



matas

STRATEGISK ANALYSE OG VÆRDIANSÆTTELSE AF MATAS A/S

HD 2. del i Regnskab og Økonomistyring

Ea Nielsen

Studienummer: 20232153

Vejleder: Allan Damsgaard

Aalborg Universitet – Maj 2025

Indholdsfortegnelse

1. Indledende Kapitel	2
1.1 English summary	2
1.2 Indledning og problemstilling	3
1.3 Problemformulering	3
1.4 Afgrænsning	4
1.5 Metode	5
1.6 Kilde- og modelkritik	6
1.6.1 Kildekritik	6
1.6.2 Modelkritik	6
2. Virksomhedsbeskrivelse	8
3. Strategisk analyse	8
3.1 Ekstern analyse	9
3.1.1 Mission, vision og værdier	9
3.1.2 Porters Five Forces	9
3.1.3 PESTEL-analyse	17
3.2 Intern analyse	19
3.2.1 Porters værdikædeanalyse	19
3.2.2 Ansoffs vækststrategier	23
4. Regnskabsanalyse	26
4.1 Resultatopgørelse til analyseformål	26
4.2 Managerial Balance Sheet	27
4.3 Nøgetalsanalyse (ultimo tal)	29
4.3.1 Return On Equity – Egenkapitalens forrentning (ROE)	29
5. Budgettering	32
5.1 Resultatbudget	32
5.2 Balancebudget	36
6. Værdiansættelse	38
6.1 Discounted Cash Flow model (DCF)	38
7. Følsomhedsanalyse	41
8. Konklusion	43
9. Litteraturliste	45
10. Bilags- og figurliste	48

1. Indledende Kapitel

1.1 English summary

This report analyzes the financial development and strategic outlook of Matas A/S, who is a major Danish retail company operating in the beauty and personal care sector. The primary aim of this report is to assess the company's position on the market and their financial performance over the past years. It will also present a forecast for the next five years, taking into account key strategic initiatives such as the acquisition of KICKS and investments in new and highly automated logistics infrastructure.

The report includes a detailed budget for the period 2024/25 to 2028/29, developed on the basis of historical financial data and assumptions from Matas' current strategic plans. The budgeting process covers revenue, cost of goods sold, personnel costs, other operating expenses, depreciation, and financial items.

Furthermore, central financial ratios such as ROIC, ROE, EBITDA, and EBIT are calculated and interpreted to evaluate Matas' profitability, which refers to their ability to generate profit and operational efficiency which describes how effectively Matas manages its core business activities and resources to maximize output.

A major focus is the company's recent acquisition of the Swedish beauty chain KICKS, which supports Matas' current goal "Growing Matas" of reaching revenue of 5 billion dkk. It also supports Matas new goal of expanding its market position in the Nordics through the strategy "Win the Nordics." The report argues that this strategic direction, combined with their increased investments in digitalization and a new warehouse facility, is expected to improve operational capacity.

Overall, the report concludes that Matas is in a strong position to grow its business over the coming years, but also faces challenges in terms of integration, financing costs, and maintaining profitability. The success of the strategy will depend on how effectively the company can implement its initiatives while managing risks in a competitive and changing retail environment.

1.2 Indledning og problemstilling

Matas A/S er en af Danmarks mest kendte detailvirksomheder inden for skønhed, personlig pleje og sundhed. Virksomheden har opbygget en stærk markedsposition og et højt kendskab blandt forbrugerne, blandt andet gennem deres landsdækkende butikker og loyalitetsprogrammet Club Matas, som i dag er et af landets største kundeklubber. I takt med ændringer i forbrugeradfærd, teknologisk udvikling og stigende konkurrence, særligt fra e-handelsplatforme og internationale spillere, har Matas iværksat en række strategiske tiltag for at sikre fortsat relevans og vækst, herunder deres flerårige strategi ”Growing Matas”. Et centralt element i Matas’ udvikling er deres investering i digitalisering og udviklingen af Matas.dk som en online platform for skønheds- og sundhedsprodukter. Senest er virksomhedens opkøb af KICKS Group i 2023 et markant skridt mod en styrket tilstedeværelse på det nordiske marked. Disse udviklinger gør Matas til en relevant og aktuel case for en strategisk analyse og efterfølgende værdiansættelse.

Ovenstående forhold gør Matas til en interessant case for at udarbejde en strategisk analyse af deres interne og eksterne position, vurdere virksomhedens økonomiske stilling og opstille et fremadrettet budget, med henblik på at vurdere, om aktiekursen afspejler selskabets teoretiske værdi.

1.3 Problemformulering

Er aktiekursen for Matas A/S pr. 31 marts 2024 retvisende i forhold til børsværdien af virksomheden baseret på en strategisk analyse og værdiansættelse?

Det overordnede hovedspørgsmål vil blive belyst gennem følgende underspørgsmål:

- Hvilken strategisk position har Matas på det danske marked, og hvilke interne og eksterne faktorer kan påvirke virksomhedens udvikling?
- Hvilken strategi benytter de for deres konkurrence- og vækststrategi?
- Hvordan har Matas’ økonomiske situation udviklet sig de seneste fem år?
- Hvordan ser Matas A/S fremtidige budget ud over de næste fem år?
- Hvad er den teoretiske værdi af Matas pr. 31. marts 2024 og er aktien over- eller undervurderet?

1.4 Afgrænsning

Rapporten vil blive udarbejdet udelukkende på baggrund af offentligt tilgængelig information og materiale om virksomheden. Analysen afgrænses til det børsnoterede selskab Matas A/S, og der fokuseres på virksomheden som en samlet enhed. Der foretages således ikke særskilt opdeling af koncernens underliggende selskaber, datterselskaber eller specifikke produktkategorier.

På trods af Matas' opkøb af den svenske detailkæde KICKS i 2023, tages der i denne rapport primært udgangspunkt i det danske marked, da dette historisk har udgjort virksomhedens kerneaktiviteter. Det antages, at Matas driver sin virksomhed med samme strategiske tilgang og forretningsmodel i de nordiske lande som på det danske marked. Dermed anvendes indsigter fra Danmark som udgangspunkt for vurderingen af koncernens samlede udvikling.

Da KICKS indgår i det konsoliderede koncernregnskab for 2023/24, vil regnskabsanalysen inkludere resultaterne fra KICKS for de syv måneder, selskabet har været en del af Matas-koncernen. Ligeledes vil det fremadrettede budget inkludere KICKS som en integreret del af koncernen, med helårseffekt fra og med regnskabsåret 2024/25.

Den strategiske analyse er baseret på udvalgte modeller, som vurderes tilstrækkelige til at danne et grundlag for værdiansættelsen. Regnskabsanalysen afgrænses til de seneste fem regnskabsår i perioden 2019/20 til 2023/24. Skattemæssige forhold og fortolkning af gældende skattelovgivning vil ikke blive behandlet særskilt til trods for opkøbet af KICKS.

Værdiansættelsen vil blive skønsmæssigt udarbejdet på baggrund af den strategiske analyse og regnskabsanalysen. Der vil som udgangspunkt udelukkende blive anvendt modeller fra HD-studiet.

I rapporten vil der ikke blive udført kvalitative interviews, hvorfor at der kan blive behov for at lave antagelser.

1.5 Metode

Til besvarelsen af problemformulering om hvorvidt aktiekursen for Matas A/S pr. 31. marts 2024 er retvisende i forhold til virksomhedens teoretiske værdi, vil der blive anvendt teori, data og modeller, som vil blive beskrevet, fortolket og analyseret. Teori og modeller der vil blive anvendt er gennemgået på HD-studiet. Ovenstående modeller vil blive kritiseret i et afsnit i rapporten, for at sikre validiteten af modellerne.

Der tages udgangspunkt i både primære og sekundære data, herunder primært fra Matas' årsrapporter, ledelsesberetninger og øvrige offentligt tilgængelige data.

Den strategiske analyse omfatter både en ekstern og intern analyse. Den eksterne analyse udføres med brug af Porters Five Forces og PESTEL-analysen for at identificere relevante branche- og makroøkonomiske forhold. Den interne analyse bygger på Porters værdikædeanalyse og Ansoffs vækststrategier, med henblik på at forstå virksomhedens ressourcer og vækststrategi.

Efterfølgende vil der blive udarbejdet en regnskabsanalyse med fokus på udviklingen i nøgletal og Matas' performance i perioden 2019/20 til 2023/24. Analysen foretages med udgangspunkt i regnskaber og udvalgte finansielle nøgletal som ROE, ROIC, EBIT-margin mv.

Herefter vil der blive udarbejdet et budget for Matas A/S for en fem årig periode fra 2024/25 til 2028/29. Denne udarbejdes på baggrund af historiske regnskabsdata, Matas' strategi samt vurderede forudsætninger for virksomhedens fremtidige udvikling, som også vil fremkomme af den foretagne af den strategiske analyse.

Ligeledes vil der blive udarbejdet en værdiansættelse af Matas A/S ved brug af Discounted Cash Flow (DCF)-modellen, hvor den fremtidige værdi af det frie cash flow diskonteres med en estimeret WACC. Herefter udarbejdes der en følsomhedsanalyse for at vurdere robustheden af værdiansættelsen.

Afslutningsvis vil der blive udarbejdet en konklusion, som sammenfatter analysens hovedresultater med henblik på at besvare problemformuleringen. Konklusionen skal belyse hvordan de strategiske, regnskabsmæssige og værdiansættelsesmæssige analyser samlet set vurderer, hvorvidt Matas A/S' aktiekurs pr. 31. marts 2024 afspejler selskabets teoretiske værdi.

1.6 Kilde- og modelkritik

1.6.1 Kildekritik

Der anvendes kilder i form af artikler, statistikker og faglitteratur mv. til at udarbejde rapporten. De primære og sekundære kilder er vurderet som troværdige og af høj kvalitet. De anvendte modeller bygger på sekundære data, som er vurderet relevante for at besvare problemformuleringen. Empirien er analyseret ud fra disse modeller. Primære kilder er indhentet på Matas A/S' hjemmeside og årsrapporter. Der tages blandt andet udgang i ledelsesberetningen, udarbejdet af Matas A/S, som kan indeholde subjektive elementer. Dette er taget i betragtning ved brug af fremtids- og branche analyserne. Årsrapporterne anses for korrekte og pålidelige, da de er revideret uden forbehold af uafhængig revisor, hvilket styrker deres troværdighed. Fagbøger benyttet fra HD-studiet er vurderet som pålidelige og valide. Artikler og internetinformation er brugt som supplement til opgaven. Kilderne er vurderet kritisk, og hvis der har været tvivl om deres pålidelighed er disse ikke blevet anvendt.

1.6.2 Modelkritik

1.6.2.1 Kritik af Porters Five Forces

Selvom Porters Five Forces-analysen er et værdifuldt og simpelt redskab, har den også nogle kritikpunkter og begrænsninger. Analysen kan have en tendens til at være statisk. Den tager ikke højde for dynamiske ændringer i markedsforholdene og i branchen. Derudover fokuserer analysen på de eksterne faktorer, men giver ikke et overblik over andre faktorer som kulturelle, sociale eller politiske forhold, som også kan påvirke en virksomhed. Porters Five Forces-analysen kan have svært ved at forudsige fremtidige ændringer, der kan påvirke konkurrencesituationen i en branche. Dette kunne eksempelvis være digitalisering. Desuden fokuserer analysen primært på konkurrence og ikke på samarbejde eller strategiske alliancer.

1.6.2.2 Kritik af PESTEL-analyse

Selvom PESTEL-analysen er en værdifuld analyse til at identificere og vurdere eksterne faktorer, er der også nogle kritikpunkter og begrænsninger. Den kan ofte være svær at udføre, idet der kan være mange informationer, som ikke er let tilgængelige eller som er ufuldstændige. Dette kan medføre at opfattelser eller fortolkninger af faktorer kan variere, hvilket kan påvirke analyseprocessen. På grund af analysens kompleksitet giver den en bred oversigt over mange

faktorer, hvilket kan gøre det svært at prioritere og vurdere deres betydning. Derudover er analysen ofte statisk og fanger ikke nødvendigvis de hurtige ændringer i branchen.

1.6.2.3 Kritik af Porters Værdikædeanalyse

Selvom Porters værdikædeanalyse er en værdifuld analyse til at identificere og vurdere interne faktorer, er der også nogle kritikpunkter og begrænsninger. Modellen er statisk og tager ikke nødvendigvis højde for eksterne faktorer. Den er mest relevant for produktionsvirksomheder og antager desuden, at man skal vælge mellem omkostningsledelse og differentiering, selvom en kombination ofte er mere realistisk. Derudover mangler den fokus på bæredygtighed og samfundsansvar.

1.6.2.4 Kritik af Ansoffs Vækstmatrix

Selvom Ansoffs vækstmatrix ofte anvendes til at identificere vækststrategier, kan den kritiseres for at være for simpel. Den tager ikke højde for den kompleksitet og dynamik, der er hos virksomheders beslutninger. Desuden beskriver den ikke de risici, der følger med strategierne, eller hvordan de konkret skal gennemføres

1.6.2.5 Kritik af DCF-analysen

En udfordring er, at modellen er meget følsom over for de forudsætninger, der indgår, herunder WACC, vækstrater og estimer for fremtidige cash flows. Små ændringer i disse kan føre til meget forskellige resultater. Derudover kræver modellen præcise og realistiske forventninger, hvilket kan være vanskeligt i brancher der kan være præget af usikkerhed og hurtige ændringer. Samtidig fanger DCF-modellen ikke nødvendigvis virksomhedens strategiske værdi eller immaterielle aktiver som brandværdi og kundeloyalitet.

2. Virksomhedsbeskrivelse

Matas A/S er en af Danmarks førende detailhandelskæder inden for skønhed, helse og personlig pleje. Virksomheden blev grundlagt i 1949 af en gruppe materialister (**MAT**erialisternes **AktieSelskab**) og har siden opbygget en stærk markedsposition og er i dag et velkendt og betroet brand blandt danske forbrugere.

Matas driver både fysiske butikker i Danmark, Sverige, Norge og Finland samt en omfattende e-handelsplatform. De er en del af Matas Group, der foruden Matas består af kæden KICKS, som blev opkøbt i juni 2023. I juni 2013 blev Matas børsnoteret og har i dag over 2.500 ansatte, 247 butikker og 2 millioner medlemmere.

Matas har en aktiv bæredygtighedsstrategi med fokus på miljøvenlige produkter og etisk indkøb. De tilbyder gennem deres kundeklub "Club Matas" adgang til eksklusive tilbud, personlige fordele og loyalitetsprogrammer. Virksomheden fortsætter med at udvide sin digitale tilstedeværelse og optimerer kundeoplevelsen. Der er øget fokus på bæredygtighed og personaliserede tilbud for at fastholde og udvide deres kundebase. Deres produktsortiment indeholder blandt andet skønhedsprodukter, fra både internationale brands og egne Matas-serier. Derudover tilbyder de sundhedsprodukter herunder vitaminer, kosttilskud og naturlægemidler samt øvrige husholdningsprodukter såsom rengøringsartikler.

3. Strategisk analyse

For at kunne vurdere hvorvidt aktiekursen for Matas A/S pr. 31. marts 2024 afspejler virksomhedens reelle børsværdi vil der blive udarbejdet en strategisk analyse. Analysen danner grundlag for at identificere Matas' nuværende position på det danske marked samt med afsæt i at Matas opererer på ens på det danske og nordiske marked. Der vil blive udarbejdet en ekstern og en intern analyse. Afsnittet skal danne grundlag for underspørgsmålene:

- *Hvilken strategisk position har Matas på det danske marked, og hvilke interne og eksterne faktorer kan påvirke virksomhedens udvikling?*
- *Hvilken strategi benytter de for deres konkurrence- og vækststrategi?*

3.1 Ekstern analyse

3.1.1 Mission, vision og værdier

Matas A/S har formuleret sin mission og vision med fokus på skønhed, velvære og bæredygtighed, hvilket afspejler virksomhedens engagement i at tilbyde kvalitetsprodukter og ansvarlig virksomhedspraksis

3.1.1.1 Mission

Matas' mission er "Skønhed & velvære for livet." (Matas, 2025) Missionen kommer til udtryk i, hvordan Matas behandler både deres kunder og medarbejdere, med fokus på at gøre kundeoplevelsen mere personlig, fokus på den grønne omstilling og inkluderende.

3.1.1.2 Vision

Matas vision er at være en af Danmarks primære aktører inden for skønhed, velvære og sundhed. Matas har en fem årig strategisk plan "Growing Matas" hvor de blandt andet vil udvide deres vækst på deres online platforme og udvide deres produkt sortiment og kapacitet. (Matas Interim Report, 2022/23)

3.1.1.3 Værdier

Matas har defineret centrale mål, som guider virksomhedens bæredygtige og samfundsansvarlige indsats. Der er tale om, at Matas sigter efter CO² neutralitet inden 2030, styrke folkesundheden i Danmark gennem et bredere udvalg af sunde produkter og tryk rådgivning af deres uddannede materialister. Derudover har Matas ambitioner om at være en førende arbejdsplads med fokus på medarbejdertilfredshed, diversitet i ledelsen og mental sundhed. (Matas, Samfundsansvar, 2025)

3.1.2 Porters Five Forces

Porters Five Forces er et værktøj, der bruges til at vurdere konkurrencesituationen i en branche og identificere de kræfter, der påvirker en virksomheds konkurrenceposition.

Analysen vil fokusere på fem konkurrencekræfter i branchen. Disse kræfter er, leverandørernes forhandlingsstyrke, kundernes forhandlingsstyrke, trusler fra nye udbydere, trusler fra substituerende produkter samt konkurrencesituationen i branchen.

3.1.2.1 Leverandørernes forhandlingsstyrke

Matas A/S er forhandler af primært skønhed, personlig pleje, sundheds og velvære produkter i detailhandelsbranchen. De udbyder en masse produkter i forskellige prisklasser fra forskellige leverandører.

Matas har en betydelig markedsandel og mange fysiske butikker hvilket gør dem til en attraktiv partner for leverandører. Matas har dermed også mulighed for at købe store mængder, hvilket er til deres egen fordel, da dette reducerer leverandørernes forhandlingsstyrke. Derudover forhandler Matas primært med mærker som købes hos eksterne leverandører, hvorfor de har mulighed for at skifte leverandører hvis dette skulle blive nødvendigt hvilket mindsker forhandlingsstyrken yderligere.

Forhandlingsstyrken er dog ikke ensartet da det kommer an på om det er en mærkevare eller et lavprisprodukt. Leverandørerne af mere populære mærkevarer har en højere forhandlingsstyrke end dem med lavprisprodukter, da disse nemmere kan substitueres af andre.

Ligeledes er der et øget fokus på miljø, hvor Matas følger trop. De udarbejder ESG-rapporter (Enviromental, Social and Governance). Dette kan have konsekvenser for leverandørernes forhandlingsstyrke, da der er større krav til at levere bæredygtige og miljøvenlige produkter. Dette kan begrænse antallet af leverandører der opfylder disse standarder og dermed deres forhandlingsstyrke, da de skal tilpasse sig Matas' krav for at bevare samarbejdet.

Derudover kan leverandørerne være nødsaget til at investere i mere bæredygtige produktionsmetoder eller miljøcertificeringer. Disse ekstra omkostninger kan gøre leverandørerne mere afhængige af Matas som en stabil kunde med en høj markedsandel, hvilket ligeledes reducerer deres forhandlingsposition. Dog kan man ligeledes argumentere for, at hvis der kun er få leverandører, der kan leve op til Matas' ESG-standarder, kan dette forstærke deres forhandlingsposition, da Matas dermed vil være mere afhængige af dem, især hvis de tilbyder unikke, bæredygtige produkter.

Ekklusive luksusbrands eller unikke produkter har en stærkere forhandlingsstyrke. Hvis det derimod er standardvarer uden særlig branding, kan Matas presse priserne ned. Matas har

derudover sin egen produktlinje, også kaldet vertikal integration, hvilket kan reducere afhængigheden af eksterne leverandører og dermed mindste deres forhandlingsstyrke. Matas er dog kendt for at have et bredt udvalg af mærkevarer, hvorfor det ikke nødvendigvis vil være noget Matas kan eller bør fokusere fuldstændigt på.

Stigende trends på diverse sociale medier kan gøre at der er høj efterspørgsel på specifikke produkter, hvilket kan give leverandørerne mere magt, specielt hvis det er nicheprodukter. Hvis det er dyrt og besværligt for Matas at skifte leverandør ville dette ligeledes kunne øge leverandørernes forhandlingsstyrke, hvilket det kan være hvis det er nicheprodukter.

Matas' Supplier Code of Conduct fastsætter krav til leverandørerne om at overholde etiske standarder som bekæmpelse af hvidvask, korruption og sikre arbejdsforhold (Matas Group, 2024-25). Dette kan begrænse antallet af leverandører, da nogle ikke kan opfylde kravene. Leverandører, der kan efterleve Matas' standarder, får dog en stærkere forhandlingsposition, da Matas prioriterer ansvarlige og pålidelige partnere. Samtidig er det internationale marked stort, hvilket betyder, at Matas stadig har mange alternativer, selvom visse leverandører frasorteres. Forhandlingsstyrken vurderes dermed som lav til mellem.

3.1.2.2 Kundernes forhandlingsstyrke

Kundernes forhandlingsstyrke kan vurderes ud fra flere faktorer. Kunderne har mange alternativer til Matas, både i fysiske butikker og online, hvilket gør dem prisfølsomme. Hvis Matas ikke tilbyder konkurrencedygtige priser eller et attraktivt sortiment, kan kunderne nemt skifte til en konkurrent, hvilket øger deres forhandlingsstyrke. Matas imødegår denne udfordring med loyalitetsprogrammet Club Matas, der tilbyder eksklusive tilbud og skræddersyede kampagner, hvilket mindsker kundernes motivation til at skifte til en konkurrent.

Skifteomkostningerne for kunderne er lave, da de hurtigt kan finde alternative leverandører, som supermarkeder og apoteker, der tilbyder de samme produkter. Desuden har kunderne i dag nem adgang til information, som gør det lettere at sammenligne priser og produkter, hvilket øger deres krav og forhandlingsstyrke. Matas kan dog mindske denne styrke ved at differentiere sig med eksklusive mærker og produkter, som ikke findes hos alle konkurrenter. Forhandlingsstyrken vurderes dermed som høj.

3.1.2.3 Trusler fra nye udbydere:

Truslen fra nye udbydere på markedet afhænger af flere faktorer, der påvirker hvor let eller svært det er at træde ind på markedet og konkurrere med etablerede aktører som Matas:

Kapitalbehov for at træde ind på markedet:

Matas har mere end 50.000 forskellige varer fordelt på deres webshop samt i deres fysiske butikker. Produkterne er både i en høj og lav prisklasse efter kvalitet og brand. Matas' har en bred kundegruppe men er primært kvinder (Matas, Samfundsansvar, 2025). At etablere sig på dette marked kræver betydelige investeringer. I forhold til fysiske butikker omfatter dette blandt andet omkostninger til butikslejemål, indretning, lagerbeholdning, personale og markedsføring. Matas har igennem årene opbygget en historie og stærk brand position samt en omfattende infrastruktur, hvilket giver dem en konkurrencemæssig fordel. Nye aktører vil dermed skulle investere betydeligt for at opnå en tilsvarende tilstedeværelse og brandgenkendelse.

For deres online marked er indgangsbarrieren dog lavere, da man herved kan skære butiksomkostningerne ned. Dog vil investeringen stadig være af en betydelig størrelse, da en online handelsshop kræver effektiv logistik og lagerstyring. Derudover vil det kræve en mere omfattende markedsføring for at opbygge brandkendskab og tiltrække kunder i en allerede konkurrencepræget onlinemarkedsplads.

Hvor profitabelt er markedspladsen:

Markedet for skønheds- og helseprodukter i Danmark er attraktivt men præget af intens konkurrence. Matas har historisk haft en stærk position, men konkurrer som nævnt med supermarkeder, apoteker og onlinebutikker. I 2023/2024 havde Matas en omsætning på 6,7 milliarder kroner, hvilket indikerer at markedet er stort og potentielt lukrativt for nye aktører.

Stordriftsfordele på markedspladsen:

Matas har betydelige stordriftsfordele gennem deres omfattende butiksnetværk og veletablerede logistiksystemer. Dette muliggør effektiv distribution, bedre forhandlingsposition med leverandører og omkostningsbesparelser, som kan overføres til kunderne i form af konkurrencedygtige priser på markedet. Det kan dermed være en udfordring at opnå samme priser for en ny konkurrent der vil indtrænge sig på markedet.

En væsentlig konkurrencefordel for Matas er også deres rådgivningstjenester, som tilbydes af uddannede materialister og farmakonomer. Kunder kan få personlig vejledning i fysiske butikker, hvilket skaber en stærkere relation mellem virksomhed og forbruger. Denne service differentierer Matas fra mange online aktører, som ikke har fysiske butikker, som ofte ikke kan tilbyde samme niveau af personlig rådgivning. Derudover har Matas udvidet deres rådgivning til deres webshop, hvor kunder kan få videorådgivning. Dette gør det lettere for forbrugere at træffe informerede valg, selvom de handler online. Denne service er en betydelig barriere for nye aktører, der ikke har ressourcer, ekspertise eller uddannelse til at tilbyde lignende rådgivning for deres kunder.

Matas' loyalitetsprogram, Club Matas, med over 1,7 millioner medlemmer, styrker yderligere kundeloyaliteten og giver værdifulde data til virksomheden, så de kan skabe en målrettet og personlig markedsføring til den enkelte forbruger. En kombinationen af stærke kundeforhold, personlig rådgivning og personlig markedsføring gør det svært for nye aktører at opnå en lignende konkurrencemæssig fordel uden betydelige investeringer.

Adgang til distributionsfaciliteter:

En velfungerende og effektiv distribution er afgørende for detailbranchen, især nu hvor e-handel spiller en større rolle. Matas har investeret i moderne, automatiserede distributionscentre, der understøtter deres vækst i hele Norden og sikrer, at varer bliver leveret hurtigt og effektivt (Matas Interum Report Q1 2024/25, 2025). Nye aktører står over for udfordringen med at etablere eller outsource deres distributionssystemer. Uden en effektiv logistikløsning kan det være vanskeligt at opfylde kundernes forventninger til hurtige leverancer, hvilket kan påvirke kundetilfredsheden og -loyaliteten negativt.

Forhandlingsstyrken vurderes dermed som mellem.

3.1.5 Trusler fra substituerende produkter

Truslen fra substituerende produkter afhænger i høj grad af købernes tilbøjelighed til at vælge alternativer ud fra priser og produkter, der kan erstatte Matas' sortiment. Substitutter kan komme i form af produkter fra andre detailhandlere, både fysiske og online, samt produkter, der tilbyder samme funktion men til en lavere pris eller med andre egenskaber, som appellerer til forbrugerne.

Købers tilbøjelighed til substitution:

Købernes tilbøjelighed til at erstatte Matas' produkter med substituerende produkter afhænger af flere faktorer, herunder pris, tilgængelighed og funktionalitet. Skønheds- og helseprodukter findes i et bredt udvalg, og forbrugerne er ofte villige til at prøve alternative produkter, hvis de opfatter dem som et bedre tilbud eller af højere kvalitet eller hvis der er opstået en ny trend på de sociale medier.

Matas' produkter ligger, som nævnt, i forskellige prisklasser, hvilket betyder, at både lav- og højprismarkedet er konkurrencedygtige. Forbrugerne kan vælge substituerende produkter fra apoteker, supermarkeder, onlineforhandlere eller mindre specialiserede butikker, hvis disse tilbyder et attraktivt alternativ til Matas' sortiment. Forbrugerne har ligeledes mulighed for at sammenligne priser på produkter online og holde disse mod alternative butikker, eksempelvis pricerunner. Forbrugerne har dermed nem mulighed for at finde den billigste løsning.

Dog kan Matas' stærke brand og kundeloyalitetsprogram (Club Matas) reducere tilbøjeligheden til substitution, da kunderne ofte værdsætter den personlige rådgivning, service og de fordele, der følger med loyalitetsprogrammet herunder eksklusive rabatter. Dette gør, at nogle kunder foretrækker Matas' produkter over andre, selv hvis alternativerne er billigere eller lettere tilgængelige.

Relativ pris og ydeevne af det substituerende produkt:

Substituerende produkter kan variere betydeligt i pris og ydeevne. Eksempelvis kan kunder vælge billigere produkter fra supermarkeder, lignende butikker som Normal eller online markedspladser som Amazon, hvilket kan være tiltrækkende for prisfølsomme kunder. I sådanne tilfælde er det muligt, at substitutter har en lavere pris, men uden at tilbyde den samme kvalitet eller rådgivning, som Matas tilbyder. På den anden side kan luksus- og nicheprodukter, som eksempelvis specialiserede skønhedsbrands eller økologiske og veganske alternativer, være dyrere end Matas' produkter. Disse substitutter kan dog appellere til kunder, der søger en højere kvalitet eller en mere eksklusiv oplevelse med fokus på blandt andet miljø og dyrevelfærd. Hvis kunderne opfatter værdien af et substituerende produkt som højere, som kunne være et mere naturligt eller bæredygtigt alternativ kan dette øge truslen fra substituerende produkter.

Delkonklusion trusler fra substituerende produkter:

Forbrugerne har flere alternativer, både lavprismærker og nicheprodukter med højere kvalitet eller særlige funktioner. Matas' kunder kan nemt finde billigere produkter online eller i andre butikker, men virksomhedens stærke brand og loyalitetsprogram reducerer tilbøjeligheden til substitution. Samtidig kan nichebrands, såsom økologiske og veganske alternativer, udgøre en konkurrencefordel for visse kunder, hvilket øger truslen fra substituerende produkter. Samlet set er truslen til stede, men Matas' stærke relationer til kunderne og den ekstra værdi, de tilbyder, kan beskytte mod betydelig substitution. Truslen fra substituerende produkter vurderes dermed værende som mellem-høj. Forhandlingsstyrken vurderes dermed som mellem til høj.

3.1.2.4 Konkurrencesituationen i branchen

Konkurrencesituationen på markedet er præget af flere faktorer, herunder hvordan aktørerne konkurrerer med hinanden og hvilke udfordringer og muligheder der opstår. Matas står i en intens konkurrence, hvor både etablerede aktører og nye spillere kæmper om markedsandele.

Markedsstruktur og konkurrenceform:

Markedet for skønheds- og helseprodukter i Danmark vurderes at være monopolistisk konkurrence, da der er flere aktører på markedet hvilket gør det svært for én aktør at dominere hele markedet. Desuden er der produktdifferentiering, da produkterne ikke er helt ens, hvilket gør det muligt for virksomhederne at adskille sig fra hinanden med enten velkendte brands eller specialiserede produkter. Matas tilbyder desuden rådgivning og kundeservice af uddannet personale. Derudover kan nye aktører, i monopolistisk konkurrence, lettere træde ind på markedet sammenlignet med et monopol eller oligopol, hvor der typisk er større indgangsbarrierer. Selvom Matas er en stor aktør med en etableret markedsposition, er der stadig plads til nye online-butikker og nicheleverandører, der kan konkurrere med dem, hvilket karakteriserer monopolistisk konkurrence. Der er ikke kun konkurrence på prisen, men også på andre faktorer som kvalitet, brandloyalitet, kundeservice og tilgængelighed. Matas forsøger at fastholde sin markedsposition ikke kun med priser, men også med et stærkt loyalitetsprogram, rådgivning og den fysiske butikoplevelse, som ikke alle konkurrenter tilbyder.

Vareudbuddet ensartethed:

Varene på markedet er heterogent, da der er mange forskellige produkter som både adskiller sig i form af kvalitet, pris og funktion. Matas tilbyder både lavpris-, luksus- og nicheprodukter, hvilket gør det muligt for virksomheden at tiltrække en bred kundegruppe med forskellige præferencer. Da det er et heterogent marked betyder det at konkurrencen ikke udelukkende handler om prisen men også om de førnævnte faktorer som kvalitet, bæredygtighed, rådgivning og kundeservice.

Produktionskapacitet på markedspladsen:

Produktionskapaciteten på markedet er relativt høj, da mange af de store aktører har etableret effektive systemer og lagerhåndteringer, der gør det muligt at skalere produktionen hurtigt. For Matas betyder dette, at de skal være opmærksomme på ikke kun at opretholde en stabil forsyning af de produkter de allerede tilbyder, men også at reagere hurtigt på ændringer i efterspørgslen og trends, fra eksempelvis TikTok (Matas, Social, 2025). Samtidig er der mange leverandører på markedet, hvilket giver Matas en vis forhandlingsmagt.

Omkostningsstruktur:

Omkostningsstrukturen på markedet er afhængig af flere faktorer som indkøbsomkostninger, markedsføring, lagerstyring og distribution. Matas har etableret et effektivt logistiksystem og investeret i automatiserede distributionscentre, hvilket hjælper med at holde omkostningerne nede. Derudover har virksomheden høje markedsføringsomkostninger for at opretholde sin brandposition og tiltrække kunder til både fysiske butikker og onlineplatforme. Omkostningerne til personale, især i forhold til kundeservice og rådgivning, er også en vigtig del af Matas' struktur. Konkurrence på priser kan dog tvinge Matas til at finde måder at effektivisere deres omkostningsstruktur på, for at kunne konkurrere med lavprisforhandlere og onlinebutikker, der måske har lavere faste omkostninger.

Exit-barrierer:

Exit-barriererne i branchen kan være relativt høje, især for virksomheder, der har etableret fysiske butikker og store distributionsnetværk. Matas har en stor fysisk tilstedeværelse, og en

lukning af butikker vil medføre høje omkostninger, som kan påvirke virksomhedens økonomi negativt, da der her kan medføre udgifter til blandt andet lageroprydning, opsigelsesgodtgørelser til medarbejdere, afskrivninger på investeringer som ikke kan gensælges samt opsigelse af lejekontrakter, hvis de er bundet hertil i deres mange butikker fordelt i landet. Konkurrencesituationen i branchen vurderes dermed som høj.

3.1.3 PESTEL-analyse

PESTEL-analysen kan hjælpe med at identificere potentielle risici og muligheder i makromiljøet. Dette gør det muligt for virksomheden at udvikle strategier baseret på de identificerede risici og udnytte de muligheder der eventuelt måtte opstå.

3.1.3.1 Politiske forhold

Politiske forhold spiller en vigtig rolle for Matas A/S, da virksomheden opererer både i Danmark og Norden, hvor politiske beslutninger kan påvirke virksomhedens drift direkte.

Dette kan blandt andet være skattepolitikker og momsregler, som kan have indflydelse på Matas' priser og fortjeneste. Matas tilbyder mange produkter, som importeres, hvor importtariffer kan påvirke omkostninger ved køb af disse. Derudover kan arbejdsmarkedspolitikker og arbejdstidsreguleringer også påvirke driftsomkostningerne, hvis der skulle ske ændringer inde for dette. Et politisk fokus i tiden er blandt andet fokus på bæredygtighed og social ansvarlighed, hvor Matas skal tilpasse sig EU's Green Deal, som blandt andet går ud på at mere klima neutralitet, renere og mere bæredygtig industri, genbrug af produkter som skal reducere affald og bevare klodens ressourcer (European Commission, 2024).

USA's interesse i Grønland kan i den grad også påvirke forbrugernes handlevalg. De danske forbrugere har været mere aktiv i deres fravalg af amerikanske produkter, herunder skønheds- og helseprodukter, hvilket gør at Matas skal være mere tilpasningsdygtig i at importere alternativer (Pinstrup, 2025), (Dengsøe, 2025). De globale begivenheder som krigen i Ukraine kan også påvirke Matas indirekte, da krigen har skabt usikkerhed og medført øgede energipriser, hvilket kan føre til øgede omkostninger for Matas (Kolby, 2023).

3.1.3.2 Økonomiske forhold

I takt med inflation og højere leveomkostninger er der en direkte indvirkning i forbrugernes købekraft. Matas er afhængig af forbrugernes vilje til at bruge penge til skønheds- og helseprodukter, og når priserne på dagligvarer og andre nødvendigheder stiger, kan forbrugerne vælge at skære ned på deres ikke-essentielle køb. Dette kan føre til et fald i efterspørgslen, især på de dyre produktkategorier. Matas kan dermed blive nødsaget til at finde måder at justere deres priser, eller tilbyde mere prisvenlige alternativer.

Hvis renten stiger igen,. Kan dette have påvirkning på Matas, hvis de skal låne penge til nye projekter eller udvidelser, hvilket kan påvirke deres eventuelle ekspansionsplaner og investeringer. Dog finansiere Matas sig i høj grad gennem deres egenkapital og driftsindtægter.

3.1.3.3 Sociokulturelle forhold:

Der er en stigende interesse for bæredygtighed og etik blandt Matas' kunder, hvor målgruppen primært er kvinder (Matas, Samfundsansvar, 2025). Dette betyder, at forbrugerne i højere grad stiller krav om transparens og ansvarlighed, især med hensyn til miljøpåvirkning og produktionsmetoder. Matas har øget fokus på bæredygtige produkter og initiativer som en del af deres CSR-strategi. Denne udvikling er også drevet af yngre generationer, der er mere bevidste om deres forbrugsvalg, og som ofte vælger brands med stærke værdier.

3.1.3.4 Teknologiske forhold:

Teknologiske forhold er både en mulighed og en udfordring for Matas. Digitalisering og e-handel er blevet endnu mere vigtig, især efter Covid-19-pandemien. Matas har deres egen webshop, men konkurrencen fra online markedspladser som Amazon og andre specialiserede webshops tvinger virksomheden til kontinuerligt at forbedre sin brugeroplevelse. Desuden kan ny teknologi som kunstig intelligens (AI) spille en større rolle i fremtidige markedsføringsstrategier og lagerstyring, hvilket giver Matas mulighed for at målrette tilbud og forbedre kundeservice. Mange webshops bruger i dag chatbotter, hvor kunden kan skrive med en AI, som kan besvare spørgsmål uden at en medarbejder skal servicere kunderne. Disse er tilgængelige 24/7. Dette giver også mulighed for at effektivisere processer for Matas, hvis de vælger at implementere dette.

3.1.3.5 Miljømæssige forhold:

Bæredygtighed er ikke kun et behov for kunderne, men også et krav fra myndighederne. Matas skal fortsat tilpasse sig lovgivning omkring miljøstandarder og krav om reduktion af CO₂-udledning, i blandt andet produktionen. Der er krav om plastreduktion og genanvendelig emballage, hvor Matas skal finde løsninger for at minimere miljøpåvirkningen af deres produkter. Dette er også noget de skal stille krav til deres udenlandske leverandører. Hvis Matas ikke tilpasser sig miljøkravene, kan det skade virksomhedens omdømme og markedsandel, især blandt de miljøbevidste forbrugere.

3.1.3.6 Lovgivningsmæssige forhold:

Skiftende lovgivning, især inden for forbrugerbeskyttelse, sundhed og sikkerhed, er en konstant udfordring for Matas. For eksempel kan ændringer i kosmetik- og helseproduktreguleringer kræve at Matas skal investere i at opdatere deres produkter og dokumentation, samt stille yderligere krav til leverandører af produkter de ikke selv producerer. Desuden kan øget fokus på databeskyttelse og privatliv (som GDPR) øge omkostningerne ved at drive e-handel, da Matas skal sikre, at deres online platforme overholder disse regler. Lovgivning om arbejdsmiljø og medarbejderrettigheder spiller også en rolle i Matas' drift, og det er nødvendigt at sikre overholdelse af disse for at undgå bøder og opretholde virksomhedens omdømme.

3.2 Intern analyse

I det foregående kapitel blev de eksterne forhold, der påvirker Matas belyst. Dette kapitel vil i stedet fokusere på virksomhedens interne forhold.

3.2.1 Porters værdikædeanalyse

Porters værdikæde har til formål at give en overordnet forståelse af den procesmæssige arbejdsgang i Matas. Værdikæden består af primære aktiviteter samt sekundære aktiviteter. De primære aktiviteter omhandler en virksomheds vare eller service, og er de aktiviteter, som giver produktet værdi.

3.2.1.1 Støtteaktiviteter

Støtteaktiviteter understøtter de primære aktiviteter og hjælper med at forbedre effektiviteten og skabe værdi. De inkluderer:

3.2.1.1.1 Virksomhedens infrastruktur

Matas A/S har de seneste år gennemgået en mere omfattende modernisering af deres infrastruktur, for at styrke deres position som en førende detailvirksomhed inden for skønhed og velvære i Norden. I 2023 investerede virksomheden i et stort logistikcenter i Lynge, som skal fordoble kapaciteten for onlineordre og er designet til yderligere skalering. Centret åbnede i januar 2025. Centret bidrager til en hurtigere og mere effektiv levering af deres produkter ved blandt andet onlinekøb (Detailwatch, 2025), (Matas Group, 2023).

Udvidelsen af deres infrastruktur er en del af deres 5-årige plan ved navn “Growing Matas Group”, som startede tilbage i 2021, hvor deres mål er at fordoble deres omsætning på 5 milliarder kroner i 2025/2026 (Matas Group, 2022). Direktionen består af Gregers Wedell-Wedellsborg (CEO) og Per Johannesen Madsen (CFO).

3.2.1.1.2 Menneskelige ressourcer

Matas havde i 2023/2024 gennemsnitlig 2931 medarbejdere. Flertallet af disse er ansatte som materialister, hvor det som tidligere nævnt er her hvor Matas differentierer sig fra sine konkurrenter, hvor kunderne har mulighed for at blive vejledt af uddannede personale inden for skønhed og velvære. Udover disse er der ligeledes medarbejdere, som arbejder inden for det administrative på kontorer, produktionsmedarbejdere samt lagermedarbejdere. Matas fokuserer i høj grad på at udvikle og fastholde deres kompetende medarbejdere gennem uddannelse og træning. Dette er ligeledes en del af deres fokuspunkter i deres 5-årige strategi (Matas, Annual Report 2023/24, 2024).

3.2.1.1.3 Produkt- og teknologiudvikling

Matas' loyalitetsprogram er et vigtigt værktøj for virksomheden, da det giver mulighed for at skræddersy markedsføringen til de enkelte kunder. Data bliver automatisk indhentet når kunderne benytter deres tjenester, til brug for at optimere brugeroplevelsen. Derudover har

Matas, som følge af den teknologiske udvikling, stor fokus på onlinehandel, hvorfor de har investeret i deres egen webshop og optimering af denne (Matas, Annual Report 2023/24, 2024).

3.2.1.1.4 Indkøb

Matas har etableret en række strategiske partnerskaber med leverandører og producenter af kosmetik, personlig pleje og sundhedsprodukter for at kunne tilbyde et bredt sortiment til deres kunder. Dette udgør cirka 80%, men Matas har som nævnt ligeledes deres eget brand, som udgør 20%. Matas har en stærk position på markedet, og stordriftsfordele, hvorfor de kan forhandle sig frem til rabataftaler og andre fordelagtige priser (Matas, Annual Report 2023/24, 2024).

3.2.1.2 Primære aktiviteter

Primære aktiviteter omfatter de direkte processer, der er nødvendige for at skabe, producere, markedsføre, levere og servicere et produkt. De består af:

3.2.1.2.1 Indgående logistik

Matas har etableret et højteknologisk logistik i Lyngby, som modtager varer fra leverandører og håndterer dem med høj automatisering. Centrallageret skal være med til at optimere, automatisere og effektivisere den indgående logistik, hvor der ligeledes ville kunne tilgås større mængder til lageret og dermed have en positiv indvirkning på både butikkerne og deres webshop, da man ikke længere skal bruge mere tid på, at hente produkter hjem fra fjernlager.

3.2.1.2.2 Fremstillingsproces

Matas har som nævnt deres egne produkter, som de udvikler og sælger. Dog står de ikke selv for produktion af disse produkter. Produktionen af disse foregår primært i Danmark gennem eksterne samarbejdspartnere. Specifikke producenter nævnes ikke offentligt, men Matas har tidligere samarbejdet med virksomheder som Steins Laboratorium. Desuden har Matas indgået partnerskaber med virksomheder som Novozymes for at udvikle specifikke produktlinjer, eksempelvis kosttilskud (MyNewDesk, 2021).

3.2.1.2.3 Udgående logistik

Matas har outsourced fragten fra centrallageret til slutforbrugeren og benytter sig her af blåde Postnord, GLS, Instabox mv. Samt levering af produkter til den nærmeste Matas butik, hvor forbrugerne kan hente deres bestillinger. Dette giver kunderne høj fleksibilitet.

3.2.1.2.4 Marketing og salg

Den nuværende strategi “Growing Matas Group”, som blev lanceret i 2021 er med det overordnede mål at nå en omsætning på 5 mia. Kr. I regnskabsåret 2025/2026. Strategien lægger desuden øget vægt på onlinesalget. For at realisere målet planlægger Matas gradvist at udvide sortimentet med flere brands og produkter over denne femårig periode.

Fra 2021/2022 til 2022/2023 steg omsætningen med 3,3 %. Ifølge årsrapporten for 2022/2023 stammer 16,9 % af overskuddet fra salget af Matas’ egne mærkevarer.

I 2023/2024 er omsætningen steget med hele 49,3%. Dog har Matas opkøbt KICKS, hvoraf 7 måneder indgår i denne regnskabsperiode. Det fremgår i årsrapporten at Matas omsætning uden KICKS er steget med 7,8%, og har ramt 4.840 mio. kr. Hvorfor de nærmer sig 5 mia. Kr. I omsætning for 2025/2026.

Stigningen i omsætningen er primært grundet væksten i e-handel, jf. årsrapporten hvor antallet af ordrer er vokset, selvom den gennemsnitlige ordreværdi er faldet. Ifølge Matas skyldes de mange nye ordrer blandt andet en mere motiveret og kompetente medarbejdere, videreudvikling af matas.dk og loyalitetsprogrammet Club Matas samt det bredere udvalg af brands og produkter både online og i de fysiske butikker, hvor de lancerede 300 nye produkter dette år.

3.2.1.2.5 Service

Matas A/S lægger stor vægt på kundeservice, både oplevelsen før, under og efter køb, hvilket afspejles tydeligt i deres serviceaktiviteter. Kunder har adgang til hjælp via online chatfunktion på Matas.dk eller ved telefonisk kontakt, hvilket sikrer nem og hurtig support af deres uddannede medarbejdere. Desuden tilbyder Matas landsdækkende ombytningsmuligheder, hvor kunder kan bytte deres varer uanset om de er købt online eller i butik, samt returnering inden for 30 dage i alle fysiske butikker. Dette øger trygheden ved køb og giver en fleksibel kunderejse. For at styrke den faglige rådgivning har Matas ansat farmakonomuddannet personale i udvalgte butikker, hvilket forbedrer kundeserviceniveauet. Matas har også

investeret i produktudvidelse og tilbyder nu et endnu bredere sortiment, så kunderne i højere grad kan dække alle deres behov ét sted. Teknologisk innovation bidrager ligeledes til kundeoplevelsen. En ny mobil betalingsløsning er blevet testet og udrullet i butikkerne, hvor kunderne kan betale direkte ved ekspeditionen, uden at skulle stå i kø ved kassen, ligesom man typisk ser i dagligvarer butikker. Alle kunder, som er medlem af deres Clun Matas optjener point ved hvert køb, som senere kan anvendes som rabat. Denne ordning fremmer kundeloyalitet og fastholder kunderne inden for Matas' økosystem.

3.2.2 Ansoffs vækststrategier

Ansoffs vækstmatrix, er et strategisk planlægningsværktøj, der hjælper med at identificere og vurdere forskellige vækstmuligheder. Der er fire strategiske vækstmuligheder, der er baseret på kombinationen af eksisterende og nye produkter og markeder. De fire vækststrategier er, markedspenetration, markedsudvikling, produktudvikling og diversifikation.

3.3.1 Markedspenetration

Matas har styrket sin position på det danske marked ved at udvide produktsortimentet og forbedre kundeoplevelsen gennem loyalitetsprogrammet Club Matas. Dette har resulteret i en stigning i omsætningen, hvor online-salget voksede med 18,8% i 2024/25, og de fysiske butikker oplevede en vækst på 2,9%. Virksomheden anvender markedsindtræningsstrategien ved at fokusere på at øge sin markedsandel inden for de eksisterende produktkategorier. Dette opnår de gennem differentiering i form af unikke produkter og tilhørende serviceydelser, som adskiller dem fra konkurrenterne. For at styrke deres position på markedet arbejder Matas målrettet med at være tilgængelige og synlige med deres mange butikker samt deres online platforme såsom Instagram, Facebook og TikTok.

3.3.2 Markedsudvikling

Markedsudvikling indebærer, at en virksomhed forsøger at vækste ved at introducere sine eksisterende produkter på nye markeder. Denne strategi anvender Matas som en del af sin overordnede vækstplan. Gennem opkøbet af KICKS Group har Matas udvidet sin tilstedeværelse til Sverige, Norge og Finland, hvilket har styrket virksomhedens position som

den førende skønhedsforhandler i Norden. Dette er en klar satsning på markedsudvikling ved at introducere eksisterende produkter til nye geografiske områder.

3.3.3 Produktudvikling

Matas har en veletableret produktserie, som længe har været en del af deres sortiment. Serien står for omkring 20% af den samlede omsætning, hvilket understreget dens betydning for Matas' forretning. Der er dog fortsat udviklingspotentiale i form af at lancere nye produktserier under brandet og ved at udvide eksisterende serier med nye varianter og produkter. Selvom Matas ikke selv står for produktionen, udnytter de deres stærke brancheindsigt og markedskendskab til at forme produktudviklingen i samarbejde med deres partnere. Denne knowhow gør det muligt for Matas løbende at optimere sortimentet og tilpasse det til forbrugernes behov. Et centralt fokusområde er bæredygtighed, hvor Matas arbejder aktivt på at inkludere flere miljøvenlige alternativer i deres udvalg. Det bidrager både til at opfylde forbrugernes stigende krav og til at differentiere sig fra konkurrenterne.

3.3.4 Diversifikation

Diversifikation betragtes som den mest risikofyldte vækststrategi, da den indebærer at man både bevæger sig ind i nye markeder og nye produktområder. Strategien går ud på at udvide virksomhedens aktiviteter til forretningsområder, der ligger uden for dens nuværende marked og produktportefølje. Det fremgår ikke umiddelbart, at Matas vil forsøge at bevæge sig ud i helt nye produkter eller på et helt andet marked.

3.4 Delkonklusion af den strategiske analyse

3.4.1 Delkonklusion af Porters Five Forces

Matas er i en branche præget af høj konkurrence med mange aktører, hvilket kendetegner en monopolistisk konkurrence. Virksomheden adskiller sig gennem produktdifferentiering, rådgivning, loyalitetsprogrammer og stærk fysisk tilstedeværelse. Markedet er heterogent, og konkurrencen foregår ikke kun på pris, men også på kvalitet, service og brand. Produktionskapaciteten er høj, hvilket kræver, at Matas hurtigt kan tilpasse sig trends og efterspørgsel. Samlet vurderes konkurrencen i branchen som intens.

Overblik over de 5 ovenstående elementer:

Leverandørernes forhandlingsstyrke	Lav til mellem
Kundernes forhandlingsstyrke	Høj
Trusler fra nye udbydere	Mellem
Substituerende produkter	Mellem til høj
Konkurrencesituationen	Høj

3.4.2 Delkonklusion af Pestel-Analysen

Der er flere eksterne faktorer der kan påvirke virksomhedens strategiske beslutninger. Politiske ændringer som moms- og skattepolitik, EU's bæredygtighedsregler og globale konflikter kan påvirke omkostninger og forbrugeradfærd. Økonomiske faktorer såsom inflation og renteændringer kan påvirke forbrugernes købekraft og dermed Matas' omsætning. Sociokulturelt set er der stigende fokus på bæredygtighed og etik, hvilket stiller krav til Matas' produktudvalg og CSR-initiativer. Teknologisk udvikling og digitalisering skaber både konkurrence og muligheder for optimering af kundeservice og markedsføring. Miljøkrav og lovgivning stiller yderligere krav til bæredygtige løsninger. Samlet set skal Matas være tilpasningsdygtig for at fastholde sin markedsposition i et konstant skiftende makromiljø.

3.4.3 Delkonklusion af Porters Værdikæde

Matas har styrket sin interne effektivitet gennem investeringer i logistik, teknologi og medarbejderudvikling. Virksomhedens moderne centrallager og stærke infrastruktur understøtter væksten i e-handel, mens deres kompetente medarbejdere og personlig rådgivning differentierer Matas fra konkurrenter. Loyalitetsprogrammet Club Matas og et bredt produktsortiment skaber høj kundetilfredshed og øger fastholdelsen af kunderne. Kombinationen af egne mærker, stærke leverandøraftaler og fokus på service bidrager væsentligt til virksomhedens konkurrenceevne og målsætning om vækst.

3.4.4 Delkonklusion af Ansoffs Vækststrategier

Matas anvender primært markedspenetration, markedsudvikling og produktudvikling som vækststrategier. De styrker deres markedsandel i Danmark gennem øget online-salg og

kundeloyalitet. De udvider geografisk med opkøbet af KICKS i Norden og videreudvikler egne produktserier med fokus på bæredygtighed.

4. Regnskabsanalyse

I regnskabsanalysen, vil der blive taget udgangspunkt i Matas A/S regnskab for de seneste fem år fra 2019/20 til 2023/24. Analysen vil i samspil med den strategiske analyse danne grundlag for budgettering og efterfølgende blive anvendt i værdiansættelsen.

Først analyseres deres resultatopgørelse og balance, hvorefter der vil blive udarbejdet et managerial balance sheet samt en nøgletalsanalyse. Resultaterne fra analyserne vil blive anvendt til at besvare problemformuleringen:

- *Hvordan har Matas' økonomiske situation udviklet sig de seneste fem år?*

4.1 Resultatopgørelse til analyseformål

Nedenstående ses resultatopgørelsen, som er blevet benyttet til udarbejdelse af et managerial balance sheet.

Resultatopgørelse													
mio. kr.		2018/19		2019/20		2020/21		2021/22		2022/23		2023/24	
Omsætning				3.541		3.689		4.164		4.344		4.490	6.701
-Vareforbrug	-			1.953	-	2.048	-	2.322	-	2.378	-	2.475	3.704
Bruttoavance				1.589		1.640		1.841		1.966		2.014	2.997
- Andre eksterne omkostninger	-			355	-	222	-	301	-	332	-	385	809
- Personaleomkostninger	-			704	-	740	-	752	-	824	-	825	1.284
Resultat før af- og nedskrivninger				530		678		788		810		804	904
-Afskrivninger	-			166	-	386	-	408	-	421	-	381	525
Resultat før finansielle poster				363		293		380		388		423	379
Resultatandele efter skat i ass. virk.				0		1		1	-	5	-	5	1
Finansielle indtægter				3		0		18		5		1	12
-Finansielle omkostninger	-			25	-	44	-	45	-	38	-	46	144
Finansielle poster	-			21	-	43	-	27	-	37	-	50	131
Resultat før skat				342		250		353		351		373	248
-Skat	-			79	-	59	-	84	-	75	-	92	79
Resultat efter skat				263		191		269		277		281	169
Payout ratio				0		0%		29%		28%		27%	45%
Udbytte				115		-		77		77		77	77
Overført resultat				148		191		192		200		204	92

Resultatopgørelse til analyse						
mio. kr.	2019/20	2020/21	2021/22	2022/23	2023/24	
Omsætning	3.689	4.164	4.344	4.490	6.701	
- Vareforbrug (COGS)	- 2.048	- 2.322	- 2.378	- 2.475	- 3.704	
COGS i % af omsætning	56%	56%	55%	55%	55%	
- Andre eksterne omkostninger	- 222	- 301	- 332	- 385	- 809	
- Andre eksterne omkostninger i % af omsætning	6%	7%	8%	9%	12%	
- Personaleomkostninger	- 740	- 752	- 824	- 825	- 1.284	
- Personaleomkostninger % af omsætning	20%	18%	19%	18%	19%	
Resultat før afskrivninger (EBITDA)	678	788	810	804	904	
- Afskrivninger	- 386	- 408	- 421	- 381	- 525	
Resultat før finansielle poster (EBIT)	293	380	388	423	379	
- Finansielle poster	- 43	- 27	- 37	- 50	- 131	
Resultat før skat (EBT)	250	353	351	373	248	
- Skat	- 59	- 84	- 75	- 92	- 79	
Resultat efter skat (EAT)	191	269	277	281	169	

Matas A/S har de seneste fem år formået at øge deres omsætning kontinuerligt. Den mest markante vækst fandt sted i regnskabsåret 2020/21, hvor der var en stigning i omsætningen med 11%, som i høj grad skyldes coronaviruspandemien. Her meldte myndigheder ud, at Matas skulle klassificeres, som en samfundskritisk butik, hvorfor de blev tilladt at holde flere af deres fysiske butikker åbne, hvor mange var nødsaget til at holde lukket (Olesen, 2020). Stigningen ses ligesåvel i resultatet efter skat, hvor der var en samlet stigning på 29%.

I 2023/2024 stiger omsætningen igen med hele 33%. Dog bemærkes det, at Matas har opkøbt selskabet KICKS, hvorfor 7 måneder fremgår af disse regnskabstal. COGS i % af omsætningen har ligget stabilt på 55-56% gennem hele perioden, hvilket betyder at de har en vis omkostningskontrol på trods af vækst i salget.

4.2 Managerial Balance Sheet

I følge afsnit er der blevet udarbejdet et Managerial Balance Sheet, som er balancen der er reformuleret til brug for analysen og værdiansættelsen senere. Managerial Balance Sheet er opstillet med fokus på at adskille rentebærende og ikke-rentebærende poster. Under passiverne medtages udelukkende den rentebærende gæld, mens den ikke-rentebærende gæld flyttes over på aktivsiden. Her modregnes den i poster som varebeholdninger, tilgodehavender fra salg, andre tilgodehavender og periodeafgrænsningsposter. Dette giver en beregnet arbejdskapital, også kendt som **Working Capital Requirement (WCR)**. WCR er opgjort, så den stemmer overens med den oplyste arbejdskapital i Matas' regnskaber.

De langfristede aktiver, tilgodehavende selskabsskat og langfristede gældsforpligtelser (uden gæld til kreditinstitutter), der ikke er rentebærende, indgår under 'hensættelser'. Dette skyldes

da de langfristede forpligtelser, som ikke er betegnet som værende rentebærende i forvejen er bogført på resultatopgørelsen.

Managerial Balance Sheet bruges med andre ord til lettere at kunne beregne nøgletal, som vil blive beregnet senere i rapporten.

Managerial Balance Sheet						
mio. kr.	2018/19	2019/20	2020/21	2021/22	2022/23	2023/24
Likvider	161	107	41	28	37	131
WCR	- 60	170	- 126	- 12	23	377
Anlægsaktiver	4.363	5.303	5.102	4.972	5.155	6.402
Hensættelser	- 129	- 171	- 150	- 121	- 160	- 172
Invested Capital	4.335	5.408	4.866	4.867	5.055	6.738
Kortfristet rentebærende gæld	-	186	1.272	337	299	415
Langfristet rentebærende gæld	1.665	2.459	555	1.377	1.393	2.862
Egenkapital	2.670	2.764	3.039	3.152	3.363	3.461
Capital employed	4.335	5.408	4.866	4.867	5.055	6.738

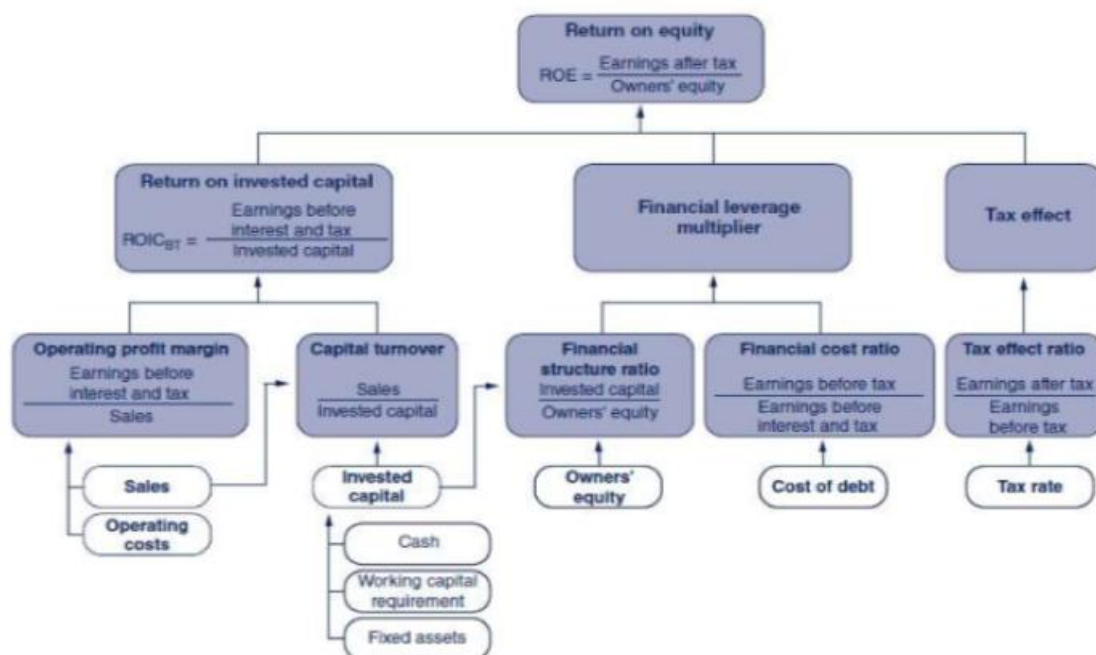
Det fremgår at invested capital og capital employed er steget fra 5.408 mio. Kr. Til 6.738 mio. Kr., hvilket svarer til en stigning på 19,74%. Stigningen kan primært henføres til en stigning i øget arbejdskapital og likvider.

I 2020/21 og 2021/22 ses det, at WCR er negativ, hvilket blandt andet kan skyldes at virksomheden har få tilgodehavender fra kunder, da de typisk betaler kontant, samtidig med at Matas har forhandlet sig til længere kredittider hos deres leverandører, hvorfor leverandørgælden er høj. Ligeledes kan et effektivt lagersystem med en høj omsætningshastighed føre til lavere varebeholdninger, hvilket kan reducerer WCR. En negativ WCR er ikke nødvendigvis et problem, da det kan være et tegn på en effektiv og likviditetsvenlig forretningsmodel, hvis det er kombineret med en stabil indtjening og god kreditværdighed.

I 2023/24 ses det at WCR er steget markant, hvilket indikerer en betydelig kapitalbinding. Dette ses i blandt andet varebeholdninger og tilgodehavender, hvilket skyldes vækst i større lagre, som tidligere beskrevet, hvor Matas har investeret heri i Danmark, samt opkøb af KICKS. Ligeledes kan det skyldes fald i leverandørkreditterne. En højere WCR øger kapitalbehovet, hvilket afspejles i stigningen i langfristet gæld og invested capital i samme år.

4.3 Nøgletalsanalyse (ultimo tal)

Nøgletalsanalysen vil blive beregnet ud de seneste fem regnskabsår. Fremgangsmåden der vil blive benyttet er følgende model fra Hawawini og Viallet:



Figur 1 - Finance For Executives, Hawawini & Viallet, 6. udgave, s. 201

Ovenstående model viser sammenhængen mellem de forskellige nøgletal. Nøgletallene skal bruges til at vurdere virksomhedens økonomiske sundhed og præstationer.

Nøgletal		2019/20	2020/21	2021/22	2022/23	2023/24
Return On Invested Capital (afkast på den investerede kapital)	ROIC	5,42%	7,81%	7,98%	8,37%	5,62%
Operating Profit Margin (overskudsgraden)	EBIT%	7,94%	9,13%	8,94%	9,42%	5,66%
Capital turnover		0,68	0,86	0,89	0,89	0,99
Financial leverage multiplier		1,67	1,49	1,40	1,32	1,27
Financial cost ratio		0,85	0,93	0,90	0,88	0,65
Financial structure ratio		1,96	1,60	1,54	1,50	1,95
Tax effect ratio		0,77	0,76	0,79	0,75	0,68
Return On Equity (egenkapitalens forrentning)	ROE	6,92%	8,84%	8,77%	8,35%	4,88%

4.3.1 Return On Equity – Egenkapitalens forrentning (ROE)

ROE viser hvor stort et afkast aktionærerne får af den kapital, de har investeret i virksomheden. En højere ROE betyder typisk, at virksomheden er god til at skabe værdi for sine ejere. Udviklingen viser en stigning fra **6,92%** i 2019/20 til en top på **8,84%** i 2020/21, hvorefter den gradvist faldt til **4,88%** i 2023/24. Stigningen kan skyldes en øget rentabilitet og effektivisering. Faldet til **4,88%** i 2023/24 kan primært skyldes de øgede omkostninger og investeringer, især

i forbindelse med opkøbet af KICKS, der kunne have øget de finansielle omkostninger og påvirket det samlede afkast negativt. Derudover kan den store investering i lageret have resulteret i en lavere kapitalforrentning på kort sigt, da de nye aktiver skal optimeres

4.3.2 Return On Invested Capital – Afkast på den investede kapital (ROIC)

ROIC måler, hvor effektivt virksomheden bruger sine samlede investerede midler (både gæld og egenkapital) til at skabe overskud. Det viser, hvor meget værdi virksomheden skaber per investeret krone. Udviklingen viser en vækst fra **5,42%** i 2019/20 til **8,37%** 2022/23, men et fald til **5,62%** i 2023/24. Stigningen kan skyldes en forbedret udnyttelse af kapitalen, muligvis som følge af optimering af forretningen før opkøbet af KICKS. Faldet til 5,62% i 2023/24 kan skyldes, at de store investeringer i KICKS og lageret ikke er fuldt ud implementeret og optimeret endnu, hvilket betyder, at afkastet på den investerede kapital ikke er steget i samme tempo som kapitalen er blevet tilført.

4.3.3 Operating Profit Margin – Overskudsgraden (EBIT%)

EBIT-margin viser, hvor stor en del af omsætningen der er tilbage som driftsoverskud (før renter og skat). En højere margin betyder, at virksomheden er god til at styre sine omkostninger. Udviklingen viser, at den er stabil omkring **9%** frem til 2022/23, hvor der efterfølgende sker fald til **5,66%** i 2023/24. Faldet kan forklares med investeringerne i lageret og integrationen af KICKS, da det muligvis har ført til højere omkostninger til logistik, personale og IT-infrastruktur.

4.3.4 Capital Turnover

Capital turnover viser, hvor effektivt virksomheden bruger sine aktiver til at generere omsætning. Et højere tal viser dermed en mere effektiv brug af deres kapital. Udviklingen viser en stigning fra **0,68** til **0,99**. Stigningen kan tyde på, at Matas er blevet mere effektiv i at generere omsætning ud fra de investeringer, de har foretaget. Dette kunne afspejle et øget salg efter opkøbet af KICKS eller en mere effektiv måde at bruge deres kapital i de nye lagerfaciliteter. Investeringerne i lageret kunne have øget virksomhedens evne til at opfylde efterspørgslen hurtigere, hvilket har forbedret omsætningshastigheden.

4.3.5 Financial Cost Ratio

Financial Cost Ratio viser, hvor stor en andel af driftsoverskuddet der bruges på renter. Jo lavere denne er, jo bedre. Udviklingen viser et fald fra **0,93** til **0,65**. Faldet kan indikere, at Matas har formået at reducere sine finansielle omkostninger, hvilket kunne være et resultat af lavere rentekomkostninger, refusion af gæld eller bedre kapitalstruktur efter opkøbet af KICKS. Matas kan have opnået stordriftsfordele og bedre finansieringsbetingelser, hvilket kan have reduceret et behov for ekstern finansiering og dermed også omkostningerne til renter.

4.3.6 Financial Structure Ratio

Financial Structure Ratio viser, hvor høj en grad af gæld virksomheden har i forhold til deres egenkapital. En højere ratio betyder en større afhængighed af lån (rentebærende gæld) til at finansiere drift og investeringer. Udviklingen viser et fald fra **1,96** til **1,50**, men stigning igen til **1,95** i 2023/24. Faldet kunne være et resultat af en reduktion i gældsbyrden, muligvis grundet Matas har reduceret sin gæld i forbindelse med omstrukturering af kapitalen efter KICKS-opkøbet. Stigningen igen til **1,95** i 2023/24 kan skyldes, at virksomheden har optaget yderligere gæld for at finansiere den store investering i deres nye lager eller til at håndtere de udgifter, der er forbundet med integrationen af KICKS såsom systemintegration, uddannelse og oplæring eller branding og markedsføring.

4.3.7 Financial Leverage Multiplier

Financial Leverage Multiplier måler hvor meget egenkapitalens afkast er påvirket af gældsfinansiering. Et højere tal betyder, at virksomheden bruger gæld til at øge afkastet til ejerne men dette er dog med højere risiko. Udviklingen viser et fald fra **1,67** til **1,27**. Faldet indikerer en lavere afhængighed af gæld til at finansiere virksomhedens aktiviteter. Dette kan skyldes en beslutning om at reducere gældsgraden i forbindelse med større investeringer og opkøb.

4.3.8 Tax Effect Ratio

Tax Effect Ratio viser hvor stor en del af resultatet der går til skat. Et lavere tal betyder lavere effektiv skattebetaling. Udviklingen viser et let fald fra **0,77** til **0,68**. Faldet kan skyldes at Matas har opnået bedre skatteforhold, enten gennem ændringer i deres skattepolitik eller ved at udnytte

skattefordele i forbindelse med investeringer. Det kunne også tyde på en ændring i virksomhedens indkomststruktur, hvor de måske har reduceret deres skattepligtige indkomst på grund af afskrivninger fra investeringer i lageret eller opkøbet af KICKS.

4.4 Delkonklusion af regnskabsanalysen

Regnskabsanalysen af Matas A/S for perioden 2019/20 til 2023/24 viser en overordnet positiv økonomisk udvikling. Omsætningen er steget stabilt over perioden, med en markant vækst i 2023/24, hvilket blandt andet skyldes opkøbet af KICKS. Samtidig har virksomheden haft en stabil bruttoavance, hvilket indikerer god omkostningsstyring i forhold til vareforbruget.

5. Budgettering

Dette afsnit vil præsentere et fremadrettet budget for Matas. Budgettet tager udgangspunkt i de tidligere udarbejdede analyser og inddrager både strategiske og regnskabsmæssige forhold samt virksomhedens interne forventninger. Budgettet vil danne grundlag for værdiansættelsen af virksomheden. Resultaterne fra analysen vil blive anvendt til at besvare problemformuleringen:

- *Hvordan ser Matas A/S fremtidige budget ud over de næste fem år?*

5.1 Resultatbudget

Resultatbudgettet udarbejdes med afsæt i udviklingen over de seneste fem år samt den strategiske analyse, og dækker perioden 2024/25 til 2028/2029. Der er valgt en femårig budgetperiode, da markedet er præget af betydelig usikkerhed, hvor det særligt er i forhold til de miljømæssige forhold, skiftende trends og teknologisk udvikling. Dette gør det vanskeligt at forudsige udviklingen på længere sigt.

(Budget for 5 år)		R = Realiseret		B = Budget				
Resultatbudget	R	R	B	B	B	B	B	
mio. kr.	2022/23	2023/24	2024/25	2025/26	2026/27	2027/28	2028/29	
Udvikling I % (omsætning + vareforbrug)			4%	3%	3%	3%	3%	
Omsætning	4.490	6.701	6.969	7.178	7.393	7.615	7.844	
- Vareforbrug (COGS)	- 2.475	- 3.704	- 3.852	- 3.968	- 4.087	- 4.209	- 4.336	
COGS I % af omsætning	55%	55%	55%	55%	55%	55%	55%	
Bruttoavance	2.014	2.997	3.117	3.210	3.307	3.406	3.508	
- Andre eksterne omkostninger	- 385	- 809	- 841	- 875	- 910	- 946	- 984	
- Personaleomkostninger	- 825	- 1.284	- 1.323	- 1.362	- 1.403	- 1.445	- 1.489	
Resultat før af- og nedskrivninger (EBITDA)	804	904	953	973	994	1.014	1.035	
-Afskrivninger	- 381	- 525	- 536	- 546	- 557	- 568	- 580	
Resultat før finansielle poster (EBIT)	423	379	418	427	436	446	456	
Finansielle poster	- 45	- 132	- 135	- 137	- 140	- 143	- 146	
Resultat før skat (EBT)	378	247	283	290	296	303	310	
-Skat	- 92	- 79	- 62	- 64	- 65	- 67	- 68	
Resultat efter skat (EAT)	286	168	221	226	231	236	242	

5.1.1 Omsætning

Resultatbudget	R	R	B	B	B	B	B
mio. kr.	2022/23	2023/24	2024/25	2025/26	2026/27	2027/28	2028/29
Omsætning	4.490	6.701	6.969	7.178	7.393	7.615	7.844
Udvikling I %			4%	3%	3%	3%	3%

Matas' egne forventninger var at opnå en omsætning på minimum 5.000 mio. Kr. Inden 2025/26. Efter opkøbet af KICKS, opnåede de allerede dette resultat i 2023/24, hvor 7 måneder af deres resultat indgår. De seneste par år har Matas haft en %-stigning i deres omsætning mellem 3-4%. Efter opkøbet af KICKS, forventer Matas at vækste i 2024/25 med 4% for at opnå en helårseffekt af KICKS. Efterfølgende er deres egne forventninger at vækste med 1-4%, hvorfor der er valgt at tage højde for en 3% estimeret stigning i de efterfølgende budgetterede år. Matas' egne forventninger har i forhold til de tidligere år stemmet overens med deres resultater. Virksomheden forventer fortsat at have fokus på indtægning i sundhedsmarkedet, særligt via. Produkter og rådgivning releateret til kosttilskud eller anden selvmedicinering. Derudover satser Matas på større fokus på deres webshop, hvilket ikke virker usandsyndligt da de, som tidligere nævnt, har investeret i forbedring af automatisering i deres nye lager.

5.1.2 Vareforbrug (COGS)

Resultatbudget	R	R	B	B	B	B	B
mio. kr.	2022/23	2023/24	2024/25	2025/26	2026/27	2027/28	2028/29
- Vareforbrug (COGS)	- 2.475	- 3.704	- 3.852	- 3.968	- 4.087	- 4.209	- 4.336
Udvikling I %			4%	3%	3%	3%	3%

COGS i % af omsætningen har de tidligere år været henholdsvis **56%** og **55%**. Det forventes at niveauet i vareforbruget følger de foregående år, hvorfor udviklingen i % vil stige i samme takt som omsætningen med **4%** og **3%**. Stigningen kan henføres til Matas' opkøb af KICKS, hvilket har udvidet deres produktportefølje. Matas har ligeledes introduceret nye kendte mærker som e.l.f. og MILK, hvilket tiltrækker nye kundesegmenter (Matas, Interim Report Q1 2024/25, 2024).

5.1.3 Andre eksterne omkostninger

Resultatbudget	R	R	B	B	B	B	B
mio. kr.	2022/23	2023/24	2024/25	2025/26	2026/27	2027/28	2028/29
- Andre eksterne omkostninger	- 385	- 809	- 841	- 875	- 910	- 946	- 984
Udvikling I %			4%	4%	4%	4%	4%

Andre eksterne omkostninger er budgetteret med en kontinuerlig stigning med 4%. I takt med implementering af deres nye strategi "Win the Nordics", som indebærer investeringer i nye butikker, opgradering af eksisterende butikker og markedsføringsaktiviteter samt IT-udvikling vil det være forventeligt, at andre eksterne omkostninger stiger. Derudover kan deres øget omsætning og eksansion af produktporteføljen kræve investeringer i deres nuværende logistik og lagerfaciliteter. Matas skal kunne håndtere flere produkter, flere leverandører på et større geografisk område, hvilket øger de eksterne omkostninger. Ligeledes har Matas et øget fokus på bæredygtighed og miljøvenlige produkter. Investeringer i bæredygtig produktion, miljøcertificeringer og grønne initiativer kan føre til højere eksterne omkostninger, som også er en del af virksomhedens langsigtede strategi for at imødekomme både kundernes og samfundets forventninger (Matas, Win the Nordics, 2024).

5.1.4 Personaleomkostninger

Resultatbudget	R	R	B	B	B	B	B
mio. kr.	2022/23	2023/24	2024/25	2025/26	2026/27	2027/28	2028/29
- Personaleomkostninger	- 825	- 1.284	- 1.323	- 1.362	- 1.403	- 1.445	- 1.489
Udvikling I %			3%	3%	3%	3%	3%

Den generelle årlige lønstigning i Danmark har historisk ligget på **2,5%** til **3,5%**, og det seneste år er de steget med **4,8%**. En budgetteret årlig stigning på **3%** i personaleomkostninger anses dermed værende en realistisk antagelse, der tager højde for den generelle udvikling. Dette afspejler Matas' behov for at forblive konkurrencedygtig i forhold til lønniveauer til at tiltrække og fastholde kvalificeret arbejdskraft. Med opkøbet af KICKS og strategien ”Win the Nordics” forventes flere medarbejdere i både butikker og administration. Virksomhedens Logistik Center er yderst automatiseret, hvorfor der ikke vil være et ligeså stort behov til at ansætte et stort antal af lagermedarbejdere (Matas Group, 2023). Grundet Matas' fokus på træning og videreuddannelse af deres medarbejdere, vil der også kunne blive tillagt et yderligere pres på personaleomkostningerne.

5.1.5 Afskrivninger

Resultatbudget	R		R		B		B		B		B		B	
mio. kr.	2022/23		2023/24		2024/25		2025/26		2026/27		2027/28		2028/29	
-Afskrivninger	-	381	-	525	-	536	-	546	-	557	-	568	-	580
Udvikling I %						2%		2%		2%		2%		2%

Afskrivningerne i Matas' budget stiger fra **525 mio. Kr.** I 2023/24 til **580 mio. Kr.** I 2028/29, svarende til en gennemsnitlig stigning på ca. **2%**. Stigning i afskrivningerne virker sandsynligt taget deres investeringer i betragtning, herunder investering i logistik lager samt opkøbet af KICKS. Ligeledes er det muligt, at Matas vælger at investere i energibesparende butikker eller klimavenlige logistikløsninger, som kan aktiveres og afskrives over en årrække, eftersom virksomheden fokus på disse områder i deres ESG-strategi (Matas, Samfundsansvar, 2025).

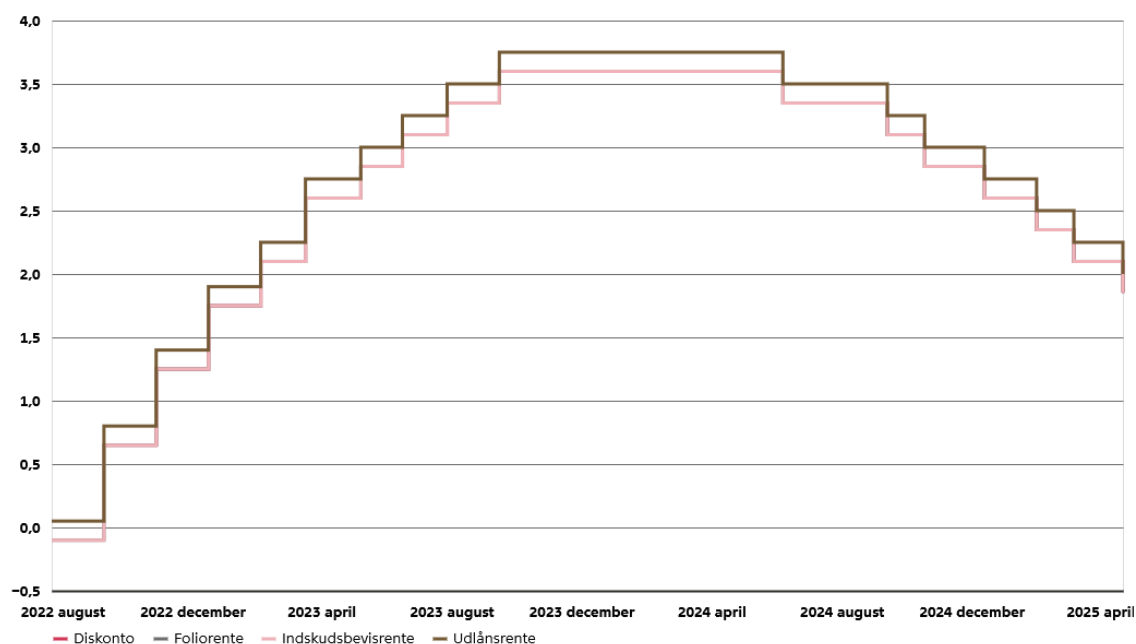
5.1.6 Finansielle poster

Resultatbudget	R		R		B		B		B		B		B	
mio. kr.	2022/23		2023/24		2024/25		2025/26		2026/27		2027/28		2028/29	
Finansielle Poster	-	45	-	132	-	135	-	137	-	140	-	143	-	146
Udvikling I %						2%		2%		2%		2%		2%

Stigningen i Matas' finansielle poster skyldes blandt andet højere renteomkostninger som følge af virksomhedens investeringer og opkøbet af KICKS. Danmarks Nationalbank har pr. april 2025 sænket foliorenten til 1,85 %, og forventningerne peger på en gradvis normalisering af pengepolitikken i løbet af 2025. Dette betyder, at renteniveauet fremadrettet kan falde eller forblive stabilt. På trods af dette kan Matas' renteomkostninger forblive forhøjede i en periode,

især hvis en større del af gælden er optaget i år med højere renter. Ud fra ovenstående forventninger vurderes en årlig stigning på 2 % i finansielle poster som realistisk.

Renteudviklingen (pct. p.a.)



Figur 2 – Nationalbanken, 2025

5.1.7 Resultat før finansielle poster - EBIT

EBIT er en indikator for Matas' evne til at generere overskud fra driften uden en påvirkning fra hverken finansielle poster eller skatteforhold. I ovenstående budget ses en stigning i EBIT fra **379 mio. Kr.** I 2023/24 til **456 mio. Kr.** I 2028/29, hvilket afspejler en solid forbedring i den operationelle indtjening, som er deres kerneforretning. Stigningen kan forklares af en stigning i omsætningen som blandt andet er drevet af opkøbet af KICKS og den nye nordiske vækststrategi "Win the Nordics". Med et vareforbrug der stabilt følger omsætningen med 55%, gives der et mere forudsigeligt grundlag for væksten.

5.2 Balancebudget

Balancebudgettet udarbejdes med afsæt i udviklingen over de seneste fem år samt den strategiske analyse, og dækker perioden 2024/25 til 2028/2029.

Balancebudgettet vil blive udarbejdet med fokus på at belyse udviklingen budgetperioden. Budgettet skal anvendes i den efterfølgende værdiansættelse af virksomheden.

(Budget for 5 år)		R = Realiseret		B = Budget					
Arbejdskapital		R	R	B	B	B	B	B	
mio. kr.		2022/23	2023/24	2024/25	2025/26	2026/27	2027/28	2028/29	
Varebeholdning		912	1.864	1.920	1.978	2.037	2.098	2.161	3,00%
Tilgodehavender fra salg		44	76	78	81	83	86	88	
Andre tilgodehavender		25	38	39	40	42	43	44	
Periodeafgrænsningsposter		41	74	76	79	81	83	86	
Aktiver i alt		1.021	2.052	2.114	2.177	2.242	2.310	2.379	
Forudbetalinger fra kunder		161	221	228	234	241	249	256	
Leverandørgæld		634	1.070	1.102	1.135	1.169	1.204	1.240	
Anden gæld		203	384	395	407	419	432	445	
WCR i alt		23	377	389	400	412	425	437	
Passiver i alt		1.021	2.052	2.114	2.177	2.242	2.310	2.379	

Stigningen i Matas' arbejdskapitalposter, herunder varebeholdninger, tilgodehavender fra salg og varekreditorer, er tæt forbundet med virksomhedens ekspansionsstrategi og de nylige investeringer, herunder opkøbet af KICKS og etableringen af nye logistik centre.

5.2.1 Varebeholdninger

Varebeholdningerne er steget fra **912 mio. Kr.** i 2022/23 til **1.864 mio. Kr.** i 2023/24, hvilket er en stigning på **104%**. Den markante stigning kan henføres til opkøbet af KICKS. I budgetperioden er der taget afsæt i en stigning på 3%. Den fortsatte stigning skal afspejle Matas' ambition om at udvide sortimentet og forbedre tilgængeligheden af produkter. Matas nye investering i logistik centre i Lyngby og i Stockholm er med til at understøtte en mere effektiv forsyningskæde og dermed også imødekomme en stigende efterspørgsel (Inderes, 2024).

5.3.2 Tilgodehavender fra salg

Stigningen i tilgodehavender fra salg er en naturlig konsekvens af den forventede omsætningsvækst, som tidligere beskrevet. Dette er især med henblik på den øgede online tilstedeværelse og ekspansion på de nordiske markeder. Matas' strategi "Win the Nordics" sigter mod at øge markedsandelen i det nordiske, hvilket vil føre til flere salgstransaktioner og dermed højere tilgodehavender.

5.3.3 Varekreditorer

En årlig stigning på 3% i varekreditorer er realistisk, da den afspejler det øgede indkøb af produkter for at understøtte den voksende forretning. Matas' investeringer i logistik og forsyningskædeoptimering forventes at forbedre betalingsbetingelserne med leverandører,

hvilket kan føre til en proportional stigning i varekreditorer. Betalingsbetingelserne kan blandt andet blive forbedret ved at Matas har mulighed for at øge deres indkøbsvolume, samt deres automatiserede centre kan minimere fejl og forsinkelser (Matas Group, 2021).

6. Værdiansættelse

Dette afsnit vil omhandle værdiansættelse af Matas, som er relevant for virksomhedsejerne, investorer og øvrige interessenter, der ønsker indsigt i virksomhedens reelle værdi. Denne værdi kan anvendes i en række sammenhænge herunder køb, salg, fusioner samt vurdering af investeringsmuligheder. Følgende afsnit skal besvare problemformuleringen:

- *Hvad er den teoretiske værdi af Matas pr. 31. marts 2024 og er aktien over- eller undervurderet?*

6.1 Discounted Cash Flow model (DCF)

DCF-modellen vil blive anvendt til at estimere den indre værdi af Matas ved at beregne nutidsværdien af fremtidige forventede pengestrømme. Modellen giver derved et mere langsigtet perspektiv på virksomhedens værdi, baseret på deres evne til at genere cash flow over tid.

6.1.1 Beregning af Weighted Average Cost of Capital (WACC)

WACC (de vægtede gennemsnitlige kapitalomkostninger) skal fastsættes.

6.1.1.1 Egenkapitalens afkastkrav

Egenkapitalens afkastkrav	
Risikofri rente	3,00%
Betaværdi	1,20
Markedspræmie	5,20%
Egenkapitalens afkastkrav	9,24%

Egenkapitalens afkastkrav beregnes med følgende formel = **Risikofri rente + (betaværdi * markedspræmie)**. Den risikofrie rente afspejler den langsigtede rente på sikre statsobligationer, som typisk er 10 årige obligationer. Renteniveauet i Danmark og EU i 2024-2025 ligger mellem 2,7% og 3,2%, hvorfor at 3% anses værende som realistisk sat (Skat, 2025).

6.1.1.2 Fremmedkapitalens afkastkrav

Fremmedkapitalens afkastkrav beregnes med følgende formel = **Risikofri rente + (risikotillæg) * (1 – skattesats)**. Den risiko frie rente sættes til 3% jf. tidligere beskrevet. **Risikotillæget** sættes til 2,75%. Satsen er et skøn baseret og vil ikke blive beregnet for sig selv. Typisk ligger en høj kreditværdighed med et risikotillæg på 0,5-1,5% og lav kreditværdighed med et risikotillæg på 3-6% hvorfor den her sættes til 2,75%. **Skattesatsen** sættes til 22%, som er den gældende danske skattesats (Skat, 2025). Der tages ikke højde for eventuelle afvigende skattesatser i koncernens datterselskaber, da disse udelades af hensyn til forenkling og ikke vurderes at have væsentlig betydning for beregningen.

6.1.1.3 Kapitalstruktur

Kapitalstrukturen i virksomheden opgøres på baggrund af data pr. 31.03.2024.

Markedsværdien udgør **945 mio. kr.** hvilket er forskellen mellem markedsværdien af egenkapitalen og den bogførte værdi af egenkapitalen (4.707-3.461).

6.1.1.4 WACC

WACC kan nu beregnes med følgende formel:

$$\text{WACC} = (\text{Egenkapitalandel} * \text{Egenkapitalens afkastkrav}) + (\text{Fremmedkapitalandel} * \text{Fremmedkapitalens afkastkrav})$$

WACC	
Egenkapitalandel	45,84%
Egenkapitalens afkastkrav	9,24%
Fremmedkapitalandel	37,91%
Fremmedkapitalens afkastkrav	4,49%
WACC	5,56%

$$\text{WACC} = (45,84\% * 9,24\%) + (37,91\% * 4,49\%) = 5,56\%$$

6.1.2 Det frie cash flow (FCF)

Det frie cash flow (FCF) viser hvor mange penge virksomheden generer efter alle driftsomkostninger og investeringer, men dog før finansiering, herunder renter og udbytter. Det er penge der er til rådighed for virksomhedens ejere og långivere. FCF viser virksomhedens reelle pengestrømme og anvendes i DCF-modellen til værdiansættelsen. FCF er opgjort over de 5 budget år.

Opfølgelse af frit cash flow	R	R	R	R	R	B	B	B	B	B	T
mio. kr.	2019/20	2020/21	2021/22	2022/23	2023/24	2024/25	2025/26	2026/27	2027/28	2028/29	2029/30
Omsætning	3.689	4.164	4.344	4.490	6.701	6.969,0	7.178,1	7.393,5	7.615,3	7.843,7	8.079,0
Vareforbrug (cost of goods sold)	2.048	2.322	2.378	2.475	3.704	3.852,2	3.967,7	4.086,8	4.209,4	4.335,6	4.465,7
Salgs- og administrationsomk.	962	1.053	1.156	1.210	2.093	2.163,9	2.237,2	2.313,1	2.391,6	2.472,8	2.559,3
EBITDA	678	788	810	804	904	953,0	973,2	993,6	1.014,3	1.035,3	1.054,0
Afskrivninger	386	408	421	381	525	535,5	546,2	557,1	568,3	579,6	591,2
EBIT	293	380	388	423	379	417,5	427,0	436,5	446,1	455,7	462,8
Renteomkostninger	43	27	37	50	131						
EBT	250	353	351	373	248						
Skat	59	84	75	92	79						
EAT	191	269	277	281	169						
EBIT*(1-tax)						325,7	333,0	340,5	347,9	355,4	360,9
+ afskrivninger						535,5	546,2	557,1	568,3	579,6	591,2
WCR	170	-	126	12	23	377	388,6	400,3	412,3	424,7	437,4
-Delta WCR						11,3	11,7	12,0	12,4	12,7	13,1
-Investeringer						435,5	446,2	457,1	468,3	479,6	491,2
Frit cash flow						414,3	421,4	428,5	435,6	442,7	447,8
										16.213,1	16.657,1

Det ses i ovenstående ved **EBIT*(1+tax)** at der bliver justeret for EBIT før skat. Derefter tilføjes afskrivningerne, da dette giver et billede af virksomhedens kontante indtægter før kapitaleksponeringer. Efterfølgende fratrækkes delta WCR, som er ændring i arbejdskapitalen, og nettoinvesteringer. Dernæst vises det frie cash flow, som i 2024/25 er på **414,3 mio. kr.** og stiger gradvist til **447,8 mio. kr.** i terminal året.

6.1.3 Værdiansættelse

Terminalværdi	
Nutidsværdi - frit cash flow i budgetperioden (2024/25-2029/30)	1.823
Nutidsværdi af terminalværdi	8.410
Enterprise value	10.234
+cash	131
-gæld	3.062
Markedsværdi af egenkapital	7.303
Markedsværdi af egenkapital i DKK	7.302.715.487
Antal aktier	38.291.492
Beregnet aktieværdi, pr. aktie	190,71

Beregning af nutidsværdien af det frie cash flow i budgetperioden samt nutidsværdien af terminalværdien er foretaget. **Enterprise value** er hermed opgjort til at være **10.234 mio. kr.** Værdien repræsenterer virksomhedens samlede driftsmæssige værdi før hensyn til deres finansieringsstruktur. **Den beregnede nutidsværdi af det frie cash flow** i budgetperioden udgør **1.823 mio. kr.** hvilket danner et solidt grundlag for værdiansættelsen. Terminalværdien udgør **8.410 mio. kr.** Dette er ikke usædvanligt i DCF-analyser, men viser hvor følsom værdiansættelsen er over for ens antagelser om vækst efter budgetperioden samt den anvendte WACC. Virksomhedens kontantbeholdning på **131 mio. kr.** tillægges og den rentebærende gæld på **3.062 mio. kr.** fratrækkes. Dette giver en markedsværdi af egenkapitalen på **7.303 mio. kr.** Det ses at den beregnede aktieværdi pr. aktie er opgjort til:

$$7.302.715.487 / 38.291.492 = \mathbf{190,71 \text{ kr.}}$$

Denne kurs ligger over den faktiske aktiekurs pr. 31/03-2024, som lå på **115,08 kr.** hvilket indikerer, at markedet enten undervurderer Matas' fremtidige indtjeningsevne, eller at nogle af de anvendte forudsætninger rapporten og i beregningerne er for optimistiske.

7. Følsomhedsanalyse

Følsomhedsanalysen udarbejdes, da den er vigtig i værdiansættelsen af Matas. Den viser, hvordan ændringer i vækstraten (terminalvækst) og kapitalomkostninger (WACC) påvirker virksomhedens værdi. Da fremtidige vækstrater og økonomiske forhold er usikre, er analysen med at forstå, hvordan disse usikkerheder kan ændre Matas' værdi.

Følsomhedsanalyse		Terminalværdi (G) den konstante vækstrate				
WACC		1,00%	1,25%	1,50%	1,75%	2,00%
	4,00%	291,49	320,62	355,58	398,30	451,70
	4,50%	239,21	259,84	283,90	312,34	346,47
	5,00%	200,16	215,43	232,89	253,03	276,52
	5,50%	169,93	181,62	194,78	209,70	226,74
	6,00%	145,86	155,06	165,28	176,70	189,56
	6,50%	126,27	133,67	141,80	150,78	160,76
	7,00%	110,05	116,09	122,68	129,90	137,84

Det ses af ovenstående figur, at hvis WACC øges og den konstante vækstrate falder, så mindskes værdien på Matas' aktie. Den laveste værdi er beregnet til **110,05 kr.** pr. aktie og den største til **451,70 kr.** pr. aktie. Det ses ligeledes at den tætteste værdi på den faktiske aktiepris på **115,08 kr.** pr. 31.03.2024, er hvis WACC fastsættes til 7% og den konstante vækstrate sættes til 1,25%, hvor dette giver en værdi på aktien på **116,09 kr.**

Ovenstående viser dermed at værdiansættelsen er følsom over for små ændringer.

8. Konklusion

Formålet med denne rapport har været at vurdere, om aktiekursen for Matas A/S pr. 31. marts 2024 afspejler selskabets teoretiske værdi. På baggrund af en strategisk analyse, regnskabsanalyse, budgettering og værdiansættelse er der følgende konklusioner:

Hvilken strategisk position har Matas på det danske marked, og hvilke interne og eksterne faktorer kan påvirke virksomhedens udvikling?

Matas A/S har en stærk position på det danske marked med et bredt produktsortiment, et veletableret brand og loyalitetsprogram. Virksomheden differentierer sig gennem rådgivning med deres uddannede personale, egne mærker og digitalisering. Eksternt påvirkes virksomheden af øget konkurrence, digitalisering, skiftende forbrugerpræferencer og bæredygtighedskrav. Strategisk står Matas over for muligheder i det nordiske marked, hvor de blandt andet har opkøbt det svenske KICKS, som en del af deres strategier "Growing Matas" og "Win the Nordics".

Hvilken strategi benytter Matas for deres konkurrence- og vækststrategi?

Virksomheden følger en vækststrategi baseret på markedspenetration, produktudvikling og markedsudvikling. Dette ses blandt andet i opkøbet af KICKS og investeringer i logistik centre og onlinehandel. Strategien "Growing Matas" er målrettet en omsætning på 5.000 mio. kr., som understøttes af øget digitalisering og kundetilpasning af deres produkter.

Hvordan har Matas' økonomiske situation udviklet sig de seneste fem år?

Matas har oplevet en stabil vækst i omsætningen og har generelt haft en sund forretning. Dog er rentabiliteten (ROE og ROIC) faldet i det seneste år, som primært skyldes store investeringer i nye automatiserede logistik lagre og opkøb af KICKS. Kapitalstrukturen er forbedret med reduceret gældsafhængighed, og virksomheden har en robust likviditet. Deres finansielle præstationer viser et stærkt økonomisk fundament, men er lige nu påvirket af et midlertidigt pres på deres indtjeningsevne.

Hvordan ser Matas A/S fremtidige budget ud over de næste fem år?

Budgettet for perioden 2024/25 til 2028/29 forventer stadig vækst i deres omsætning og indtjening. Der er indregnet helårseffekt af KICKS. Der forventes en løbende forbedring af, hvor stor en andel af omsætningen der bliver tilbage som driftsoverskud (driftsmargin). Forudsætningerne vurderes realistiske.

Hvad er den teoretiske værdi af Matas pr. 31. marts 2024, og er aktien over- eller undervurderet?

Værdiansættelsen baseret på DCF-metoden viser, at den teoretiske aktiekurs pr. 31. marts 2024 er 190,71 kr. holdt op mod den faktiske aktiekurs pr. 31. marts 2024, som lå på 115,08 kr. Dette indikerer, at markedet enten undervurderer Matas' fremtidige indtjeningsevne, eller at nogle af de anvendte forudsætninger rapporten og i beregningerne er for optimistiske.

Følsomhedsanalysen viser dog, at værdiansættelsen er følsom over for ændringer i vækst, marginer og kapitalomkostninger.

9. Litteraturliste

Bloomberg, 2025. *Bloomberg*. [Online]

Available at: <https://www.bloomberg.com/quote/MATAS%3ADC>

[Senest hentet eller vist den 11 Maj 2025].

Dengsøe, P., 2025. *Berlingske*. [Online]

Available at: https://www.berlingske.dk/dine-penge/tre-ud-af-fire-vil-boykotte-trumps-usa-se-hvad-danskerne-fravaelger?gaa_at=eafs&gaa_n=AerBZYPVfFLj7rIX-jv4z3SMxGhypUv5zWWDdbZfJvGo6XpSLvkcOpDbkZFS9aF0RFA%3D&gaa_ts=67ee4eee&gaa_sig=gDR0FvTNUFZhjEbUqnEFyllEQHs1Hs6pGF8En

[Senest hentet eller vist den 7 April 2025].

Detailwatch, 2025. *Detailwatch*. [Online]

Available at: <https://detailwatch.dk/nyheder/ecommerce/article17794501.ece>

[Senest hentet eller vist den 7 April 2025].

European Commission, 2024. *europa*. [Online]

Available at: https://commission.europa.eu/strategy-and-policy/priorities-2019-2024/european-green-deal_en

[Senest hentet eller vist den 1 April 2025].

Inderes, 2024. *Inderes*. [Online]

Available at: <https://www.inderes.dk/releases/matras-group-interim-report-q1-202425>

[Senest hentet eller vist den 7 Maj 2025].

Kolby, N. P., 2023. *Dansk Industri*. [Online]

Available at: <https://www.danskindustri.dk/di-business/arkiv/nyheder/2023/2/krigen-har-kostet-erhvervslivet-45-mia.-kr.-i-dyr-energi>

[Senest hentet eller vist den 7 April 2025].

Matas Group, 2021. *Matas Group*. [Online]

Available at: <https://matasgroup.com/news/fremgang-over-hele-linjen-opjustering-af-guidance-og-lancering-af-en-ny-femarig-vaekststrategi/>

[Senest hentet eller vist den 7 Maj 2025].

Matas Group, 2022. *Matas Group*. [Online]

Available at: <https://matasgroup.com/news/matras-accelerates-the-growing-matras-group-strategy-in-record-breaking-quarter/>

[Senest hentet eller vist den 8 April 2025].

Matas Group, 2023. *Matasgroup*. [Online]

Available at: <https://matasgroup.com/news/matras-invests-in-new-logistics-center/>

[Senest hentet eller vist den 7 April 2025].

Matas Group, 2023. *Matasgroup*. [Online]
Available at: <https://matasgroup.com/news/matlas-invests-in-new-logistics-center/>
[Senest hentet eller vist den 27 Marts 2025].

Matas Group, 2024-25. *Matasgroup*. [Online]
Available at: https://matasgroup.com/app/uploads/2024/05/Matas_CoC_UK_Web-1.pdf
[Senest hentet eller vist den 15 Marts 2025].

Matas Interim Report Q1 2024/25, 2025. *MFN*. [Online]
Available at: <https://storage.mfn.se/5934aa84-0eb6-445f-9ec4-68888ca1ef24/matlasgroup-q1-2024-final-web.pdf>
[Senest hentet eller vist den 1 April 2025].

Matas Interim Report, 2022/23. *MFN*. [Online]
Available at: https://storage.mfn.se/proxy/matlas_h1_2022-23_uk_final.pdf?url=https%3A%2F%2Fml-eu.globenewswire.com%2FResource%2FDownload%2Fec5b0917-d7f0-4ff5-bb90-f813f39de633
[Senest hentet eller vist den 2 Maj 2025].

Matas, Annual Report 2023/24, 2024. *Matas Group*. [Online]
Available at: <https://matasgroup.com/app/uploads/2024/05/matlasgroup-ar-2023-24-web.pdf>
[Senest hentet eller vist den 18 marts 2025].

Matas, Interim Report Q1 2024/25, 2024. *MFN*. [Online]
Available at: <https://storage.mfn.se/a/matlas/c4f3fb64-ed68-4d6f-920c-ef7a46529163/webcast-presentation-q2-2024-25-final.pdf>
[Senest hentet eller vist den 10 Maj 2025].

Matas, Samfundsansvar, 2025. *Matas*. [Online]
Available at: <https://kundeservice.matlas.dk/hc/da/articles/13251574545425-L%C3%A6r-Matlas-at-kende> <https://www.matlas.dk/esg/samfundsansvar>
[Senest hentet eller vist den 1 April 2025].

Matas, Social, 2025. *Matas*. [Online]
Available at: <https://www.matlas.dk/hot-on-social>
[Senest hentet eller vist den 3 marts 2025].

Matas, Win the Nordics, 2024. *Matasgroup*. [Online]
Available at: https://matasgroup.com/app/uploads/2024/05/Matlas-Group_Capital-Markets-Day-2024-Final.pdf
[Senest hentet eller vist den 5 Maj 2025].

Matas, 2025. *Matas*. [Online]

Available at: <https://www.matas.dk/organisation>

[Senest hentet eller vist den Maj 2025].

MyNewDesk, 2021. *Mynewdesk*. [Online]

Available at: <https://www.mynewsdesk.com/dk/matas/pressreleases/matas-indgaar-partnerskab-med-novozymes-3095891>

[Senest hentet eller vist den 4 maj 2025].

Olesen, J., 2020. *Finans*. [Online]

Available at: <https://finans.dk/erhverv/ECE12025193/matas-genaabner-lukkede-butikker-i-danmark/>

[Senest hentet eller vist den 7 April 2025].

Pinstrup, A., 2025. *Tv2*. [Online]

Available at: <https://nyheder.tv2.dk/business/2025-03-14-saa-mange-danskere-har-undgaaet-amerikanske-varer-siden-trumps-indsaettelse>

[Senest hentet eller vist den 6 Maj 2025].

Skat, 2025. *Skat*. [Online]

Available at: <https://info.skat.dk/data.aspx?oid=1813218>

[Senest hentet eller vist den 11 Maj 2025].

Skat, 2025. *Skat*. [Online]

Available at: <https://info.skat.dk/data.aspx?oid=1813219>

[Senest hentet eller vist den 11 Maj 2025].

Skat, 2025. *Skat*. [Online]

Available at: <https://skm.dk/tal-og-metode/satser/satser-og-beloebsgraenser-i-lovgivningen/selskabsskatteoven>

[Senest hentet eller vist den 11 Maj 2025].

10. Bilags- og figurliste

Figur 1 - Finance For Executives, Hawawini & Viallet, 7. udgave, s. 205

Figur 2 – Nationalbanken, 2025 (<https://www.nationalbanken.dk/da/vores-arbejde/stabile-priser- pengepolitik-og-dansk-oekonomi/officielle-rentesatser>)

Bilag 1 - Formler

Return On Invested Capital (afkast på den investerede kapital)	ROIC	EBIT / invested capital
Operating Profit Margin (overskudsgraden)	EBIT%	EBIT / omsætning
Capital turnover		omsætning / (capitaled employed dette år / capital employed sidste år) / 2
Financial leverage multiplier		financial cost ratio / financial structure ratio
Financial cost ratio		EBT / EBIT
Financial structure ratio		(capital employed dette år + capital employed sidste år) / 2
Tax effect ratio		EAT / EBT
Return On Equity (egenkapitalens forrentning)	ROE	resultat efter skat / (egenkapitalen ultimo + egenkapitalen primo)/2