resultatet heraf skal være en stærk pris og hurtig levering, som opnås ved hjælp af deres store automatisering og teknologiudvikling af lageret for at minimere deres omkostninger på lang sigt.

3.7 TOWS-analyse

På baggrund af ovenstående analyser og SWOT, vil der blive vurderet, hvordan man skal udnytte faktorerne, som spiller ind både internt og eksternt i Matas. Forslagene udnytter både trusler, muligheder, styrker og svagheder. De væsentligste punkter er udvalgt, som vurderes at have størst betydning for virksomheden, i prioriteret rækkefølge, ud fra hvad der vurderes at påvirke Matas mest positivt såvel som negativt.

TOWS-Analyse	Strengths	Weaknesses
	S1 – Ekstensiv kundeklub S2 – Godt image S3 – Markedsledere	W1 - Medarbejdere W2 – Rekruttering/image W3 - Lagerbinding
Opportunities O1 – Stigende fokus på sundhed O2 – Yderligere markedsandele i norden O3 - Mere fokus på egne produkter	A. S1 + O1 + O2 Udnytte kundeklub til at promovere produkter og initiativer, til at promovere sundhed samt øge markedsandelen B. S2 + O2 Brug af det gode image i norden, til at få flere markedsandele. C. S1 + S3 + O2 + O3 Som markedsledere skal der skabes en større kundeloyalitet til egne produkter, som ikke kan købes ved konkurrenten.	D. W1 + O1 Investere mere i medarbejderudvikling samt arbejdsforhold med fokus på sundhed og velvære, for at sikre, at der kan imødekommes en fremtidig efterspørgsel. E. W2 + O2 Forbedre rekruttering, image samt karrieremuligheder for detailhandlen, for at tiltrække talent til at understøtte ekspansionen. F. W3 + O3 Optimere lagerstyring og -binding ved at fokusere på egne produkter hvilket kan mindske afhængigheden af eksterne leverandøren og potentielt omkostninger samt evt. Starte egenproduktion op af egne produkter.
Threats T1 - klima & bæredygtighed i fremtiden T2 – Kapitaltug branche	G. S1 + T1 Brug af kundeklubben til loyalitetskampagner og tilbud, der kan holde salget stabilt under H. S2 + S3 + T1 Fremhæv Matas' fokus på bæredygtighed for at styrke det gode image.	I. W1 + T2 Styrke medarbejdertrivsel- og motivation for at sikre høj produktivitet og kundeservice. J. W2 + T2 Forbedre rekrutteringsstrategier ved at tiltrække medarbejdere der har passion for bæredygtighed og K. Implementering af mere fleksible lagerløsninger

Figur 16: Egen tilvirkning

3.8 Delkonklusion

Ud fra ovenstående TOWS-analyse, er der opsamlet de væsentligste strategiske udviklingsmuligheder som vurderes at kunne give mest mulig værdi til Matas, ud fra et fremtidigt aspekt.

Strategiske udviklingsmuligheder for Matas A/S	
A. Udnytte kundeklub til at promovere produkter og initiativer, til at promovere sundhed samt øge markedsandelen	Fortsat udvikling af kundeklub Fokus på fortælling om sundhed Fastholde/øge den nuværende markedsandel Fokus på markedsudvikling i Norden.
C. Som markedsledere skal der skabes en større kundeloyalitet til egne produkter, som ikke kan købes ved konkurrenten.	Øget tilgang af kunder ved egne produkter Øget differentiering på egne produkter, som ikke kan købes ved konkurrenten Fokus på markedspenetrering på det danske marked
H. Fremhæv Matas' fokus på bæredygtighed for at styrke det gode image.	Fokus på kundernes efterspørgsmål på bæredygtige produkter Fastholdelse af nuværende image Øget markedsføring af bæredygtige produkter
I. Styrke medarbejdertrivsel- og motivation for at sikre høj produktivitet og kundeservice.	Fokus på fastholdelse af medarbejdere Øge medarbejdertilfredsheden Sikre høj kundeservice Fokus mental sundhed

Figur 17: Egen tilvirkning

Kapitel 4 – Regnskabsanalyse

I det tidligere kapitel blev der udarbejdet en strategisk analyse. Analysen vurderede på de interne og eksterne forhold, som er sammenfattet i TOWS-analysen jf. Afsnit 3.7. Den strategiske analyse har ikke haft til formål at belyse de finansielle værdier i Matas. Det vil derfor være nærliggende, som en del af den samlede opgave, at udarbejde en regnskabsanalyse for Matas med henblik på at belyse den finansielle udvikling. Regnskabsanalysen vil tage udgangspunkt i figur 13.

Den regnskabsmæssige analyse ønskes udarbejdet for en 5-årig periode med start i regnskabsåret 2018/19 til og med sidste års regnskab 2022/23.

Regnskabsanalysen har til opgave at give læseren indsigt og dermed overblik over den samlede udvikling af de økonomiske nøgletal i den givende periode. Nøgletallene ønskes analyseret med henblik på at vurdere, hvilke værdier i Matas, der har medvirket til den givende udvikling.

Derudover skal regnskabsanalysen belyse følgende undersøgelsesspørgsmål:

- *Hvordan har Matas økonomiske udvikling været i de seneste 5 år?*

Den regnskabsmæssige analyse vil sammen med den strategiske analyse skabe forudsætningerne for udarbejdelsen af det fremtidige budget med henblik på at skabe grundlag for værdiansættelsen.

Analysen vil være bygget op omkring beregnede nøgletal ud fra resultatopgørelsen og balancen ud fra det seneste 5 år. Saldobalancer for perioden fremgår af bilag 1 + 2.

I nedenstående afsnit fremgår en reformuleret resultatopgørelse, som vil blive gennemgået til brug for nøgletalsanalysen efterfølgende.

4.1. Resultatopgørelse til analyseformålet

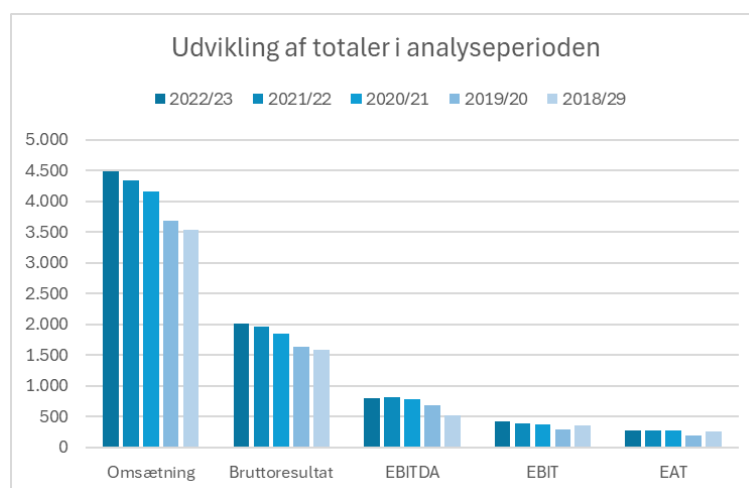
Virksomhedens resultatopgørelse jf. Bilag 1 er nedenfor reformuleret med mellemtotaler til at få en forståelse for driftsresultatet.

Resultatopgørelse til analyseformål

mio. kr.	2022/23	2021/22	2020/21	2019/20	2018/19
Omsætning	4.490	4.344	4.164	3.689	3.541
Vareforbrug (Cost of goods sold)	2.475	2.378	2.322	2.048	1.953
COGS i % af omsætning	55,1%	54,7%	55,78%	55,53%	55,14%
Eksterne omkostninger	385	332	301	222	355
Eksterne omkostninger i % af omsætning	8,57%	7,65%	7,24%	6,02%	10,02%
Personaleomkostninger	825	824	752	740	704
Personaleomkostninger i % af omsætning	18,38%	18,97%	18,06%	20,06%	19,89%
Resultat før afskrivninger (EBITDA)	804	810	788	678	530
Afskrivninger	381	421	408	386	166
Resultat før finansielle poster (EBIT)	423	388	380	293	363
Finansielle poster	50	37	27	43	21
Resultat før skat (EBT)	373	351	353	250	342
skat	92	75	84	59	79
Resultat efter skat (EAT)	281	277	269	191	263

Figur 18: Egen tilvirkning

Jf. Ovenstående figur 18 har virksomheden lagt på et stabilt niveau med positive tendenser de seneste fem år under analyseperioden. Som anvist stiger omsætningen procentvis mere end omkostningerne, hvilket er årsagen til den positive udvikling. Udviklingen undersøges nærmere i efterfølgende afsnit. For et mere visuelt billede af ovenstående resultatopgørelse til analyseformål henvises til nedenstående figur 19.



Figur 19: Egen tilvirkning

4.2 Managerial Balance Sheet

Balancen i analyseperioden, anført i bilag 2, er i dette afsnit reformuleret således at balancen nu kan bruges til analysen og senere værdiansættelsen. Balancen kan også omtales Managerial Balance Sheet. I nedenstående figur tages der højde for om forpligtelserne i virksomheden er rentebærende eller ikke rentebærende. Ikke rentebærende gæld anses som en del af arbejdskapital for virksomheden, også kaldt WCR. Under arbejdskapitalen fratrækkes ikke-rentebærende gæld med de kortfristede omsætningsaktiver (varebeholdning, debitorer og periodeafgrænsningsposter). Dermed findes netto-arbejdskapital, som er et udtryk for nettopengebindingen, som enten kan være negativ eller positiv og begrundelsen herfor kan være mange. Dette vil blive gennemgået i efterfølgende afsnit.

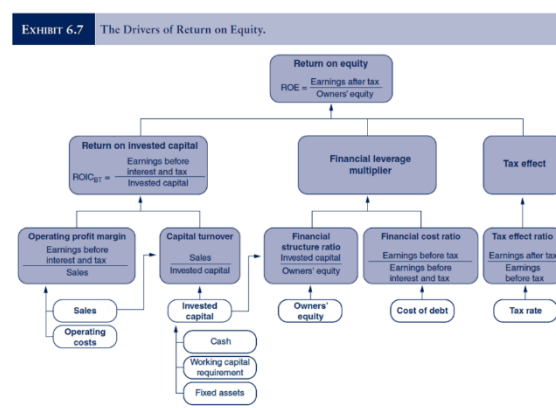
Managerial Balance Sheet

mio. kr.	2022/23	2021/22	2020/21	2019/20	2018/19
Likvider	37	28	41	107	161
WCR	23	-12	-126	170	-60
Anlægsaktiver	5.155	4.972	5.102	5.303	4.363
Hensættelser	-160	-121	-150	-171	-129
Invested capital	5.055	4.867	4.866	5.408	4.335
Kortfristet rentebærende gæld	299	337	1.272	186	-
Langfristet rentebærende gæld	1.393	1.377	555	2.459	1.665
Egenkapital	3.363	3.152	3.039	2.764	2.670
Capital employed	5.055	4.867	4.866	5.408	4.335

Figur 20: Egen tilvirkning

4.3 Nøgletalsanalyse

Regnskabsanalysen, som udarbejdes på baggrund af de seneste regnskabsår 5 år, svarende til perioden 2018/19 til 2022/23 vil blive udarbejdet efter den fremgangsmåde, som undervisning har taget udgangspunkt i. Analysen bliver udarbejdet efter modellen udarbejdet af Hawawini og Viallet, som fremgår nedenfor til at illustrerer dens opbygning og sammenhæng.



Figur 21: Hawawini & Viallet (2022)

I den ovenstående model fremgår sammenhængen mellem de forskellige nøgletal i sammenhæng til modellens opbygning. Det første nøgletal, som beregnes, vil være ROIC. ROIC er et

udtryk for det afkast den investerede kapital har genereret i virksomheden. Nøgletallet fremkommer som følge af Operating profit margin, hvilket ganges med Capital turnover, som er beregnede nøgletal jf. modellen. Operating profit margin og capital turnover er ligeledes beregnede nøgletal. Operating profit fremkommer som følge af EBIT / Sales, samt Capital turnover fremkommer af sales / invested capital.

Herefter skal Financial leverage multiplier beregnes. Nøgletallet er som før beregnet af 2 andre nøgletal, nemlig Finansiell struture ratio og Finansiell cost ratio. Beregning af disse fremgår ligeledes i modellen.

Tax effect vil herefter beregnes for at have alle elementer til at kunne beregne det overordnede nøgletal ROE. Tax effect fremkommer som et nøgletal af earnings after tax / earnings before tax, hvilket medvirker til at give et nøgletal ift. skatte effekten.

Formålet med disse tal er at udregne det overordnede nøgletal ROE. Ud fra ovenstående model beregnes ROE ud fra følgende:

$$ROE = \text{Return on invested capital} \cdot \text{Financial leverage multiplier} \cdot \text{Tax effect}$$

ROE giver med andre ord et samlet nøgletal for de underliggende nøgletal, som hurtigt kan give et overordnet overblik over den regnskabsmæssige udvikling for Matas.

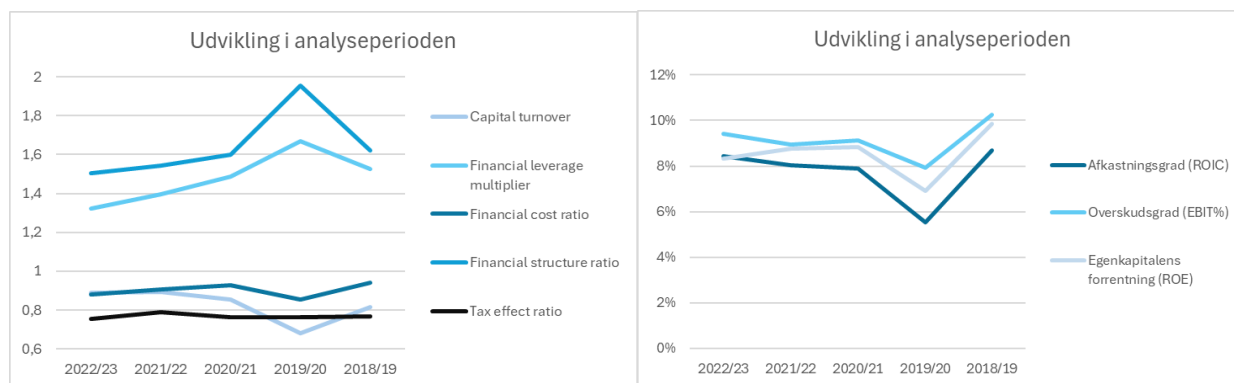
De beregnede nøgletal fremgår af nedenstående figur 22, og vil blive gennemgået enkeltvis.

Nøgletal ud fra ultimo tal

	2022/23	2021/22	2020/21	2019/20	2018/19
Return On Invested Capital (ROIC)	8,43%	8,02%	7,88%	5,52%	8,70%
Operating Profit Margin (EBIT%)	9,42%	8,94%	9,14%	7,94%	10,26%
Capital turnover	0,89	0,89	0,86	0,68	0,82
Financial leverage multiplier	1,32	1,40	1,49	1,67	1,53
Financial cost ratio	0,88	0,90	0,93	0,85	0,94
Financial structure ratio	1,50	1,54	1,60	1,96	1,62
Tax effect ratio	0,75	0,79	0,76	0,77	0,77
Return on Equity (ROE)	8,35%	8,77%	8,85%	6,92%	9,85%

Figur 22: Egen tilvirkning

Ovenstående udvikling er yderligere præciseret i nedenstående visuelle grafer.



Figur 24: Egen tilvirkning

Figur 23: Egen tilvirkning

4.3.1 Return on Invested Capital (ROIC)

ROIC viser kort sagt virksomhedens evne til at genere overskud af den indskudte kapital. For at vurdere afkastningsgraden, kan den holdes mod markedsrenten på det frie marked. Markedsrenten påvirkes af udbud/efterspørgslen for kredit. Målingen heraf er derfor, hvad ejerne som alternativ kunne have haft af afkast på andre investeringer, hvor markedsrenten gør sig gældende.

Til afspejling af markedsrenten refereres til nationalbankens offentlige rentesatser, som i dag ligger på omkring 3,60% (Officielle rentesatser, u.d.). Da risikoen forbundet med investering i virksomhedsøjemed vurderes højere end risikoen for afkast af finansielle investeringer, bør ROIC afspejle dette ved en højere sats.

	2022/23	2021/22	2020/21	2019/20	2018/19
Return on Invested Capital (ROIC)	8,43%	8,02%	7,88%	5,52%	8,70%

Figur 27: Egen tilvirkning

Jf. Ovenstående ses udviklingen af ROIC over de seneste 5 år i analyseperioden. I forhold til markedsrenten, er det tilfredsstillende for virksomheden, da ROIC er højere end alternativ-afkastet. Det ses at ROIC er faldet med 0,3%-point i hele perioden med et væsentligt udsving i 2019/20.

Det overordnede billede er, at der er sket et fald i ROIC, som har påvirket Matas negativt. Ved nærmere analyse bemærkes det store fald fra 2018/19 til 2019/20, hvor ROIC falder med 3,18%-point. Årsagen hertil skyldes primært en regnskabsændring med virkning fra 1. april 2019, hvor leasingforpligtelser aktiveres i regnskabet jf. Balancen i bilag 2. De omfattede leasingforpligtelser er butikslejemål (Annual Report, 2021/22, s. 61 + 83). Da leasingforpligtelsen

anses for rentebærende gæld, påvirker det således den anvendte kapital (Capital Employed) negativt.

Det vurderes at være tilfredsstillende for Matas at ROIC igen er steget til 8,4% i 2022/23. Sammenlignet med markedsrenten og hermed forbundne investeringer, vurderes det at kapitalen er anvendt mere rentabelt for ejerne i virksomheden, hvilket må antages at være tilfredsstillende for ejerne.

Endvidere påvirkes ROIC også af Operating profit margin og Capital turnover, som vil blive gennemgået efterfølgende inden dybere årsag til udvikling i ROIC kan belyses.

4.3.2 Operating Profit Margin

Operating profit margin kan henføres til sammenhængen mellem EBIT og omsætningen. Ved Operating profit margin måles en virksomheds evne til at genere overskud af nettoomsætningen fratrullet driftsomkostningerne, som er med til at opretholde omsætningen. Et fald i nøgletallet vil påvirke ROIC negativt, såvel som med omvendt fortegn.

	2022/23	2021/22	2020/21	2019/20	2018/19
Operating Profit Margin (EBIT%)	9,42%	8,94%	9,14%	7,94%	10,26%

Figur 28: Egen tilvirkning

Profitten er i analyseperioden faldet med 0,84%-point, hvor der ses et kraftigt fald fra 2018/19 til 2019/20 på 2,32%-point. Det betyder, at Matas formår at få en mindre del af omsætningen ud, som overskud, når de forbundne omkostninger er betalt. Jf. Resultatopgørelsen til analyseformål, ses det at vareforbrug, eksterne omkostninger samt personaleomkostninger faktisk er faldet %-vis mere målt op mod omsætningen i 2022/23 end i 2018/19.

Faldet kan derfor henføres til at afskrivningerne er steget drastisk med 214 mio. Kr., svarende til en stigning på 138% fra 2018/19 til 2022/23. Stigningen i afskrivningerne kan henføres til forøgede afskrivninger på investeringer foretaget som led i Matas' vækststrategi (Annual Report, 2021/22, s. 26).

Derudover kan faldet i Operating profit margin fra 2018-19 til 2019/20 henføres til ændring af regnskabspraksis. Der påbegyndte indregning af leasingomkostninger fra operationelle leasingkontrakter i forbindelse med butiksljemål, som afskrivninger i stedet for eksterne omkostninger under husleje (Annual Report , 2019/20, s. 18). Dette har således en positiv effekt på EBITDA, men negativ effekt på EBIT og dermed kan det henføres til at påvirke ROIC negativt ligeså.

4.3.3 Capital Turnover

Nøgletallet Capital turnover udtrykker forholdet mellem omsætningen og invested capital. Capital turnover viser, hvor mange gange den investerede kapital resulterer i omsætning.

	2022/23	2021/22	2020/21	2019/20	2018/19
Capital turnover	0,89	0,89	0,86	0,68	0,82

Figur 29: Egen tilvirkning

Capital turnover har i den 5-årige analyseperiode lagt på et forholdsvis stabilt niveau med en stigning på 0,07 gange. Stigningen kan henføres til stigningen i omsætningen, som er steget procentvis mere end den investerede kapital. Omsætningen er steget med 26,8% i den 5-årige periode, mod en stigning på 16,6% i investeret kapital. Udviklingen for den investerede kapital er specificeret nedenfor.

Arbejdskapital

Mio. kr.	2022/23	2021/22	2020/21	2019/20	2018/19
Varebeholdning	912	890	867	963	786
Tilgodehavende fra salg	44	27	15	15	11
Andre tilgodehavender	25	7	5	87	90
Periodeafgrænsningsposter	41	32	38	31	32
Aktiver i alt	1.021	955	924	1.096	919
Forudbetalinger fra kunder	161	155	159	159	156
Leverandørgæld	634	663	692	587	638
Anden gæld	203	150	199	180	185
WCR	23	-12	-126	170	-60
Passiver i alt	1.021	955	924	1.096	919

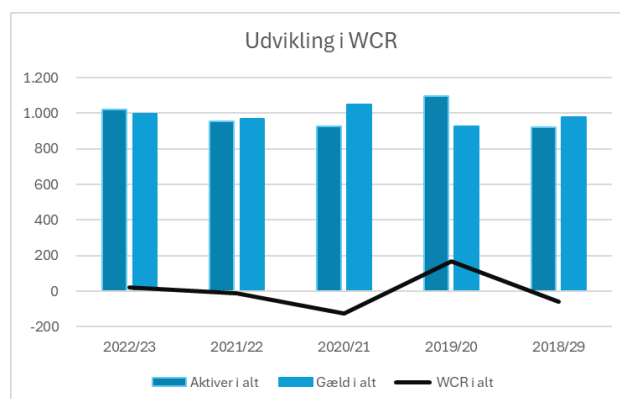
Figur 30: Egen tilvirkning

Overordnet set har arbejdskapitalen ændret sig med 83 mio. kr. over den samlede analyseperiode. Særligt fra 2020/21 skete der en ændring af arbejdskapitel, som Matas selv beskriver er

sket med baggrund af et fald i varelagerne kombineret med en forøgelse af leverandørgælden i sammenligning med samme tidspunkt året før (Annual Report , 2020/21, s. 22).

Den negative arbejdskapital vurderes at være positivt for virksomheden, da størstedelen af deres kortfristede gæld er finansieret igennem omsætningsaktiverne. Det kan endvidere henføres til branchen, som Matas befinder sig på, som kendetegner at slutforbrugeren køber produkterne uden kredittid, hvorimod Matas har kredittid hos leverandørerne. Med andre ord, får de likvider ind i form af salg til betaling for produkterne før leverandørerne kræver deres tilgodehavende.

Sidenstående skema viser et mere visuelt billede af fordelingen mellem udviklingen i aktiver og gæld kontra arbejdskapitalen. Den viser desuden at jo højere afvigelse mellem aktiver og gæld i aktivs favør, jo mere positiv arbejdskapital er til rådighed og ligeså med omvendt fortegn.



Figur 32: Egen tilvirkning

4.3.4 Financial Leverage Multiplier

Financial leverage multiplier er et nøgletal, som giver et udtryk for den samlede gearing Matas har. Nøgletallet viser, hvor stor en del af den investerede kapital, som er finansieret af fremmedkapital. Tallet skal dermed forstås således, at hvis tallet var 1, så ville det medføre en fuld finansiering via egenkapitalen.

	2022/23	2021/22	2020/21	2019/20	2018/19
Financial leverage multiplier	1,32	1,40	1,49	1,67	1,53

Figur 33: Egen tilvirkning

Ud fra ovenstående udviklingsoversigt, så fremkommer det at der i analyseperioden er sket en negativ udvikling fra 1,53 til 1,32, svarende til et fald på 0,21%-point. Faldet betyder altså at Matas er blevet mere selvfinansierende via deres egenkapital end i starten af analyseperioden, hvilket ikke nødvendigvis er positivt, i det deres ROIC er højere end deres finansieringsomkostninger. Tallet er beregnet, som følge af financial Structure Ratio og Financial Cost Ratio. Der vil derfor være mere relevant at gå i dybden på disse nøgletal for at se årsagen til udviklingen af Financial leverage multiplier.

4.3.5 Financial structure ratio

Financial structure viser forholdet mellem den investerede kapital i virksomheden og egenkapitalen. Det vil altså sige at, hvis Matas omlægger en større del af deres egenkapital til fremmedkapital for dermed at medvirke til øget gearing, så vil det påvirke deres financial structure ratio til at stige.

Dette forudsætter naturligvis at det kan lade sig gøre ift. eksterne parter som f.eks. bankers krav til gearing, samt det vil påvirke kurs/indre værdi. En ændring af den samlede egenkapital ved omlægning til fremmedkapital vil ligeledes medføre øget renteudgifter, som alt andet lige også vil påvirke ROA, men vil medvirke til øget ROE.

	2022/23	2021/22	2020/21	2019/20	2018/19
Financial structure ratio	1,50	1,54	1,60	1,96	1,62

Figur 34: Egen tilvirkning

I analyseperiode fremgår det at financial structure ratio er faldet fra 1,62 til 1,50 svarende til et fald på 0,12%-point, hvilket altså, alt andet lige har medvirket til en faldende Financial structure ratio.

Ved nærmere analyse af de underliggende tal fra afsnit 4.2 jf. Managerial Balance Sheet fremgår det at den samlede Invested Capital er steget i analyse periode fra 4.334 mio. kr. Til 5.055 mio. kr. svarende til en stigning på 721 mio. kr.

I samme periode fremgår det at anlægsaktiverne er steget med ca. 792 mio. Kr. Den samlede stigning på 721 mio. kr. I invested capital svarer til en stigning på 16,6% i analyseperioden. Ser man modsat på udviklingen i egenkapitalen, så fremgår det at den er steget fra ca. 2.670 mio. kr. Til 3.363 mio. kr. Altså en stigning på 694 mio. kr. i egenkapitalen, svarende til en stigning på 26%.

Matas har med andre ord nedbragt deres gearing ved at have øget egenfinansiering via øget binding i egenkapitalen. Årsagen hertil kan måske også skyldes forventede byggeplaner som blev offentliggjort i 2021, hvor udvikling af egenkapitalens binding er øget mest i analyseperioden. En stor del af forklaringen til de øgede anlægsaktiver kan især forklares med ændrede regnskabspraksis, hvor leasingaktiver indgår som en del af anlægsaktiver i regnskabet, hvilket blev ændret i regnskabet for 2019/20.

4.3.6 Financial cost ratio

Financial cost ratio er som førnævnt nævneren i udregningen af financial leverage multiplier. Financial cost ratio udtrykker forholdet mellem EBT og EBIT, altså en målestok i forhold til de finansielle poster i Matas. Forudsat at Matas ingen renteudgifter har, så ville ratioen være 1, hvilket er et maksimalt opnåeligt tal. Omvendt vil det betyde, at en faldende ratio i analyseperioden, alt andet lige, vil betyde større renteudgift forudsat EBT vil være konstant i analyseperioden.

	2022/23	2021/22	2020/21	2019/20	2018/19
Financial cost ratio	0,88	0,90	0,93	0,85	0,94

Figur 35: Egen tilvirkning

I analyseperioden ses det at financial cost ratio er faldet fra 0,94 til 0,88, svarende til et fald på 0,06%-point. Umiddelbart skulle det betyde, at de finansielle poster er steget. Dette kan også understøttes ved at renteudgifterne i starten af analyseperioden udgør ca. 21 mio. kr. i forhold til slutningen, hvor renteudgiften udgør ca. 50 mio. Kr. Hvis der fokuseres på perioden fra 2020 til 2023 er cost ratio dog steget med 0,03%-point, hvor der skete ændring af regnskabspraksis.

Det er dog også vigtigt at kigge på udviklingen i EBT og EBIT, som i analyseperioden også er steget. I det at EBIT er steget med 60 mio. kr. til 423 mio. kr. jf. afsnit 4.1.

Set ud fra rentebærende gæld i analyseperioden, som Matas alt andet lige betaler sine rente til, er gælden i analyseperiode kun steget med 27 mio. kr. hvilket kan være et udtryk for, at renteudgiften er blevet dyrere pr. lånte kr., hvilket også understøttes af sidestående graf.



Figur 36: Obligationsrentens udvikling fra 2019 – 2024

Det er værd at bemærke, at i regnskab 2019/20 stiger den rentebærende gæld med 980 mio. kr., som dog efterfølgende falder. Forudsat gælden ikke var blevet nedbragt til tilsvarende niveau, som året forinden på 1.665 mio. kr. så kunne det have haft større konsekvenser for ratioen, men også EBT. Det vurderes, at Matas har været meget bevidst omkring udviklingen af renten og

dermed haft en bevidst strategi om nedbringelse af gælden for at fastholde en tilfredsstillende balance. Omvendt har dette også medvirket til førnævnte udvikling ift. Financial structure ratio (Obligationsrenter, u.d.).

4.3.7 Tax effect ratio

Tax effect ratio er et udtryk, som skal bruges til at finde den effektive skatteprocent for virksomheden. Med udgangspunkt i marginalsatten og satsen for selskabsskat i Danmark som pt. lyder på 22%, sker der oftest reguleringer hertil, når den skattepligtige indkomst gøres op.

	2022/23	2021/22	2020/21	2019/20	2018/19
Tax effect ratio	0,75	0,79	0,76	0,77	0,77

Figur 37: Egen tilvirkning

Med udgangspunkt i beregningerne for analyseperioden ses det, at den effektive skatteprocent for Matas ligger mellem 0,75 til 0,79. Dette kan endvidere forklares med en skattesats varierende fra 21% til 25%. Begrundelsen for afvigelsen findes oftest ved reguleringer af udskudte skatteforpligtelser og hermed forbundne aktiviteter.

4.3.8 Return on Equity

Den regnskabsmæssige analyse afsluttes med nøgletallet Return on Equity (ROE). Her vurderes det, hvor profitabel Matas er, set fra virksomhedens aktionærers synspunkt. Det viser med andre ord, hvor meget aktionærerne får ud af den investerede kapital (Invested capital) med højde for finansiering af fremmedkapital (Financial leverage multiplier) samt den effektive skatteeffekt (Tax Effect Ratio). Alle forhold, som er gennemgået i ovenstående delpunkter.

	2022/23	2021/22	2020/21	2019/20	2018/19
Return on Equity (ROE)	8,35%	8,77%	8,85%	6,92%	9,85%

Figur 38: Egen tilvirkning

Overordnet set er ROE faldet med 1,55%-point i den femårige analyseperiode, hvilket kan henføres til at aktionærernes forrentning af den investerede kapital er formindsket. Det må isoleret set vurderes at være utilfredsstillende for aktionærerne. Fokuseres der alene på perioden fra 2020 til 2023 er der dog sket en stigning på 2,4%-point, i det ROE i 2020 faldt væsentlig fra året før med baggrund af ændringen i regnskabspraksis.

Som vurdering i en større helhed sammenlignes, der med den førnævnte markedsrente (Statsobligation), som anses for at være det gennemsnitlige afkast, man som aktionær kunne have fået ved andre finansielle investeringer.

Taget ROEs nuværende niveau i betragtning i forhold til markedsrenten i selv samme periode, vurderes det derfor fortsat til at være tilfredsstillende for aktionærerne, målt i investeringsøjemed over en længere periode, dog med en større investeringsrisiko end f.eks. statsobligationer. Den negative tendens i udviklingen af aktionærernes investerede kapital skal dog løbende revideres, som følge af denne udvikling anført i ovenstående udsnit i analyseperioden.

4.4 Delkonklusion

Efter gennemgang af regnskabsanalysen kan det overordnet vurderes at Matas igennem regnskabsanalyse har formået at løfte deres regnskabsmæssige resultater positivt. Set over hele perioden kan resultaterne dog vurderes begrænset forbedret, men ved nærmere analyse af perioden, så ses det at der fra 2019/20 og frem sker en væsentlig positiv fremgang. Forklaring hertil ligger i fornævnte regnskabsændring som følge af IFRS 16, som blev implementeret i 2019, hvor leasingaktiver og leasinggæld fremover indgår i balancen, samt der tilsvarende afskrives på disse aktiver. Dette har medført en stor ændring i en større andel af nøgletallene fra 2020 regnskabet. Dette understøttes ligeledes af regnskabstallene, hvor der i 2020 regnskabet sker en væsentlig forøgelse af anlægsaktiver og rentebærende gæld.

Nøgletallene beregnes i dette år på en væsentlig større balance, som følge af indregnede leasingaktiver i balancen, samt øget afskrivning på baggrund af de indregnede aktiver. Vurderes analysen fra periode 2019/20 til slut viser regnskabsanalysen en helt anden og mere positiv udvikling.

Omsætning er steget med mere end 25% i analyseperioden, hvilket er positivt. Ligeledes fremgår det, at Matas i analyseperioden har formået at fastholde deres vareforbrug (COGS) på et uændret niveau svarende til ca. 55% af omsætningen. Herudover har de kunne fastholde deres eksterne omkostninger på uændret niveau målt i mio. kr, hvilket er positivt. Selvom personaleomkostningerne er steget med ca. 121 mio. kr. så har de formået at nedbringe deres omkostninger ift. omsætningen med 1,5%-point til 18,4%, hvilket i stor stil vurderes at skyldes deres fokus på effektivisering bl.a. via internethandel mv.

Ovenstående har resulteret i et forbedret EBIT i analyseperioden med 60 mio. svarende til en stigning fra 363 mio. kr. i 2018/19 til 423 mio. kr. i 2022/23, svarende til 16,5%. Ligesom andre nøgletal falder EBIT i 2019/20 til 293 mio. kr.

Årsagen til den mindre positiv udvikling sker altså således som følge af afskrivninger og renter. Afskrivningerne er steget med 215 mio. kr. til i alt 381 mio. kr. svarende til en stigning på

129%, hvilket i stor stil vurderes at skyldes den regnskabsmæssige ændring, hvor leasingaktiver og gæld indregnes i balancen, samt afskrivninger heraf indgår i resultatopgørelsen.

Efter ændringen af IFRS 16 ses der en positiv udvikling i EBIT, som stiger fra 293 mio. kr. til 423 mio. kr., hvilket må være mindre tilfredsstillende for Matas.

På baggrund af ovenstående udvikling har slutresultatet i form af EAT forbedret sig med 18 mio. kr. svarende til ca. 280 mio. kr. hvilket må vurderes at være mindre tilfredsstillende.

Udviklingen i ovenstående tal har medvirket til at hovednøgletallet ROE i analyseperioden har haft en udvikling fra 9,85% til 8,3%, svarende til et fald på 1,55%-point. Det er dog værd at bemærke at faldet primært er sket fra 2018/19 til 2019/20, hvor ROE er faldet fra 9,85% til 6,9%, svarende til 2,95%-point. Dvs. at der fra 2019/20 til slut reelt i perioden er sket en stigning på 1,4%-point, hvilket vurderes, som værende acceptabelt.

Udvikling til ROE i analyseperioden vurderes i stor grad at skyldes en fornuftig udvikling i ROIC, som fra 2019/20 til slut er steget fra 5,5% til 8,4%, svarende til 2,9%-point.

Herudover bemærkes det at financial leverage multiplier er faldet fra 1,53 til 1,32 i analyseperioden, hvilket dermed ikke har medvirket til en positiv udvikling af ROE. Udviklingen har ligesom en del af de andre nøgletal haft en større ændring i 2019/20 pga. ændret regnskabspraksis, hvor Financial leverage multiplier stiger fra 1,53 til 1,63. Årsagen hertil findes primært i en stigning i Financial structure ratio som stiger fra 1,62 til 1,96 i regnskabsåret 2019/20. Stigningen i Financial structure ratio sker som følge af den øgede Invested Capital, hvor anlægsaktiverne stiger med effekt af, at leasingaktiver indgår heri.

Dette understøttes af udarbejdet Managerial Balance Sheet, hvor det fremgår at den invested Capital stiger med 721 mio. Kr.

Udviklingen i den øgede Invested Capital sker, som følge af før nævnte anlægsaktiver stiger med 792 Mio kr. Disse tal har til formål at understøtte betydningen for den ændrede regnskabspraksis i forhold til regnskabsanalysen. Invested Capital er dog faldet siden ændring af regnskabspraksis i 2019/20 og ligger generelt på et niveau omkring 5.000 mio. Kr.

Overordnet set vurderes den samlede regnskabsmæssige udvikling for Matas som værende tilfredsstillende med fokus på udviklingen siden 2019/20 og frem. ROE har som hovednøgletallet i regnskabsmodellen udviklet sig til at være på et tilfredsstillende niveau, hvis der igen fokuseres på udviklingen fra 2019/20.

Kobles regnskabsanalysen sammen med foregående kapitler omkring Matas' strategiske tiltag de seneste år, så må det vurderes at have været nogle succesfulde strategier, som har kunne ses i resultaterne, især hvis fokus i regnskabsanalyse vurderes fra 2019/20, samt har kunne understøtte årsagen til at Matas har "indfriet" forventningerne ift. Strategiperioderne før tid.

Kapitel 5 – Budgettering

I dette afsnit vil der blive opstillet et kommende budget for Matas. Baggrunden herfor skal findes i de tidligere udarbejdede analyser, hvor der tages højde for påvirkninger fra det strategiske- og regnskabsmæssige aspekt samt interne forventninger i virksomheden taget i denne betragtning.

Budgettet skal danne grundlag for en værdiansættelse af virksomheden og vurdering af følgende undersøgelsesspørgsmål:

- *Hvordan vurderes fremtidige budget og cash flow for Matas?*

5.1 Resultatbudget

Som følge af et kommende regnskabsår, hvor der er sket en del aktivitet jf. Ovenstående afsnit i forbindelse med opkøb af mærker, ekspandering af onlineshop til udlandet, samt opfyldte strategiske mål af nuværende strategi er der i resultatbudgettet forsøgt at tage højde for dette. Det betyder bl.a. at man i første budgetår har fastsat tal ud fra udtalelser fra ledelsen om løbende evaluering af perioder, som er gået men også nøgletal som er korrigeret og fastsat i seneste aflagte kvartalsregnskab. Dette er gjort med henblik på at tilgodese effekten af bl.a. opkøbet af den svenske gigant KICKS. Desuden vil andre ekstraordinære effekter blive beskrevet løbende i nedenstående afsnit.

Resultatopgørelse mio.kr.	2022/23 Resultat	Q1 - Q3% 2023/24 Jf. udtalelse	2023/24 Budget	2024/25 Budget	2025/26 Budget	2026/27 Budget	2027/28 Budget	2028/29 Budget	2029/30 Budget	2030/31 Budget	2031/32 Budget	2032/33 Budget	Terminal- periode	Fordelings- nøgle
Omsætning (Revenue)	4.490		6.750	7.088	7.442	7.814	8.205	8.615	9.046	9.498	9.973	10.471	10.995	5,00%
- Vareforbrug (COGS)	2.475		3.780	3.969	4.167	4.376	4.595	4.824	5.066	5.319	5.585	5.864	6.157	
Bruttofortjeneste	2.014	44,00%	2.970	3.119	3.274	3.438	3.610	3.791	3.980	4.179	4.388	4.607	4.838	44,00%
- Andre eksterne omkostninger	385	10,90%	736	709	744	781	820	861	905	950	997	1.047	1.100	10,00%
- Personaleomkostninger	825	18,50%	1.249	1.311	1.377	1.446	1.518	1.594	1.673	1.757	1.845	1.937	2.034	18,50%
Resultat før af-og nedskrivninger	804	14,60%	986	1.099	1.153	1.211	1.272	1.335	1.402	1.472	1.546	1.623	1.704	15,50%
- Afskrivninger	381		493	503	513	523	533	544	555	566	577	589	601	2,00%
Resultat før finansielle poster	423	7,30%	493	596	641	688	738	791	847	906	968	1.034	1.104	
Finansielle poster	50		120	140	137	134	132	129	127	124	121	119	117	-2,00%
Resultat før skat	373		373	456	504	554	607	662	721	782	847	915	987	
- Skat	92	23,20%	86	106	117	128	141	154	167	181	196	212	229	23,20%
Resultat efter skat	281		286	350	387	425	466	509	553	601	650	703	758	

Figur 39: Egen tilvirkning

5.1.1 Omsætning

Indekstal	2023/24	2022/23	2021/22	2020/21	2019/20	2018/19
Omsætning	150	103	104	113	104	100

Figur 40: Egen tilvirkning

Ovenstående figur viser ændringen i omsætningen indekseret ud fra år 2018/19.

I 3 ud af de sidste 5 regnskabsår, har Matas haft en vækst i omsætningen på mellem 3% og 4%.

Den ekstraordinære stigning i omsætningen fra regnskabsåret 2022/23 (4.489 mio. kr.) til 2023/24 (forventet 6.750 mio. kr.) skyldes primært opkøbet af KICKS Group og er fastsat ud fra udtalelse fra ledelsen (Trading update for Q3, 2023-24).

I budgetteringen er der derfor taget højde for dette. Matas' eget bud på væksten i omsætningen er 7-9%, hvor det tidligere, inden opkøbet af KICKS, var 4-7% (Q3 Report, 2023/24). Ud fra Matas egen estimering på 7-9%, er der i budgetteringen antaget en 5% stigning i omsætningen. Matas' egen forventning ift. de tidligere år, har passeret overens med deres resultater. Derudover har de stadigvæk fokus på at vækste deres websalg, hvorfor 5% ikke vurderes usandsynligt. Derudover er der i budgetteringen taget højde for, at Matas antageligt vil forsætte det aggressive opkøb af konkurrenter fremadrettet, hvilket vil øge omsætningen.

Ligeledes må der ske stigning i omsætningen som effekt af stigende interesse for sundhed og personlig pleje jf. afsnit 3.3.2.

Det vurderes, at Matas allerede er i mål med ”*Growing Matas Group*”, hvor ambitionen var 5 mia. i omsætning, og der i den forbindelse vil være en ny strategi fra Matas. Denne er p.t. ukendt, og indflydelsen på omsætningen kendes derfor ikke. Den nye strategi forventes offentliggjort primo juni 2024 (Matas Group Capital Markets Day, 2024).

5.1.2 Vareforbrug

Indekstal	2023/24	2022/23	2021/22	2020/21	2019/20	2018/19
Vareforbrug	153	104	102	113	105	100

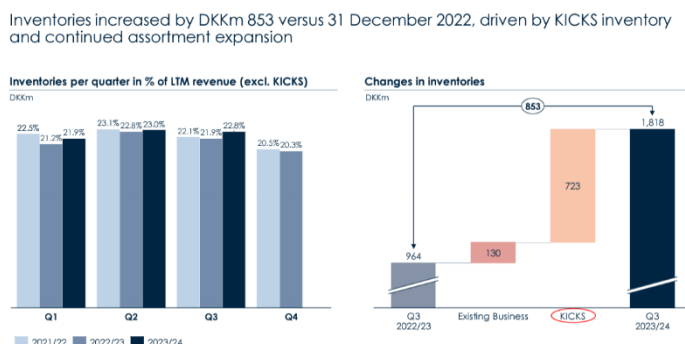
Figur 41: Egen tilvirkning

Ovenstående figur viser ændringen i vare forbruget indekseret ud fra år 2018/19.

Matas' bruttofortjeneste har igennem perioden fra 2018/19 til 2023/24 konsekvent været omkring 44%, med en enkeltstående afvigelse i 2021/22, hvor den nåede op på cirka 45%. Dette indikerer, at Matas har opretholdt et forholdsvis stabilt niveau for vareforbruget (COGS), som

har ligget mellem 55% og 56% målt op imod omsætningen. Det er dog nødvendigt at sammenholde disse med indekstallene i afsnit 5.1.1, hvor udviklingen ligger på samme niveau, hvilket understøtter det forholdsvis konstante niveau i analyseperioden med et bruttofortjeneste på omkring 44%.

Matas oplyser i deres Q3 regnskab, at der siden 31.12.2022 er kommet 853 mio. kr. ekstra ind på varelageret som b.la. skyldes overtagelsen af KICKS. Dog har deres varelager lagt nogenlunde stabilt jf. grafen på venstre side, der illustrer ændringen i varelageret for Matas ekskl. KICKS for de sidste 12 måneder (Quarterly Reports - Q3, 2023/24).



Figur 42: Udvikling af varelager, som følge af opkøb af KICKS

På baggrund af ovenstående er der i den fremadrettede budgettering er vareforbruget estimeret ud fra ønsket om en bruttofortjeneste på 44%.

5.1.3 Omkostninger

Andre eksterne omkostninger har i perioden fra 2018/19-2023/24 ift. omsætningen lagt på hhv. 10%, 6%, 7,2%, 7,6% og 8,5%. Dette viser, at der har været en stigning i de eksterne omkostninger.

Indekstal	2023/24	2022/23	2021/22	2020/21	2019/20	2018/19
Andre eksterne omkostninger	191	116	110	136	63	100

Figur 43: Egen tilvirkning

Nedenstående viser udviklingen i personaleomkostninger, indekseret ud fra årsregnskabet for 2018/19.

Indekstal	2023/24	2022/23	2021/22	2020/21	2019/20	2018/19
Personaleomkostninger	151	100	110	102	105	100

Figur 44: Egen tilvirkning

Inden overtagelsen af KICKS Group i 2022/23 havde Matas 2.124 ansatte. Dette steg til 3.614 efter overtagelsen. Omregnes omkostninger pr. ansat i 2022/23, vil det være 409.839 kr. pr. ansat. Dvs., at det fremadrettet vil være 1.481.161.614 kr., med de 3.614 ansatte. Dog vurderes det, at der vil være synergier ved opkøbet af KICKS, og der derfor fremadrettet vil gøres brug

af disse til at reducere personaleomkostningerne. Derfor er personaleomkostningerne budgetteret med 18,5% af omsætningen.

Resultatet før af- og nedskrivninger (EBITDA) og Resultatet før finansielle poster (EBIT) fremstår som nøgleindikatorer for Matas' operationelle effektivitet og evne til at generere overskud fra sin kerneforretning. Med en forventet stigning i EBITDA og EBIT over de næste år, indikerer dette en positiv udvikling i virksomhedens operationelle præstation og en effektiv implementering af dens strategiske initiativer.

Afskrivningerne, som udgør en væsentlig post i overgangen fra EBITDA til EBIT, forventes at stige i takt med virksomhedens investeringer i b.l.a. en større lagerbygning som tidligere belyst jf. Afsnit 3.6.2.1.

5.2 Balance budget

Balancebudgettet er udarbejdet med det formål at belyse, hvorledes arbejdskapitalen bliver påvirket i budgetperioden. Derfor ses der også bort for øvrige balanceposter, som ikke har indflydelse på arbejdskapitalen, samt investeringsforudsætningerne. Dette skyldes at budgettet, som tidligere nævnt skal anvendes til efterfølgende kapitel, hvor værdiansættelse af virksomheden bliver gennemgået. Forudsætningerne for anvendte fordelingsnøgler vil blive gennemgået i de følgende afsnit, som er med baggrund i de tidligere kapitler af den strategiske analyse, regnskabsanalyse, samt virksomhedens egne forventninger i fremtiden.

5.2.1 Arbejdskapital

Arbejdskapitalen består af en række forskellige faktorer, som bliver påvirket af virksomhedens kommende aktiviteter. Derfor kan det også være svært at komme frem til et resultat, som vil matche virksomhedens ståpunkt efter budgetperioden. Der kan komme uforudsete forhold, som vil påvirke arbejdskapitalen positivt, såvel som negativt. Derudover kan virksomheden også lave aktivitet, som har været svært at forudse i skrivende stund. Derfor er nedenstående arbejdskapital for budgetperioden lavet ud fra et øjebliksbillede af virksomheden med viden, som er tilgængeligt på baggrund af de tidlige kapitler.

Med forbehold for en afsat årlig vækst på 3,5% af periodeafgrænsningsposter og andre tilgodehavender, samt tilgodehavende fra salg, som årligt vil udgøre 1% af omsætningen, vil arbejdskapitalens øvrige poster blive gennemgået i de efterfølgende afsnit.

Arbejdskapital Mio. kr.	2023/24	2024/25	2025/26	2026/27	2027/28	2028/29	2029/30	2030/31	2031/32	2032/33	Terminal periode
Varebeholdning	1.405	1.475	1.549	1.627	1.708	1.793	1.883	1.977	2.076	2.180	2.289
Tilgodehavende fra salg	68	71	74	78	82	86	90	95	100	105	110
Andre tilgodehavender	26	27	28	29	30	31	32	33	34	35	36
Periodeafgrænsningsposter	42	44	45	47	48	50	52	54	56	58	60
Aktiver i alt	1.541	1.617	1.697	1.781	1.868	1.960	2.057	2.159	2.266	2.378	2.495
Forudbetalinger fra kunder	266	279	293	307	323	339	356	374	392	412	433
Leverandørgæld	1.143	1.081	1.135	1.191	1.251	1.314	1.379	1.448	1.521	1.597	1.677
Anden gæld	210	217	225	233	241	249	258	267	276	286	296
WCR i alt	-78	40	44	49	53	58	64	70	76	83	90
Passiver i alt	1.541	1.617	1.697	1.780	1.868	1.960	2.057	2.159	2.265	2.378	2.495

Figur 45: Egen tilvirkning

5.2.2 Varebeholdning

En del af de omfattede tal i vores Managerial balance budget er varebeholdning og en budgettering heraf. I udarbejdelsen af budgettet har det været nødvendigt at kigge på varelagerets historiske omsætningshastighed, for at kunne fremfinde et retvisende gennemsnit, hvilket efterfølgende anvendes til beregning af det varelager, som Matas skal forventes at budgettere med i budgetperioden.

	2022/23	2021/22	2020/21	2019/20	2018/19
Varelagerets omsætningshastighed i dage	134,46	136,61	136,21	171,55	146,84
Debitors betalingshastighed	3,55	2,23	1,33	1,45	1,17
Varelagerets omsætningshastighed	2,71	2,67	2,68	2,13	2,49

Figur 46: Egen tilvirkning

I ovenstående skema fremgår Matas' historiske udvikling. Tallene er taget ud fra tidligere udarbejdet regnskabsanalyse. Som det fremgår i skemaet, så er der i perioden 2021 – 2023 et ret

stabilt niveau, som næsten ikke varierer, i det at varelageret omsætningshastighed ligger i niveauet 2,68 – 2,71, svarende til et niveau i dage på 134-136 dage. Tallet skal altså forstås som at varelageret omsættes, hvad der svarende til ca. 2,7 gange årligt i gennemsnit.

I det at perioden de seneste 3 år har været på et så stabilt niveau, så vurderes dette mest retvisende ift. udregning af krævet varebeholdning, som Matas har behov for. Gennemsnittet er beregnet ud fra de 3 år til at være ca. 2,69, hvorfor dette tal anvendes i budgetteringen.

Varebeholdning Mio. kr.	2023/24	2024/25	2025/26	2026/27	2027/28	2028/29	2029/30	2030/31	2031/32	2032/33	Terminal periode
Vareforbrug	3.780	3.969	4.167	4.376	4.595	4.824	5.066	5.319	5.585	5.864	6.157
Varebeholdning Ultimo	1.405	1.475	1.549	1.627	1.708	1.793	1.883	1.977	2.076	2.180	2.289
Varelageret omsætningshastighed (gns. seneste 3 år)	2,69	2,69	2,69	2,69	2,69	2,69	2,69	2,69	2,69	2,69	2,69

Figur 47: Egen tilvirkning

I ovenstående udregning er der beregnet den varebeholdning, som Matas forventes at skulle have ved at dividere deres forventet varebrug med fastsatte gennemsnit af varelagerets hastighed på 2,69. Som det fremgår i ovenstående skema, så beregnes varebeholdning ultimo 2023/24 til at være 1.405 mio. kr. Varebeholdningen stiger i relation til forventede stigning i omsætning og dermed vareforbrug ud fra vores forventede dækningsbidrag. Dette medfører at vi opnår beregnet terminalværdi i varebeholdningen på 2.289 mio. Kr.

5.2.3 Forudbetalinger fra kunder

I beregning af budgetteret forudbetalinger fra kunder er der beregnet frem til en forventet terminalværdi svarende til 433 mio. kr. Beregningen er lavet ud fra de historiske tal med effekt af forholdet mellem omsætningen og forudbetalinger fra kunder. I analyseperioden svarende til regnskabsanalysen er det beregnet at de årlige forudbetalinger fra kunder ligger i niveauet 3,56% - 4,41%, hvor det beregnede gennemsnit udgør 3,93%, som er anvendt i budgetteringen.

Forudbetalinger fra kunder Mio. kr.	2023/24	2024/25	2025/26	2026/27	2027/28	2028/29	2029/30	2030/31	2031/32	2032/33	Terminal periode
Omsætning	6.750	7.088	7.442	7.814	8.205	8.615	9.046	9.498	9.973	10.471	10.995
Forudbetalt fra kunder	266	279	293	307	323	339	356	374	392	412	433
%-andel forudbetaling fra kunder	3,93%	3,93%	3,93%	3,93%	3,93%	3,93%	3,93%	3,93%	3,93%	3,93%	3,93%

Figur 48: Egen tilvirkning

5.2.4 Varekreditorer

Med baggrund i de aflagte regnskaber, som er anvendt i analyseperioden for regnskabsanalysen, er der beregnet nedenstående kreditordage for Matas.

	2022/23	2021/22	2020/21	2019/20	2018/19
Kreditors betalingshastighed	92,69	100,75	113,51	96,24	85,09

Figur 50: Egen tilvirkning

Som følge af en gennemsnitsanalyse af kreditordage de seneste 5 år af aflagte årsrapporter, er dette gennemsnit af kreditordage afsat som forudsætning af betalingsdage til leverandørerne, da det har lagt på et nogenlunde stabilt niveau de senere år og er realiserede tal. Vareforbruget og lagerforskydning for året er afsat med henvisning til uddybning i afsnit 5.2.2 af varebeholdning. Hertil beregnes det gennemsnitlige daglige indkøb og med forbehold for antallet af kreditordage fremfinder man leverandørgælden ultimo for hvert budgetår.

Dette giver en udvikling i leverandørgælden ultimo for budgetperioden på mio. kr. 1.143 i budgetår 0 mod 1.677 mio. kr. i terminalperioden.

5.2.5 Investeringer

Leverandørgæld	2023/24	2024/25	2025/26	2026/27	2027/28	2028/29	2029/30	2030/31	2031/32	2032/33	Terminal periode
Mio. kr.											
Kreditordage (gnst. Seneste 5år)	97,66	97,66	97,66	97,66	97,66	97,66	97,66	97,66	97,66	97,66	97,66
Vareforbrug + Lagerforskydning	4.273	4.039	4.241	4.453	4.676	4.910	5.155	5.413	5.684	5.968	6.266
Dagligt indkøb	11,71	11,07	11,62	12,20	12,81	13,45	14,12	14,83	15,57	16,35	17,17
Leverandørgæld ultimo	1.143	1.081	1.135	1.191	1.251	1.314	1.379	1.448	1.521	1.597	1.677

Figur 49: Egen tilvirkning

I tidligere afsnit fremkommer det at Matas tidligere har igangsat strategiske tiltag, som har krævet tunge investeringer. Investeringsgrundlaget er afsat på baggrund af udmeldte meldinger om kommende investeringer i bl.a. nyt logikcenter.

Fælles for både immaterielle anlægsaktiver og materielle anlægsaktiver er at man ud fra et teoretisk synspunkt har fastholdt investeringen i terminalperioden lig med afskrivningsprofilen, da terminalperioden har grundlag for at fortsætte uendeligt. Derved vurderes der, at alle anlægsaktiver bliver fuldt afskrevet med de facto at perioden strækker sig uendeligt.

Immaterielle anlægsaktiver	2022/23	2023/24	2024/25	2025/26	2026/27	2027/28	2028/29	2029/30	2030/31	2031/32	2032/33	Terminal periode
Mio. kr	Resultat											
primo	4.248	4.294	4.262	4.231	4.133	4.038	3.946	3.857	3.770	3.686	3.605	3.526
investeringer	169	100	100	30	30	30	30	30	30	30	30	30
Afskrivninger, amortisation og nedskrivning	124	132	131	128	125	122	119	117	114	111	109	30
Ultimo	4.294	4.262	4.231	4.133	4.038	3.946	3.857	3.770	3.686	3.605	3.526	3.526

Figur 51: Egen tilvirkning

Som tidlige nævnt, er der for nyligt ekspanderet til Norge og Sverige, hvilket har krævet opkøb af markedsledende virksomheder jf. afsnit 3.6.2.1 Dertil må det formodes at der er forhold, som påvirker de immaterielle anlægsaktiver, hvorfor der i budgetperioden er afsat 470 mio. kr. over

den 10-årige periode. Hertil er der i virksomheden primært immaterielle anlægsaktiver, som der ikke afskrives på, da det må formodes at være eget oparbejdet goodwill mv, hvorfor afskrivningsprofilen er afsat til 3% årligt.

Materielle anlægsaktiver	2022/23	2023/24	2024/25	2025/26	2026/27	2027/28	2028/29	2029/30	2030/31	2031/32	2032/33	Terminalperiode
Mio. kr	Resultat											
primo	723	862	930	984	1027	902	801	721	657	605	564	531
investeringer	396	300	300	300	100	100	100	100	100	100	100	100
Afskrivninger, amortisation og nedskrivning	258	232	246	257	225	200	180	164	151	141	133	100
Ultimo	862	930	984	1027	902	801	721	657	605	564	531	531

Figur 52: Egen tilvirkning

Derudover er investeringen i et nyt logistikcenter estimeret til i omegnen af 525 - 550 mio. kr., som dækker køb, opførsel og maskiner. Byggeriet er blevet udsat i takt med ophedning i byggebranchen, hvorfor det nu forventes at stå klar i foråret 2025. Grundet det forskudte regnskabsår, som afsluttes ultimo marts, er der derfor afsat højere beløb i perioden op til 2025/26 regnskabet med forbehold for forventningerne til opstart af det nye logistikcenter.

Med ovenstående oplysninger er der derfor afsat i alt 1.700 mio. kr. over den 10-årige budgetperiode. Afskrivningsprofilen er afsat til 20% gennemsnitlig, da afskrivningssatserne for materielle anlægsaktiver afgiver alt fra 10-75 år på grunde og bygninger og mellem en 1-8-årig periode for andre materielle anlægsaktiver end grunde og bygninger.

5.3 Delkonklusion

Det vurderes, at der i budgetperioden er lagt vægt på seneste udvikling for aflagt Q3 regnskab for regnskabsåret 2023/24. Budgettet for regnskabsår 2023/24 er derfor afsat med grundlag i udtalelser, samt Matas egne forventninger i forhold til udvikling i bruttofortjeneste, personaleomkostninger, andre eksterne omkostninger og EBITDA med procentvis andel af deres omsætning.

I kvartalsregnskabet fremgår effekten af de ekstraordinære stigninger i bl.a. omsætning grundet opkøb af giganten KICKS i Sverige, samt dertilhørende stigende vareforbrug og andre relevante omkostninger forbundet hertil. Det vurderes derfor vurderet at det vil give et mest retvisende billede af budgetperioden, hvis de anvendte fordelingsnøgler er afsat med grundlag i de budgetterede tal for 2023/24.

Budgetperiodens udvikling fra seneste aflagte regnskab i 2022/23 og frem til terminalåret i år 2033/34, ses en udvikling i EBITDA fra 804 mio. kr. til 1.704 mio. kr. Derudover kan det nævnes at udviklingen i EBIT stiger fra 373 mio. kr. til 987 mio. kr.

Ovenstående udvikling skyldes til dels en stor forventning til høj vækst på 5% i omsætningen hvert år. Dette kan begrundes med forventninger om flere opkøb af konkurrenter, hvor Matas f.eks. steg med hele 51% i Q3 regnskabet for 2023/24 til sammenligning med samme periode året før opkøbet af KICKS i Sverige. Dertil ligger en stigende interesse for sundhed og velvære også til grund for stigningen, som belyst tidligere i opgaven.

En bruttofortjeneste på 44% af omsætningen er afsat med Matas' egne forventninger til nøgletallet på nuværende tidspunkt.

Andre eksterne omkostninger, samt personaleomkostninger forventes at stige i takt med stigende omsætning. Denne stigning skal begrundes med stødt stigende omkostninger i perioden for regnskabsanalysen, hvorfor der med afsæt i en gennemsnitlig højere stigning på omkostningsposter i budgetperioden - end i regnskabsanalyseperioden - må anses for værende retvisende. Dertil vurderes der, at virksomhedens strategiske tiltag med bl.a. opkøb mv. påvirker omkostningsposterne med stigende effekt. Fordelingsnøglerne efter EBITDA forholdes forholdsvis uændret.

Ændringen i arbejdskapitalen er stigende fra -78 mio. kr. til 90 mio. kr., hvilket kan begrundes med en større stigning i omsætningsaktiver end gældsforpligtelser. Denne fordeling danner grundlag primært i en stigende varebeholdning, som sker, som følge af udvidelsen af logistikcenteret, men også opkøb af markedsledere i bl.a. Sverige og Norge. Dette betyder at Matas har flere aktiver finansieret ved fremmedgæld og derfor påvirker det til en stigende arbejdskapital i budgetperioden.

Kapitel 6 - Værdiansættelse

Værdiansættelsen af en virksomhed er afgørende for investorer, virksomhedsejere og andre interessenter, som ønsker at forstå den underliggende værdi af virksomheden. Værdien kan bruges i forskellige sammenhænge, herunder b.l.a., køb, salg, fusioner eller investeringsvurderinger.

Følgende kapitel skal således forsøge at besvare følgende undersøgelsesspørgsmål

- *Hvad er den teoretiske værdi for Matas pr. 31.03.2023?*

6.1. Værdiansættelsesmetoder

Der findes som nævnt flere forskellige metoder til at værdiansætte en virksomhed. Der vil i denne opgave være fokus på multipel værdiansættelse og diskonterede pengestrømme (DCF) modellen.

Multipel værdiansættelse er særligt populær for sin relativt enkle og intuitive tilgang, hvor værdiansættelsen baseres på sammenlignelige virksomheders kendte værdier, ofte udtrykt som multipler af indtjening, omsætning eller andre operationelle målepunkter. Denne metode er hurtig at anvende og er særlig nyttig i industrier, hvor der findes mange sammenlignelige virksomheder og hvor markedet leverer troværdige multipler.

På den anden side står DCF-modellen, der forsøger at forestille sig den reelle økonomiske værdi af en virksomhed baseret på forventningen til fremtidige pengestrømme. Denne metode kræver detaljerede forudsigelser om fremtidige indtægter, udgifter og investeringer, og den justerer for nutidsværdien af penge, hvilket gør den særligt robust i situationer, hvor fremtidige pengestrømme kan estimeres med en vis grad af sikkerhed.

6.1.1 Værdiansættelse ved multipler

Multiple værdiansættelse, også kendt som "multiples approach", er en relativ værdiansættelsesmetode, der involverer vurderingen af en virksomheds værdi ved at sammenligne den med værdien af lignende virksomheder inden for samme branche eller sektor.

I praksis involverer den multiple værdiansættelse udvælgelsen af relevante finansielle målepunkter såsom Price/Earnings (P/E), Enterprise Value/EBITDA (EV/EBITDA), eller Price/Sales (P/S) ratios. Disse udregnes for virksomheden, der skal værdiansættes og sammenlignes

derefter med de samme ratios for en gruppe af sammenlignelige virksomheder. Værdiansættelsen fastsættes ved at tage gennemsnittet eller medianen af de sammenlignelige virksomheders multiples og anvende dem på den pågældende virksomheds finansielle nøgletal.

For eksempel, hvis en gruppe af detailhandelsvirksomheder handles til en gennemsnitlig EV/EBITDA multiple på 10x. Dertil har virksomheden, der skal værdiansættes en EBITDA på 100 millioner kr. Dette vil medføre at dens anslåede virksomhedsværdi er 1 milliard kr. (10 x 100 millioner kr.).

Metoden er især nyttig i stabile industrier, hvor indtjeningsmodellerne er relativt ensartede, og hvor det er muligt at finde en pålidelig peer gruppe. Det er også en effektiv kontrol for at vurdere rimeligheden af en værdiansættelse mod markedets vurdering. Dog er den afhængig af tilgængeligheden af pålidelige markedsdata og kræver nøje udvælgelse af sammenlignelige virksomheder for at sikre relevans og nøjagtighed i den anvendte multiple.

6.1.2 Discounted Cash Flow modellen

En anden model er den såkaldte DCF-model. DCF står for “Discounted Cash Flow”. Her ses der indkomstbaseret på værdiansættelsen, hvor værdien af virksomheden opgøres med den tilbagediskonterede værdi af forventede fremtidige frie pengestrømme. I modellen måles der på selskabsniveau i henholdsvis långivers og ejers synsvinkel, heraf egenkapitalens afkastkrav og fremmedkapitalens afkastkrav af rentebærende gæld. Det er således en estimeret nutidsværdi, som bindes op på virksomhedens fremtidige forventede pengestrømme (Cash flow).

De forventede pengestrømme har derudover grundlag i den eksplicitte budgetperiode, som er gennemgået tidligere. Efter budgetperioden fremkommer den såkaldte terminalperiode, som værdiansættelsen beregnes med baggrund i (DCF-modellen, u.d.).

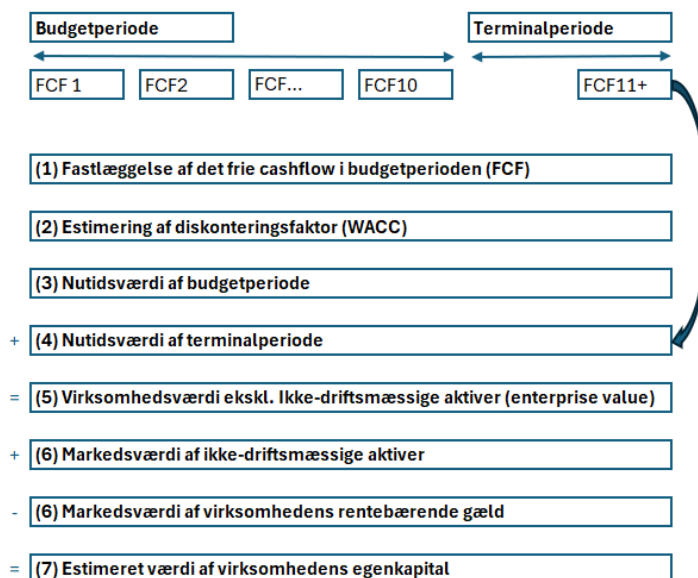
Typisk anvendes der i budgetperioden tal for de kommende 5-10 år, og det er denne pålidelighed af budgetperioden, som angiver hvor pålidelig værdiansættelsen anses for at være bl.a. Terminalperioden derimod udtrykker med dens teoretiske tilgang en uendelig periode og er derfor indiskutabelt et teoretisk gøremål.

Ulempen ved modellen er den subjektive holdning, i dét at forudsætninger for budgetperioden og den fremtidige indtjening, som modellen bygger på, indiskutabelt er usikkert. Da terminalværdien tillægs stor vægt i beregningen har modellen derfor tendens til at vise for høje værdier. Derved skal man ved anvendelse af denne metode forholde sig kritisk og varsom i forhold til den endelige værdiansættelse (Likviditetsbaseret metode, u.d.).

6.2 Værdiansættelse efter discounted Cash Flow metoden

På baggrund af DCF-metoden, foretages en værdiansættelse herefter. Indledningsvist vil der blive beregnet ejernes afkastkrav, samt långivernes afkastkrav, som fastsættes ud fra udvalgte parametre med henvisning til eksterne kilder. Herefter fastsættes de vægtede gennemsnitlige kapitalomkostninger (WACC) ud fra afkastkravene på selskabsniveau, samt kapitalstrukturen i virksomheden.

Værdiansættelsen er opdelt i følgende faser med henvisning til de indledende beregninger:



Figur 53: Egen tilvirkning

Elementer i det frie cash flow

1. Fastlæggelse det forventede frie cash flow i budgetperioden (FCF)
2. Estimering af diskonteringsfaktor (WACC)

Elementer i værdiansættelsen

3. Beregning af nutidsværdi af det forventede frie cash flow i budgetperioden. Det forventede frie cash flow for de enkelte perioder tilbagediskonteres med den estimerede WACC.
4. Beregning af nutidsværdi af det forventede frie cash flow i terminalperioden. De forventede frie pengestrømme i terminalperioden tilbagediskonteres med den estimerede WACC

5. Beregning af den samlede nutidsværdi af det frie cash flow i budget- og terminalperioden. Dette udgør virksomhedens værdi eksklusiv ikke-driftsmæssige aktiver, i det cash flowet er indkomstbaseret.
6. Virksomhedens markedsværdi beregnes og tillægges de bogførte aktiver og fratrækkes virksomhedens bogførte rentebærende gæld, således markedsværdien af aktiver og passiver fremkommer.
7. Estimeret værdi af virksomhedens egenkapital

6.3 Fastsættelse af WACC

I det kommende afsnit vil vi fokusere på beregning af **Weighted average capital cost (WACC)**. Denne skal beregnes, i det at den indgår i den samlede beregning i forhold til værdiansættelsen af Matas. WACC beregnes ud fra nedenstående model

$$WACC = (Egenkapitalandel \cdot Egenkapitalens afkastkrav) + (Fremmedkapitalandel \cdot Fremmedkapitalens afkastkrav)$$

For at kunne beregne den samlede WACC er det altså nødvendigt at beregne egenkapitalens afkastkrav, samt fremmedkapitalens afkastkrav. Disse tal vægtes op imod, hvor stor en andel af egenkapitalen og fremmedkapitalen udgør af den samlede balance, hvorefter man kan beregne det gennemsnitlige vægtede kapitale afkastkrav (WACC).

6.3.1 Egenkapitalens afkastkrav

I beregningen af WACC er det nødvendigt at beregne omkostningerne ved finansiering med egenkapital. Det vil sige at vi fremfinder afkastkravet for egenkapitalen. Beregningen til at fremfinde afkastkravet til egenkapitalen kan forklares ved nedenstående formel.

$$Egenkapitalens afkastkrav = Risikofri rente + (Betaværdi \cdot Markedsrisikopræmie)$$

Egenkapitalens afkastkrav, som også kaldes K_e kan beregnes ved hjælp af den risikofrie rente, samt Betaværdien og en fastsat markedsrisikopræmie.

$$Risikofri rente = 3\%$$

I opgaven er den risikofrie rente fastsat til 3%. I fastansættelsen af den risikofrie rente vil et naturligt udgangspunkt være at kigge på den 10-årige statsobligation, som fremgår nedenfor (Rentesatser, ultimo (pct p.a.), u.d.).

Rentesatser, ultimo (pct p.a.) efter type og tid
 Enhed: Pct. pro anno

	2022M12	2023M01	2023M02	2023M03	2023M04	2023M05	2023M06	2023M07	2023M08	2023M09	2023M10	2023M11	2023M12	2024M01	2024M02
Obligationsrentegennemsnit:	2,65	2,48	2,93	2,58	2,64	2,47	3,01	2,96	2,88	3,13	3,04	2,75	2,43	2,58	2,63
Statsobligationer mv.															

Figur 54: Rentesatser, statsobligationer

I tabellen ovenfor fremgår den 10-årig statsobligation i niveauet 2,43% - 3,13% i perioden ultimo 2022 til primo 2024. Generelt set over de seneste 30 år, så vurderes den anvendte periode at være historisk lavt, hvorfor en risikofri rente på 3% vurderes retvisende, selvom det vurderes at være i den højere ende af ovenstående tabel. En mindre forhøjet risikofri rente i forhold til statsobligationen medvirker til et øget afkastkrav til egenkapitalen, som i sidste ende påvirker den endelige beregning af WACC og dermed værdiansættelsen.

$$\text{Betaværdi} = 1,18$$

I beregningen af egenkapitalens afkastkrav, så skal Betaværdien fastsættes. Betaværdien er en kompleks størrelse selv at skulle fremregne. Det har derfor været nødvendigt at tage udgangspunkt i allerede oplyste betaværdier. Beta er derfor fastlagt ud fra Aswarth Damodaran's beregninger, som ofte anvendes ifm. værdiansættelser. Der er med anvendte Betaværdi på 1,18 taget udgangspunkt i Retail (Special Lines) (Total Betas by Sector, 2024), Retail (Special Lines), som yderligere understøttes af andre eksterne kilder (Matas A/S, u.d.)

$$\text{Markedspræmie} = 6,2\%$$

Som sidste led i beregning af egenkapitalens afkastkrav, så skal markedspræmien fastsættes. Markedspræmien er fastlagt ud fra Social Science Research Networks (SSRN) rapport, som anfører at "Market Risk Premium" for Danmark er 6,2%, hvorfor det vurderes retvisende (Market Risk Premium and Risk-Free Rate udset for 80 countries in 2023, 2023).

Egenkapitalens afkastkrav	
Risikofri rente	3,00%
Betaværdi	1,18
Markedspræmie	6,20%
Egenkapitalens afkastkrav	10,32%

Figur 55: Egen tilvirkning

Det er nu muligt at beregne det samlede afkastkrav til egenkapitalen. Jf. Ovenstående tabel er det beregnede afkastkrav opgjort til 10,32% ud fra nedenstående beregning.

$$\text{Egenkapitalens afkastkrav} = 3,0\% + (6,2 \cdot 1,18) = 10,32\%$$

6.3.2 Fremmedkapitalens afkastkrav

I beregningen af fremmedkapitalens afkastkrav, så anvendes nedenstående model.

Fremmedkapitalens afkastkrav

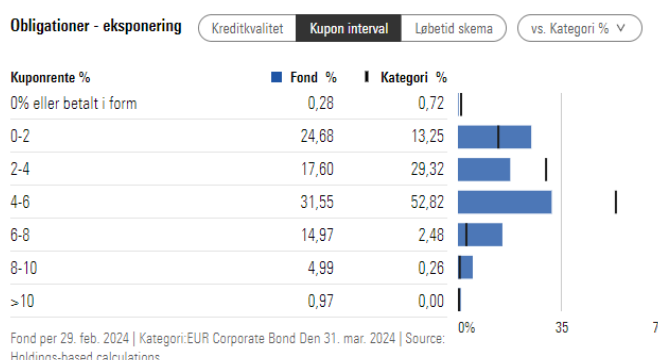
$$= (\text{Risikofri rente} + \text{selskabsspecifikt risikotillæg}) \cdot (1 - \text{skattesats})$$

I modellen fastsættes fremmedkapitalens afkastkrav ved at sammenlægge den risikofri rente og en selskabsspecifikt risikotillæg. Dette beløb ganges med den fastsatte selskabsskat i Danmark på 22%.

Tidligere i fastsættelse af egenkapitalens afkastkrav fastsatte vi den risikofrie rente til 3%, hvorfor den ligeledes anvendes i denne beregning.

Herudover skal der i beregningen medregnes et selskabsspecifikt risikotillæg. Den selskabsspecifikke kan være en svær størrelse af fastsætte, hvorfor et udgangspunkt kan være at kigge på forskellen mellem den 10-årige statsobligation og virksomhedsobligationer (Credit Spread, u.d.).

For at fastsætte risikotillægget så mangles niveauet for virksomhedsobligationer, som kan fratrækkes den før fastsatte risikofri rente svarende til den 10-årige statsobligation. For at fastsætte en større spredning af virksomhedsobligationerne, så er der taget udgangspunkt i Danske Invest Nordiske Virksomhedsobligationer, hvor der dog fokuseres på de danske obligationer (Danske Invest Nordiske Virksomhedsobligationer, u.d.).



Figur 56: Kuponrente, obligationer pr. 29. februar 2024

Som det fremgår af grafen, så spænder niveauet fra ca. 2% til 10%, hvor den risikofri rente skal fratrækkes for at opnå en kredit spredning, altså risikotillæg. Som det også fremgår af grafen, så er spredningen stor, hvor medianværdien ligger i niveauet 4-6%, svarende til et risikotillæg på 1-3% når den risikofrie rente er fratrucket. Det vurderes at være branche specifikt ift. Kreditspredningen, i det risikoen i de forskellige brancher vurderes forskelligt fra hinanden.

I fastsættelsen af risikotillægget vurderes det, at en placering i den højere ende af ovenstående er retvisende, i det at der vurderes at detailbranchen er en svær branche i forhold til Risiko mv.

Det vurderes derfor, at en fastsættelse af risikotillægget til 2,75% er retvisende, hvilket svarer til et afkastkrav på 5,75% før skattesatsen.

Niveauet kan ligeledes sættes op imod Aswarth Damodaran, som i hans kalkulation fastsætter afkastkravet (Cost of debt) til 5,09% før skattesats målt på Retail (special Lines) (Damodaran Online, u.d.).

Fremmedkapitalens afkastkrav	
Risikofri rente	3,00%
Estimeret kreditrisiko (Risikotillæg)	2,75%
Skattesats	22,00%
Fremmedkapitalens afkastkrav efter skat	4,49%

Figur 57: Egen tilvirkning

I det den risikofrie rente, kreditrisiko og skattesats er fastlagt, er det nu muligt at beregne fremmedkapitalens afkastkrav ud fra nedenstående formel.

$$\text{Fremmedkapitalens afkastkrav} = (3\% + 2,75) \cdot (1 - 0,22) = 4,49\%$$

Som det fremgår af formelen, er det beregnede afkastkrav på fremmedkapitalen beregnet til 4,49%.

6.3.3 Kapitalstruktur

Det sidste led til fastlæggelse af WACC kigges der på kapitalstrukturen i virksomheden. Opgørelsen af kapitalstrukturen sker med baggrund i data pr. 31.03.2023 (Annual Report , 2022-23). Opgørelsen af kapitalstrukturen pr. 31.03.2023 ses nedenfor.

Kapitalstruktur	
Antal aktier, stk	38.291.492
Aktiekurs pr. 31.3 2023, DKK	82,36
Markedsværdi af egenkapital, DKK	3.153.687.281,12
Markedsværdi af egenkapital i mio. DKK	3.153,69
Bogført værdi af egenkapital pr. 31.3 2023	3.363,10
Market value added	-209,41

Figur 58: Egen tilvirkning

Det ses at Market Value Added (MVA) udgør 209,41 mio. Kr. Det er med andre ord et udtryk for forskellen mellem egenkapitalens bogførte værdi og dens vurderede markedsværdi.

Aktiver		Passiver	
Bogførte aktiver	6.280,20	Bogført egenkapital	3.363,10
Market Value added	-209,40	Market value added	-209,41
		Markedsværdi af egenkapital	3.153,69
		Fremmedkapital	2.917,10
Markedsværdi af aktiver	6.070,80	Markedsværdi af passiver	6.070,79

Figur 59: Egen tilvirkning

MVA tillægges herefter virksomhedens bogførte værdi og derved fremkommer markedsværdierne af henholdsvis aktiver samt passiver, opgjort pr. 31.03.2023.

Med udgangspunkt i de beregnede markedsværdier, kan virksomhedens fordeling af egenkapital- og fremmedkapitalandele nu opgøres til markedsværdi således.

$$\text{Egenkapitalandel} = \frac{\text{Markedsværdi af egenkapital}}{\text{Markedsværdi af passiver}} = \frac{3.154}{6.071} = 51,95\%$$

$$\text{Fremmedkapitalandel} = \frac{\text{Forpligtelser i alt}}{\text{Markedsværdi af passiver}} = \frac{2.917}{6.071} = 48,05\%$$

6.3.4 Beregning af WACC

Med baggrund i de tidligere gennemgået afsnit i omkring elementer, som indgår i den samlede beregning af WACC er det nu muligt at færdiggøre beregningen, der sker efter nedenstående model:

$$\begin{aligned} WACC = & (\text{Egenkapitalandel} \cdot \text{Egenkapitalens afkastkrav}) \\ & + (\text{Fremmedkapitalandel} \cdot \text{Fremmedkapitalafkastkrav}) \end{aligned}$$

I det vi i tidligere afsnit har fået fastlagt egenkapital- og fremmedkapitalandele, samt deres afkastkrav, så er det nu muligt at foretage den konkrete udregning for at beregne WACC.

Beregning af WACC	
Egenkapitalandel	51,95%
Egenkapitalens afkastkrav	10,32%
Fremmedkapitalandel	48,05%
Fremmedkapitalens afkastkrav	4,49%
WACC	7,51%

Figur 60: Egen tilvirkning

Ovenstående tal fra udarbejdede tabel kan indsættes i WACC beregningen således

$$WACC = (0,5195 \cdot 10,32\%) + (0,4805 \cdot 4,49\%) = 7,51\%$$

Således er det nu muligt at fastslå vores gennemsnitlige vægtede kapitalkrav til at være 7,51%, som anvendes i næste afsnit med henblik på den endelige værdiansættelse, hvor WACC indgår i diskonteringsfaktoren af det frie cash flow.

6.4 Det frie Cash-flow

Det frie cash flow (FCF) bruges som en målestok for at vurdere virksomhedens evne til at generere kontanter. Nedenstående analyse af Matas' FCF over en 10-årig periode giver en indsigt i deres finansielle sundhed og kapaciteten til at opretholde en vækst.

Ved at starte med at justere EBIT for skat, og tilføje afskrivninger, vil der være et mere klart billede af Matas' kontante indtægter før kapitaleksponeringer. Når ændringer i arbejdskapital og nettoinvesteringer fratrækkes, viser det resterende FCF den disponible likviditet efter kapitalkrav.

I nedenstående beregning starter EBIT ved 384 mio. kr. i år 1, og stiger til 861 mio. kr. i år 10. Afskrivningerne ligger forholdsvis stabilt i niveauet 500-600 mio. kr. p.a.

Ændringerne i arbejdskapital og nettoinvesteringer, som er gennemgået i henholdsvis afsnit 5.2.1 og 5.2.5 viser væsentlige udgifter, der påvirker det tilgængelige FCF, som stiger over perioden, hvilket indikerer en forbedret effektivitet samt investeringsstyring.

Det faktiske FCF varierer betydeligt fra år til år, startende fra 248 mio. kr. Og ender på 417 mio. kr, hvilket, alt andet lige, er en væsentlig forbedring for Matas.

Nutidsværdien af de frie Cash flow i budgetteringsperioden er 5.011 mio. kr., mens terminalværdien er på 18.068 mio. kr., hvilket indikerer en forventning til Matas' evne til at generere værdi efter den forudsagte periode. Vurderingen af nutidsværdien er en vigtig målestok for Matas' langsigtede værdi, hvorfor det fremtidige Cash flow er diskonteret til nuværende værdi ift. Den risikojusterede rente.

Den beregnede terminalværdi på 18.068 mio. kr. tilbagediskonteres med diskonteringsfaktoren pr. terminal år, svarende til 0,4845 for at opnå beregnet nutidsværdi på 8.755 mio. kr. Nutidsværdien anvendes i efterfølgende afsnit for at beregne Enterprise Value i værdiansættelsen jf. afsnit 6.5.

Det frie Cash-flow	0	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
EBIT*(1-tax)	384	465	500	537	576	617	661	707	755	807	861
+afskrivninger	493	503	513	523	533	544	555	566	577	589	600
-ændring i arbejdskap.	101	-118	-4	-4	-5	-5	-5	-6	-6	-7	
-netto investeringer	529	526	458	303	341	375	404	431	455	477	600
Frit Cash Flow	248	560	559	762	773	792	817	848	884	925	861
Diskonteringsfaktor	1,00	0,93	0,87	0,80	0,75	0,70	0,65	0,60	0,56	0,52	0,48
Nutidsværdi, frit cash flow	248	521	483	613	579	551	529	511	495	482	417
Nutidsværdi, frit cash flow i budgetperioden	5.011										
Terminalværdi	18.068										
Nutidsværdi af terminalværdi	8.755										

Nettoinvesteringer	0	1	2	3	4	5	6	7	8	9
Anlægsaktiver (slut)	5.191	5.215	5.160	4.940	4.747	4.578	4.427	4.292	4.169	4.057
-Anlægsaktiver (start)	-5.156	-5.191	-5.215	-5.160	-4.940	-4.747	-4.578	-4.427	-4.292	-4.169
+Afskrivninger	493	503	513	523	533	544	555	566	577	589
Nettoinvesteringer i alt	529	526	458	303	341	375	404	431	455	477

Figur 61: Egen tilvirkning

6.5 Værdiansættelse

Efter beregning af vores nutidsværdi af discounted Cash flow (DCF), samt nutidsværdi af vore terminalværdi er det nu muligt at beregne selve vores værdiansættelse. Værdiansættelsen tager udgangspunkt i de foregående kapitaler, hvor bl.a. WACC har været beregnet og indgået i beregning af vores frit Cash flow, samt terminalværdi.

Til beregning af vores aktieværdi skal nedenstående tal anvendes.

Værdiansættelse	
Nutidsværdi af frit cash flow, mio. Kr.	5.014
Nutidsværdi af terminalværdien, mio. Kr.	8.724
Enterprise Value, mio. Kr.	13.738
Likvider, mio. Kr.	37
Rentebærende gæld, mio. Kr.	1.692
Markedsværdi af egenkapital, mio. kr.	12.083
Markedsværdi af egenkapital i hele kr.	12.083.000.000
Antal Aktier, stk.	38.291.492
Beregnet aktieværdi, pr. aktie	315,55 kr.

Figur 62: Egen tilvirkning

I udregningen af Enterprise value, sammenlægges nutidsværdi af frit cash flow med vores beregnede nutidsværdi af terminalværdien, hvilket kan udregnes på følgende måde

$$\text{Enterprise Value, mio. kr.} = 5.014 + 8.724 = 13.737 \text{ mio. kr.}$$

Herefter tillægges vores likvider på 37 mio. Kr., samt vores rentebærende gæld fratrækkes, hvorefter vi får vores markedsværdi af egenkapitalen, som er beregnet til 12.083 mio. Kr.

Denne værdi omregnes til kr., hvorefter vi kan dividere værdi op imod det samlede antal aktier, som giver os værdien pr. Aktie ift. Egenkapital

$$\text{Aktiværdi kr.} = \frac{12.083.000.000}{38.291.492} = 315,55 \text{ kr. pr. aktie}$$

Med baggrund i udarbejdet værdiansættelse fremkommer der en aktieværdi, svarende til 315,55 kr. Pr. Aktie ud fra den beregnede nutidsværdi af frit cash flow, samt nutidsværdi af terminalværdi, dvs. Efter diskonteringsfaktoren, hvor WACC indgår i beregningen heraf.

Til sammenligning af aktien kan den beregnede værdi sættes op imod gældende aktiekurs, som pr. Seneste regnskab, altså 31.03.2023 ud gør 82,36 kr. Pr. aktie (Børsen, 2024) .

6.6 Følsomhedsanalyse

I foregående afsnit, hvor aktieværdien blev beregnet til 315,55 kr. pr aktie, kan værdien stilles op imod den aktuelle kurs pr. seneste regnskabsperiode d. 31.03.2023 på 82,36 kr.

Hvor følsom er udregningen af værdiansættelsen egentlig ift. nogle af de væsentligste parametre i værdiansættelsen. For at belyse og diskutere dette vil det være relevant at lave en følsomheds analyse ud fra nogle af de parametre, som vurderes væsentlig i DCF-modellen med henblik på at give et indblik i, hvordan små justeringer kan påvirke den beregnede aktieværdi.

I modellen nedenfor er der udarbejdet en følsomhedsanalyse, for at give et overblik over, hvor meget værdiansættelsen egentlig kan ændre sig ved små procent justering af beregnede nøgletal og budgetforventninger.

Der er ligeledes i modellen omkring følsomhed antaget at vareforbrug, personaleomkostninger og andre omkostninger følger anvendte fordelingsnøgler brugt i budgetperioden jf. kapitel 5.

Dette medfører en ændret EBIT, som anvendes til ændring af værdiansættelsen og dermed fremkommer andre værdier i følsomhedsanalysen end tidligere beregnet jf. afsnit 6.5.

I beregningen af WACC indgik flere elementer/nøgletal, som fastlægges inden selve udregningen kan foretages. Dette var bl.a. den risikofri rente, markedspræmien, risikotillæg og beta.

Modellen bør tage udgangspunkt i de to beregnede tal, hvor WACC udgør 7,51% og en budgetteret omsætning på 10.995 mio. Kr. Som tidligere beregnet fremkommer vi til en værdiansættelse pr. Aktie på ca. 316 kr.

Modellen har mulighed for at vise, hvad der sker med værdiansættelsen hvis f.eks. WACC stiger med 1% til 8,51% og omsætningen ift. Budgetteret falder med 1%. I dette tilfælde viser modellen at den beregnede værdiansættelse vil være 223 kr., altså et fald på 93 kr. Svarende til et fald på 29,4% - hvilket må vurderes at være en relativ stor ændring.

Følsomhedsanalysen viser højeste værdiansættelse på 1.373 kr. Pr. Aktie mod 118 kr. i laveste, hvilket faktisk næsten svarer til den aktuelle kurs pr. 15.04.2024 på 113,80 kr. Pr. aktie

Men hvad er det som gør disse udsving så store og hvilke elementer i anvendte parametre i modellen skaber denne følsomhed?

Følsomhedsanalyse		WACC %						
Omsætning, mio. kr.		3%	-2%	-1%	7,51	1%	2%	3%
	-3%	582	366	264	205	166	139	118
	-2%	688	430	309	239	193	161	137
	-1%	803	500	358	276	223	185	157
	10.995	928	576	412	316	255	211	179
	1%	1064	659	469	360	289	239	202
	2%	1212	748	532	407	326	269	227
	3%	1373	845	600	458	366	302	255

Figur 63: Egen tilvirkning

Alle elementer er i et eller andet omfang et skøn, dog vurderes de større skøn at ske omkring risikotillæg og beta, som er sværere at fastslå, fordi der ikke konkret kan udarbejdes et hurtigt og retvisende nøgletal for den generelle udregning. Med henblik på risikotillægget, der blev fastsat til 2,75%, som vurderes at være bedste bud, så er det vel ikke sikkert at det er det bedste bud? For det kan vel ikke umuligt at finde virksomhedsobligationer, hvor forskellen på bl.a. statsobligationer og virksomhedsobligationer er væsentlig større end 2,75%, for slet ikke at tale om vores rentemarked, som har været historisk lavt indtil for 1-2 år siden, hvor negativ rente har været en del af vores samfund.

For hvis betaværdien var sat for lavt på de 1,18 - så havde en højere og måske retvisende værdi påvirket vores WACC-værdi, i det at afkastkravet på vores egenkapital ville være beregnet højere.

Det samme ville jo egentligt gøre sig gældende for vores afkastkrav på fremmedkapitalen, hvis risikotillægget var højere end de fastsatte 2,75%. Modsat ville en lavere risikotillæg, medfører en lavere WACC og dermed højere værdiansættelse.

I den anden side af modellen havde vi vores omsætning, som et andet og vigtigt parametre, men hvorfor egentlig det og hvad er sandsynligheden for at kunne fastsætte en forventede stigning i omsætningen med tilsvarende forudsætninger ift. Budgettering af resultatopgørelsen med henblik på beregning af frit cash flow

Matas har selv hidtil fastsat forventninger ift. udvikling af omsætningen, hvor de har budgetteret med 3 – 6% organisk vækst i omsætningen (Annual Report, 2022/23, s. 7).

Dog fremgår det af deres seneste kvartalsregnskab af de forventer at øget vækst i omsætningen og at de har ændret deres førnævnte guidance efter købet af bl.a. KICKS (Interim Report 9M , 2023/24, s. 3).

En stor del af udviklingen i forventninger omkring omsætningen sker med baggrund i deres egne forventninger, hvorfor det også vurderes relevant at belyse betydningen heraf, såfremt dette ikke opnås og betydning ift. Værdiansættelsen. Det bemærkes at hvis bare omsætningen falder med 1% ved den nuværende WACC, så betyder det et fald i aktieværdien på 40 kr., svarende til 12,6%.

For hvem kan garantere at deres etablerede strategier og virksomhedskøb af KICKS holder niveauet de kommende 10 år og det ikke kun er de første år, hvor der opleves en vækst i omsætningen på det forventede niveau?

Men hvilken værdi tilfører følsomhedsanalysen egentlig værdiansættelsen udover skabe usikkerhed omkring den beregnede værdi? Måske er det egentlig også formålet med dette – nemlig at være naturlig nysgerrig og kritisk overfor de fastlagte forudsætninger og deres betydning heraf ift. Værdiansættelsen.

WACC viser i hvert fald med alt tydelig dens betydning ift. beregning af selve værdiansættelsen af Matas og hvorfor de førnævnte parametre, som indgår i beregningen med fordel kan drøftes og diskuteres.

Kapitel 7 – Konklusion

Med afsæt i de foregående kapitler, opsamles en konklusion, som skal besvare den overordnede problemformulering, som har dannet baggrund for opgaven.

- ***Vurderes aktiekursen for Matas pr. 31.03.2023 til at være under- eller overvurderet?***

På baggrund af udviklingen i den strategiske analyse, regnskabsanalysen samt budgetforventningerne, er der udregnet en værdiansættelse ud fra en teoretisk værdi på 315,55 kr. Til sammenligning med en aktiekurs pr. 31.03.2023 på 82,36 kr. konkluderes der, at aktiekursen pr. 31.03.2023 er være undervurderet.

Dette skyldes til dels at Matas uden tvivl har demonstreret en evne til at navigere i det komplekse detailhandelsmarked ved hjælp af effektive strategiske tiltag, og en fleksibel forretningsmodel. Med forsat fokus på innovation, kundeoplevelser og bæredygtighed, står Matas stærkt til at udnytte de identificerede muligheder for vækst, med potentiale for meget mere ekspansion i Norden og potentielt Europa. For at opretholde vedvarende succes er det essentielt, at Matas fortsat evaluerer og justerer deres strategier i takt med skiftende markedsforhold og operationelle udfordringer.

Essensen for deres strategier har først og fremmest været at strømline deres forretning med strategien ”*Renewing Matas*”, hvilket må konkluderes at have medvirket til at Matas kunne ekspandere i det internationale marked med stærke brands/forretningsmodel i Norden, som følge af en ny strategi.

”*Growing Matas Group*” må konkluderes at have været næste step på rejsen i at øge markedsandele og eskalere omsætningen både fysisk og online. Strategien havde til formål at udligne den fysiske forretning med onlineforretningen. Dette afhængigt af den ambitiøse logistikstrategi der skal kunne supportere målet med et nyt logistikcenter. Logistikstrategien har ligeså til formål at øge kapaciteten på webordrer, mulighed for yderligere eskalering samt omkostningsoptimere i den økonomiske udvikling.

Disse strategiske tiltag, som allerede er implementeret afspejles i deres for nuværende aflagte regnskaber, hvor der ses en positiv udvikling i Matas’ nøgletal med forbehold for regnskabsændring som følge af ændring af IFSR16. Den ændrede regnskabspraksis med indregning af leasingaktiver og gæld må konkluderes at have givet et sløret billede af den regnskabsmæssige udvikling set ud fra start og slutåret i regnskabsperioden.

Matas har formået at løfte deres omsætning meget tilfredsstillende, samtidig med at de har formået at fastholde deres dækningsbidrag i analyseperioden, hvilket konkluderes at være tilfredsstillende. Til trods for den øgede top linje konkluderes det, at Matas dog ikke formået at løfte bundlinjen, idet resultatet efter skat (EAT) stort set ikke har ændret sig i analyseperioden for den regnskabsmæssige udvikling de seneste fem år.

Årsagen til den manglende forøgelse af EAT kan i høj grad konkluderes at skyldes den ændrede regnskabspraksis som følge af IFRS 16 hvor leasingaktiver og forpligtelser indregnes i Matas regnskab, som sker i året 2019/20. Ændringen påvirker Matas' samlede balance, som stiger heraf. Dette medfører ligeledes negativ påvirkning af deres økonomiske nøgletal, som ses forringet i 2019/20. Dette har resulteret i et forbedret EBIT i analyseperioden med 60 mio. svarende til en stigning fra 363 mio. kr. i 2018/19 til 423 mio. kr. i 2022/23, svarende til 16,5%. Ligesom andre nøgletal falder EBIT i 2019/20 til 293 mio. kr.

Årsagen til den mindre positiv udvikling sker altså således som følge af afskrivninger og renter. Afskrivningerne er steget med 215 mio. kr. til i alt 381 mio. kr. svarende til en stigning på 129%, hvilket i stor stil vurderes at skyldes den regnskabsmæssige ændring.

Efter ændringen af IFRS 16 ses der en positiv udvikling i EBIT, som stiger fra 293 mio. kr. til 423 mio. kr., hvilket må være mindre tilfredsstillende for Matas.

Denne positive udvikling forventes at følge med i de næste åringer, som ses i de fastsatte forventninger i budgetperioden. Budgettet for den fremtidige periode, er afsat på baggrund af den forholdsvis korte, men store effekt af ekstraordinære aktiviteter, hvor man endnu ikke har set den fulde effekt afspejle sig på den regnskabsmæssige situation i de offentlige tal.

Udviklingen af EBIT i budgetperioden stiger fra 373 mio. kr. til 987 mio. kr.

Denne udvikling skyldes til dels en stor forventning til høj vækst på 5% i omsætningen. Dette kan begrundes med forventninger om flere opkøb af konkurrenter i Norden, hvilket vurderes at medføre en synergieffekt i forhold til EBIT samt deres konkrete investering om effektivisering af varelageret. Denne synergieffekt afspejles i den forholdsvis høje værdiansættelse i forhold til sammenligningskursen med dagsværdien af Matas pr. 31.03.2023.

Budgetforventningerne i budgetperioden viser en ambitiøs vækststrategi, hvor der er taget højde for mulige ekspansionsmuligheder, samt udvikling indenfor produktudvikling såvel som kundeservice. Men da der er mange variabler, som kan afspejle et forkert budgetgrundlag grun-

det de mange ekstraordinære strategiske tiltag i årenes løb, må der også konkluderes at budgetforventningerne bør behandles med forsigtighed, da disse er baseret på aktuelle markedstendenser samt virksomhedens egne prognoser i fremtiden og derfor kan være usikre.

Samlet set er Matas godt positioneret for fremtidig vækst takket være stærke strategiske tiltag og en robust forretningsmodel. På trods af udfordringer på markedet og ændringer i regnskabsstandarder har Matas demonstreret en formåen til at tilpasse og innovere, hvilket gør aktiekursen pr. 31.03.2023 til en attraktiv investering, når den sammenlignes med den teoretiske værdiansættelse. Det er derfor anbefalet for investorer at overveje Matas A/S som en undervurderet mulighed i det nuværende marked.

Litteraturliste

Bøger:

Niels Vestergaard Olsen, E. S. (2022). Strategi - Det strategiske lederskab. I *Strategi - Det strategiske lederskab* Trojka.

Gabrial Hawawini & Claude Viallet (2022). Finance for executives, Managing for value Creation

Rapporter:

(2017/18). *Annual Report*. Matas.

(2019/20). *Annual Report*. Matas.

(2020/21). *Annual Report*. Matas.

(2022/23). *Annual Report*. Matas.

(2021/22). *Annual Report*. Matas.

(2022/23). *Delårsrapport 1. halvår*. Matas.

(2022-23). *ESG Rapport*. Matas.

(2023/24). *Interim Report 9M*. Matas.

(2024). *Matas - Supplier - Code of Conduct*.

(2023/24). *Q3 Report*. Matas.

(2023/24). *Quarterly Reports - Q3*. Matas.

Quarterly Reports. (22/23). Hentet fra Investor Matas:

https://s23.q4cdn.com/244975451/files/doc_financials/2022/q4/Webcast-presentation-2022-23-vPublished.pdf

(2013). *Matas Børsprospekt*. Matas.

(2021). *Detailbranchen - Jobglæderapport*. Jobindex.

Internetkilder:

(u.d.). Hentet fra Damodaran Online: <https://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/>

Bekendtgørelse af lov om produktansvar. (u.d.). Hentet fra Retsinformation:
<https://www.retsinformation.dk/eli/lt/2007/261> (Besøgt 16-03-2024)

Børsen. (2024). Hentet fra Børsen - OMXC25:
<https://borsen.dk/investor/indeks/X252/OMXC25/OMXC25> (Besøgt 16-03-2024)

Børsen. (2024). Hentet fra Børsen - Matas: <https://borsen.dk/investor/aktie/S1060/MATAS/Matas>
(Besøgt 16-03-2024)

Credit Spread. (u.d.). Hentet fra CFI: <https://corporatefinanceinstitute.com/resources/career-map/sell-side/capital-markets/credit-spread/> (Besøgt 27-04-2024)

Dagcreme. (2024). Hentet fra Matas: <https://www.matas.dk/hudpleje/ansigtspleje/dagcreme> (Besøgt 17-03-2024)

Danmarks statistik. (2024). Hentet fra Danmarks statistik - E-handel: (<https://www.dst.dk/da/Statistik/nyheder-analyser-publ/bagtal/2023/2023-05-23-fire-ud-af-fem-handler-online>) (Besøgt 28-03-2024)

Dansk Detail frygter at overenskomst kan koste arbejdspladser. (2. marts 2023). Hentet fra Detailwatch: https://detailwatch.dk/nyheder/mode_velvaere/article15231028.ece (Besøgt 23-03-2024)

Dansk selskab udvider. (31. januar 2023). Hentet fra Euroinvestor: <https://www.euroinvestor.dk/nyheder/dansk-selskab-udvider> (Besøgt 12-03-2024)

Danske Invest Nordiske Virksomhedsobligationer . (u.d.). Hentet fra Morningstar: <https://www.morningstar.dk/dk/funds/snapshot/snapshot.aspx?id=F00000QHXXH&tab=3> (Besøgt 24-04-2024)

Danskerne bruger fortsat formuer på kosmetik og personlig pleje. (6. august 2021). Hentet fra Ritzau: <https://via.ritzau.dk/pressemeddelelse/13627707/danskerne-bruger-fortsat-formuer-pa-kosmetik-og-personlig-pleje?publisherId=11515519> (Besøgt 19-03-2024)

Danskerne vil skære ned på tøj og kosmetik efter høj inflation. (19. maj 2022). Hentet fra Detailwatch: <https://detailwatch.dk/article14043392.ece> (Besøgt 05-04-2024)

DCF-modellen. (u.d.). Hentet fra Skat.dk: <https://info.skat.dk/data.aspx?oid=1813207> (Besøgt 24-04-2024)

Den Store Danske. (2024). Hentet fra <https://denstoredanske.lex.dk/detailhandel> (Besøgt 17-04-2024)

Det grundlæggende om GDPR. (u.d.). Hentet fra Datatilsynet: <https://www.datatilsynet.dk/hvad-siger-reglerne/vejledning/gdpr-univers-for-smaa-virksomheder/grundlaeggende-om-gdpr> (Besøgt 16-03-2024)

Detailhandel. (4. maj 2023). Hentet fra Den store danske: <https://denstoredanske.lex.dk/detailhandel> (Besøgt 17-04-2024)

Digital Retail Intelligence. (u.d.). Hentet fra Globeteam: <https://globeteam.com/digitalisering/datastrategi/fremtidens-detailhandel/digital-retail-intelligence/> (Besøgt 27-03-2024)

Fire ud af fem handler online. (2023. maj 2023). Hentet fra Danmarks statistik: <https://www.dst.dk/da/Statistik/nyheder-analyser-publ/bagtal/2023/2023-05-23-fire-ud-af-fem-handler-online> (Besøgt 17-03-2024)

Forbrugerprisindeks (2015=100) efter varegruppe og enhed. (2024). Hentet fra Danmarks statistik: <https://www.statistikbanken.dk/pris111> (Besøgt 16-03-2024)

Gå på opdagelse i de nye Matas Life butikker. (u.d.). Hentet fra Matas: <https://www.matas.dk/stories-life-navigation> (Besøgt 16-03-2024)

Her vil Matas bygge 32.500 kvm logistik. (31. maj 2023). Hentet fra Estate media: <https://estatemedia.dk/dk/2023/05/31/her-vil-matas-bygge-32-500-kvm-logistik/> (Besøgt 12-03-2024)

Her vil Matas placere nyt stort centrallager. (21. april 2021). Hentet fra Sjællandske Nyheder: <https://www.sn.dk/alleroed-kommune/her-vil-matas-placere-nyt-stort-centrallager/> (Besøgt 12-03-2024)

Historie. (u.d.). Hentet fra Matas: <https://investor.matas.dk/Danish/om-os/historie/> (Besøgt 12-03-2024)

Kosmetikprodukter giver danskerne selvtillid og livskvalitet. (29. november 2022). Hentet fra Ritzau: <https://via.ritzau.dk/pressemeddelelse/13665337/ny-undersogelse-kosmetikprodukter-giver-danskerne-selvtillid-og-livskvalitet?publisherId=13559575> (Besøgt 16-03-2024)

Likviditetsbaseret metode. (u.d.). Hentet fra Virksomhedskøber.dk: <https://virksomhedskober.dk/likviditetsbaseret-metode/> (Besøgt 16-04-2024)

Market Risk Premium and Risk-Free Rate udset for 80 countries in 2023. (17. april 2023). Hentet fra Social Science Research Network: https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=4407839 (Besøgt 27-04-2024)

Matas - Club matas. (2024). Hentet fra Matas: <https://www.matas.dk/club-matas/om-club-matas> (Besøgt 20-03-2024)

Matas. (2024). Hentet fra Børsen: <https://borsen.dk/investor/aktie/S1060/MATAS/Matas> (Besøgt 20-03-2024)

Matas A/S. (u.d.). Hentet fra Yahoo! finance: <https://finance.yahoo.com/quote/MATAS.CO/?guccounter=1> (Besøgt 27-04-2024)

Matas' aftryk i samfundet. (2024). Hentet fra Matas: <https://www.matas.dk/esg/samfundsansvar> (Besøgt 20-03-2024)

Matas Group Capital Markets Day. (21. 2 2024). Hentet fra NPINVESTOR: <https://npinvestor.dk/node/495831> (Besøgt 20-04-2024)

Matas har kæmpe succes med at sælge reklamer på egne kanaler. (17. marts 2022). Hentet fra Mediet Markedsføring: <https://markedsforing.dk/artikler/nyheder/matas-har-kaempe-succes-med-at-saelge-reklamer-paa-egne-kanaler/> (Besøgt 17-03-2024)

Matas Investor. (2024). Hentet fra <https://investor.matas.dk/Danish/om-os/historie/> (Besøgt 20-03-2024)

Matas køber svenske KICKS Group og bliver markedsleder i Norden. (29. juni 2023). Hentet fra Ritzau: <https://via.ritzau.dk/pressemeddelelse/13701622/matas-kober-svenske-kicks-group-og-bliver-markedsleder-i-norden?publisherId=13560865&lang=da> (Besøgt 17-03-2024)

Matas køber svenst kosmetikkæde i milliardhandel. (u.d.). Hentet fra Detailwatch: https://detailwatch.dk/nyheder/mode_velvaere/article16211289.ece (Besøgt 17-03-2024)

Matas' lagerrejse: Fra papir til teknologisk effektivitet. (u.d.). Hentet fra Apportsystems: <https://apportsystems.com/da/kunder/matas/> (Besøgt 23-03-2024)

Matas' organisation. (2024). Hentet fra Matas: <https://www.matas.dk/organisation> (Besøgt 23-03-2024)

Matas stiller skarpt på sundhed i vækststrategi: "Vores største satsning". (19. december 2022). Hentet fra Detailwatch: <https://detailwatch.dk/nyheder/article14736273.ece> (Besøgt 04-04-2024)

Matas udsætter byggeriet af nyt logistikcenter til 500 millioner. (22. september 2022). Hentet fra Detailwatch: <https://detailwatch.dk/article14426151.ece> (Besøgt 04-04-2024)

Matas underskriver kontrakt om logistikcenter til godt en halv milliard. (31. maj 2023). Hentet fra Detailwatch: https://detailwatch.dk/nyheder/mode_velvaere/article15925440.ece (Besøgt 20-03-2024)

Matas åbner netbutik i Sverige og Norge. (31. januar 2023). Hentet fra Ritzau: <https://via.ritzau.dk/pressemeddelelse/13669565/matas-abner-netbutik-i-sverige-og-norge?publisherId=13560865> (Besøgt 17-03-2024)

Matasdk. (u.d.). Hentet fra Facebook: <https://www.facebook.com/matasdk> (Besøgt 20-03-2024)

Miljømærkerne EU-blomst og Svanemærket. (u.d.). Hentet fra Miljøministeriet - Miljøstyrelsen: <https://mst.dk/borger/sundhed-og-kemi/kend-kemikalierne/miljoemaerkerne-eu-blomsten-og-svanemaerket> (Besøgt 18-03-2024)

Obligationsrenter. (u.d.). Hentet fra Finans Danmark: <https://finansdanmark.dk/tal-og-data/boligstatistik/obligationsrenter/> (Besøgt 27-04-2024)

Officielle rentesatser. (u.d.). Hentet fra Danmarks Nationalbank: <https://www.nationalbanken.dk/da/vores-arbejde/stabile-priser- pengepolitik-og-dansk-oekonomi/officielle-rentesatser> (Besøgt 27-04-2024)

Om os. (u.d.). Hentet fra Matas: <https://investor.matas.dk/Danish/om-os/> (Besøgt 20-03-2024)

OMXC25. (2024). Hentet fra Børsen: <https://borsen.dk/investor/indeks/X252/OMXC25/OMXC25> (Besøgt 20-03-2024)

Persano Group A/S. (1. 3 2018). Hentet fra Lex: https://trap.lex.dk/Persano_Group_A/S (Besøgt 20-03-2024)

Rentesatser, ultimo (pct p.a.). (u.d.). Hentet fra Danmarks statistik: <https://m.statbank.dk/TableInfo/MPK3?lang=da> (Besøgt 26-04-2024)

(u.d.). *Sandhedens time om detailbranchens image blandt fremtidens medarbejdere.* Anders Bjerring Høier. Hentet fra Retail Reinvented. (Besøgt 04-04-2024)

Total Betas by Sector. (1. 1 2024). Hentet fra Aswath Damodaran: https://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/New_Home_Page/datafile/totalbeta.html (Besøgt 27-04-2024)

Trading update for Q3. (9. januar 2023-24). Hentet fra Matas: <https://investor.matas.dk/English/investors/financials/company-announcements/company-announcement-details/2024/Trading-update-for-Q3-202324-and-guidance-upgrade/default.aspx> (Besøgt 28-03-2024)

Virtuelle tester. (u.d.). Hentet fra Matas: <https://www.matas.dk/virtuelle-tester> (Besøgt 20-03-2024)

What is Omnichannel Marketing? (26. maj 2021). Hentet fra Youtube:

https://www.youtube.com/watch?v=whM8ei_ZYQA&ab_channel=SalesforceProductCenter(
Besøgt 04-04-2024)

Bilagsoversigt

Bilag 1 – Resultatopgørelse i perioden 2018-2023

Resultatopgørelse					
	2022/23	2021/22	2020/21	2019/20	2018/19
mio.kr.					
Omsætning (Revenue)	4.489,60	4.344,20	4.163,60	3.688,50	3.541,30
- Vareforbrug (COGS)	2.475,20	2.378,20	2.322,40	2.048,10	1.952,50
Bruttofortjeneste	2.014,40	1.966,00	1.841,20	1.640,40	1.588,80
- Andre eksterne omkostninger	384,90	332,30	301,30	222,20	354,90
- Personaleomkostninger	825,30	824,10	751,90	739,80	704,20
Resultat før af-og nedskrivninger	804,20	809,60	788,00	678,40	529,70
- Afskrivninger	381,10	421,30	407,60	385,50	166,40
Resultat før finansielle poster	423,10	388,30	380,40	292,90	363,30
- Resultatandel efter skat i ass. Virksomheder	4,90	4,60	0,70	0,80	0,20
Finansielle indtægter	0,50	5,30	17,50	0,10	3,00
- Finansielle omkostninger	45,90	37,90	45,20	43,90	24,60
Resultat før skat	372,80	351,10	353,40	249,90	341,90
- Skat	92,10	74,60	84,40	58,70	78,80
Resultat efter skat	280,70	276,50	269,00	191,20	263,10

Bilag 2 – Balance i perioden 2018-2023

Aktiver					
mio. kr.	2022/23	2021/22	2020/21	2019/20	2018/19
Langfristet aktiver					
Goodwill	3.999,40	3.993,60	3.930,60	3.930,60	3.838,10
Varemærker og navnerettigheder	58,10	67,80	143,60	227,20	247,60
Andre immaterielle aktiver	235,80	186,80	130,30	99,10	82,30
Immaterielle aktiver i alt	4.293,30	4.248,20	4.204,50	4.256,90	4.168,00
Leasingaktiver	622,30	500,20	651,80	774,10	-
Grunde og bygninger	87,50	86,60	90,80	91,40	86,40
Andre anlæg, driftsmateriel og inventar	65,20	86,70	103,20	117,30	91,70
Indretning af lejede lokaler	27,30	40,30	51,50	63,40	16,80
Udviklingsaktiver	59,70	9,60	-	-	-
Materielle aktiver i alt	862,00	723,40	897,30	1.046,20	194,90
Kapitalandele i ass. Virksomheder	1,40	7,30	12,40	6,50	0,70
Deposita	44,30	46,80	44,10	46,30	42,60
Andre værdipapirer og kapitalandele	0,70	0,60	0,60	0,60	0,70
Andre langfristede aktiver i alt	46,40	54,70	57,10	53,40	44,00
Langfristet aktiver i alt	5.201,70	5.026,30	5.158,90	5.356,50	4.406,90
Kortfristede aktiver					
Varebeholdning	911,80	890,10	866,70	962,60	785,50
Tilgodehavende fra salg	43,70	26,60	15,20	14,70	11,40
Tilgodehavende selskabsskat	20,60	45,50	19,40	29,60	51,80
Andre tilgodehavender	24,90	7,10	4,60	87,40	90,10
Periodeafgrænsningsposter	40,80	31,50	37,60	30,90	32,20
Likvide Beholdninger	36,70	28,20	40,70	106,60	160,90
Kortfristet aktiver i alt	1.078,50	1.029,00	984,20	1.231,80	1.131,90
Aktiver i alt	6.280,20	6.055,30	6.143,10	6.588,30	5.538,80

Passiver					
mio. kr.	2022/23	2021/22	2020/21	2019/20	2018/29
Aktiekapital	95,7	95,7	95,7	95,7	95,7
Reserver	-42,70	-75,20	-3,60	-13,60	-35,60
Overført totalindkomst	3.233,50	3.055,20	2.870,20	2.681,90	2.494,90
Foreslået udbytte for regnskabsåret	76,60	76,60	76,60	-	114,90
Egenkapital i alt	3.363,10	3.152,30	3.038,90	2.764,00	2.669,90
Udskudt skat	198,80	192,80	199,20	210,00	209,40
Leasingforpligtelser	462,60	343,50	495,50	598,90	-
Hensatte forpligtelser	28,00	28,00	27,70	27,30	-
Betinget købsvederlag	-	-	-	17,10	15,20
Kreditinstitutter, langfristet	917,70	996,10	-	1.821,70	1.665,00
Anden gæld	13,00	37,70	59,20	38,00	-
Langfristet gæld i alt	1.620,10	1.598,10	781,60	2.713,00	1.889,60
Kreditinstitutter, kortfristet	110,40	157,90	1.098,30	-	-
Leasingforpligtelser	188,40	179,50	174,10	185,60	-
Forudbetalinger fra kunder	161,40	154,50	158,60	158,90	156,00
Leverandørgæld	634,10	662,90	692,40	586,70	638,30
Anden gæld	202,70	150,10	199,20	180,10	185,00
Kortfristet gæld i alt	1.297,00	1.304,90	2.322,60	1.111,30	979,30
Forpligtelser i alt	2.917,10	2.903,00	3.104,20	3.824,30	2.868,90
Passiver i alt	6.280,20	6.055,30	6.143,10	6.588,30	5.538,80