

Hovedopgave – forår 2014

Forfattere:

Anders Roursgaard Hansen

Hakan Demirel

Vejleder:

Morten Høgh-Petersen

Opgave nr. 124

Strategisk regnskabsanalyse og værdiansættelse af Sony

The Sony logo is displayed in a large, bold, black, sans-serif typeface. The letters are closely spaced and have a slightly distressed or textured appearance, characteristic of the brand's iconic logo.

Indholdsfortegnelse

Indledning.....	4
Problemformulering	5
Opbygning af opgaven.....	6
Afgrænsning	7
Virksomhedens beskrivelse/historik	8
Opsætning af opgaven.....	10
Virksomhedsbeskrivelse	10
Strategisk analyse	10
Regnskabsanalyse.....	11
Budgettering.....	11
Modeller til opgaven	12
Mission og Vision.....	13
Mission	13
Vision	13
Sony's miljømæssige principper	14
Curbing Climate Change(klimaændringer)	14
Conserving Resources(bevaring af ressourcer)	14
Controlling chemical Substances(håndtering af kemiske stoffer).....	14
WACC og Værdiansættelsesmodeller	15
WACC.....	15
RIDO-modellen	16
Fremgangsmåde til opgaven	17
Videnskabsteori	18
Casestudie	21
Dataindsamling.....	22
Strategisk analyse	24
PEST-analyse.....	24
Politik.....	24
Økonomisk.....	25

Socio-kulturelle.....	27
Teknologisk.....	28
Kritik af PEST.....	29
Porters Five Forces	30
Leverandørernes forhandlingsstyrke.....	30
Kundernes forhandlingsstyrke.....	31
Substituerende produkter	32
Truslen fra nye udbydere	32
Konkurrenceintensiteten i branchen.....	33
Porters konkurrence strategier	34
Vækstmatrice for Sony	35
PLC-kurven.....	36
Introduktionsfasen	36
Vækstfasen	37
Modningsfasen	37
Nedgangsfasen	38
SWOT-analysen.....	39
Delkonklusion på strategisk analyse.....	43
Regnskabsanalyse.....	45
Reformulering af resultatopgørelse og balance.....	45
Teorien bag i reformulering af resultatopgørelsen	45
Teorien bag i reformulering af balance	45
Rentabilitetsanalyse	46
Egenkapitalforrentning – ROE	47
Afkast på driftsaktiviteter	47
Overskudsgrad.....	48
Aktivernes omsætningshastighed	49
Afkast på finansieringsaktiviteter	50
Finansiell gearing.....	51
SPREAD	51
MIA	51
Delkonklusion til regnskabsanalysen.....	52
Værdiansættelse.....	53

Salgsvækst	53
Produktionsomkostninger	55
Driftsomkostninger	55
Effektiv skat	56
1/AOH	56
WACC	56
Risikofri rente	57
Beta	57
Markedets risikopræmie	58
Skattesats	58
Egenkapitalandel og fremmedkapitalandel	59
Værdiansættelser efter RIDO-modellen	59
Følsomhedsanalyse	61
Konklusion	61
Litteraturliste	64
Hjemmesider	64
Bøger	65
BILAG 1	66
BILAG 2	67
BILAG 3	69
BILAG 4	70
BILAG 5	71
BILAG 6	72
BILAG 7	74
BILAG 8	75
BILAG 9	76

Indledning

Formålet med denne opgave er at undersøge Sony's teoretisk markedsværdi for en enkelt aktie.

Vi har valgt at skrive om Sony, da de er en stor international virksomhed, som man hører meget om rundt omkring, både i tv'et og i aviserne.

En af de største grunde til at vi har valgt Sony, som vores arbejdsområde i projektet er at vi bruger mange af virksomhedens produkter til hverdag såsom PlayStation, TV og smartphones.

Vi har valgt at opdele opgaven i tre hoveddele og det er strategikanalyse, regnskabsanalyse, og selve værdiansættelsen, hvor vi bruger nogle forskellige modeller til alle områderne, til beregning af den teoretiske kurs på aktien og afsluttende en konklusion herpå.

Formålet med denne opgave er at give læseren indblik i, hvor virksomheden ligger både strategisk og regnskabsmæssigt.

Vi har også udover de 3 hovedpunkter, kommet ind på virksomhedens beskrivelse/historie, mission og vision, da disse tre underpunkter giver os indblik i hvor virksomheden har været og hvor de gerne ser sig selv stå i fremtiden.

Problemformulering

Sony er et internationalt selskab som agerer i en branche med konstant udvikling indenfor en bred produktgruppe. For at Sony kan vedligeholde sit brand og ikke mindst sin markedsposition kræver dette enormt arbejde samt fokus på udvikling og tendenser i samfundet samt branchen.

Der ønskes udarbejdet en værdiansættelse af den teoretiske markedsværdi for en enkelt aktie for Sony pr. 31. marts 2013.

Vi vil undersøge den teoretiske markedsværdi for en enkelt aktie for Sony pr. 31 marts 2013, samt om denne harmonerer med den fastsatte kurs på markedet.

Vi vil herunder undersøge:

Strategiskanalyse:

- Hvilken indvirkning samfundet har på Sony.
- Hvilken indvirkning branchen og konkurrenterne har på Sony.
- Hvilke vækststrategier samt konkurrencestrategier Sony anvender.
- Hvad Sony's produktportefølje består af.

Regnskabsanalyse:

- Reformulering af resultatopgørelse og balance
- Sony's økonomiske udvikling de sidste 5 år.
- Nøgletal – herunder rentabilitets analyse.

Værdiansættelse:

- Værdiansættelse ud fra RIDO-modellen
- Følsomhedsanalyse

Opbygning af opgaven

Første del af opgaven vil være en beskrivelse af virksomheden, da baggrundskendskab til organisationens struktur samt mission og vision danner grundlag for større forståelse for de fremstillede analyser, der foretages senere i opgaven.



Indledning

Virksomhedsbeskrivelse/historie

Strategiskanalyse

Regnskabsanalyse

Værdiansættelse

Konklusion

Afgrænsning

I vores afgrænsning til opgaven, har vi valgt at gøre brug af offentligt tilgængelig information omkring Sony til brug for udarbejdelsen af opgaven. Materialet herunder er artikler på nettet, bøger, samt materiale for Sony's årsrapporter. Kilder i forbindelse med besvarelsen af opgaven, vil også fremgå som fodnoter, samt en litteraturliste til sidst i opgaven.

Vi har valgt at holde et hovedfokus på Europa og USA igennem den strategiske analyse, da Sony selv indikerer, at det er her den største konkurrence foregår, samt her hvor Sony har valgt at koncentrere sine interesser omkring. Der vil derfor som udgangspunkt ikke lægges meget vægt på oplysninger samt konkurrenceforhold i andre lande.

Der bliver taget udgangspunkt i produkterne: TV, PC, smartphones, tablets, PlayStation, kameraer, da disse produkter er hovedprodukterne hos Sony, og de produkter som udgør den største indtægt. Sony har også andre produkter, som i mindre omfang bidrager til indtægten, og som sælges i mindre mængde. Vi har ikke valgt at udarbejde opgaven ud fra eventuelle oplysninger omkring disse produkter, da Sony i deres årsrapport heller ikke har lagt vægt på disse.

Til budgetteringen, er det fravalgt at beregne skatteforholdet for Sony, da vi ikke mener dette har nogen relevans for besvarelsen af opgaven. Vi vil dog kontrollere selskabskatten i forskellige lande, og komme med et realistisk bud på en estimeret skatteprocent, som vil blive benyttet.

Det skal oplyses at alle tal som fremgår af tabeller og bilag i opgaven, er tal som står i mio. kr. og alle tallene er omregnet til danske kroner, hvor kursen på japanske yen er benyttet fra valuterkurser.dk

Virksomhedens beskrivelse/historik

Sony blev grundlagt i 1946, som en lille virksomhed, da havde en kapital på 190.000 Yen og ca. 20 medarbejder.

Grundlægger Masaru Ibuka sagde at formålet med at etablere selskabet var at ”etablere en ideel fabrik, der fremhæver en ånd af frihed og åbne sind, der ved hjælp af teknologien vil bidrage til den japanske kultur”. Da Sony begyndte at producere produkter gik deres mission ud på at ”producere noget, som aldrig blev produceret altså være en innovations virksomhed” selskabet har efter deres mission, frigivet utallige mange produkter som var Japans og verdens første produkter¹.

I 1961 blev Sony det første japanske selskab til at tilbyde aktier i USA.

I 1971 Masaru Ibuka rakte stillingen som formand over til hans medstifter Akio Morita. Derefter startede Sony deres forsikringsselskab i 1979, det var en af de mange flotte virksomheder, som Sony havde etableret.

I 1980 faldt Sony's så kraftigt, der var mange analytikere som mente at det var ”slut” for Sony.

I 1980 etablerede Sony selskabet Sony GmbH i Köln i Tyskland, og nu var Sony et godt skridt på vej til at blive verdenskendt, efter en nedtur i slutningen af 1979².

I 1990'erne havde Sony udviklet sig til et mere verdenskendt brand, efter Sony blev et verdenskendt brand, begyndte de ofte at blive betragtet, som værende et selskab, der producerer produkter af en høj kvalitet og med et flot design. Sony blev også kendt for at have nogle fornuftige priser for deres kvalitetsprodukter.

Samtidig havde Sony etableret sig i Kina, for at komme mere ind på det asiatiske marked. Sony begyndte at udvikle nogle højudviklede produkter, som også var verdens første produkter, bl.a. ved at producere HD-videokamera og verdens største fuld farve EL display, som var på 13 tommer.

¹ <http://www.sony.net/SonyInfo/CorporateInfo/History/>

² <http://www.sony.net/SonyInfo/CorporateInfo/History/history.html>

Efter de havde udviklet massere af produkter til hele verden, fik Sony økonomiske problemer igen. Denne her gang var det med at skaffe penge til at investere i fremtiden. Derfor valgte de at sælge nogle konvertible obligationer for at kunne finansiere flere opkøb og udvide koncernens faciliteter.

I 2011 var der rygter om at Sony ville fyre hele 6 % af sin store arbejdsstyrke, i alt 10.000 mand og disse rygter blev bekræftet af Sonys CEO, Kazuo 'Kaz' Hirai.

Samtidig blev det meddelt, at firmaet forventede et tab på næsten 35 milliarder kroner for regnskabsåret 2011, hvilket er langt mere, end de fleste havde forventet.

Efter at de havde ændret deres forretningsmodel, så det dog ud til at Sony var tilbage på rette kurs, hvilket har betydet et salg af blandt andet deres amerikanske hovedkvarter i New York, samt noget af firmaets andel i medicinalvirksomheden M3. Derudover har de solgt deres japanske bygning "Sony City Osaki", beliggende i Tokyo, for \$1,2 milliarder.

Efter man har vurderet Sonys tal, så er det meget vigtigt at kigge på om Sony aktier afspejler værdien af selskabet og er aktiernes nuværende pris den mest retvisende for selskabet.

Opsætning af opgaven

Virksomhedsbeskrivelse

Dette afsnit giver en kort gennemgang af Sony's primære områder for at give læseren et hurtigt indblik i hvilken virksomhed Sony er, samt en gennemgang af ejerforhold. Bagefter vil vi give et overblik over koncernen samt mission, vision og målsætning. Vi har også valgt at skrive kort om virksomhedens historie, som blev beskrevet ovenfor i afsnittet virksomhedsbeskrivelse/historie, da dette kan være et vigtigt punkt for os som forfatter til opgaven samt læseren til at forstå hvor virksomheden har været både økonomisk og strategisk for flere år tilbage.

Strategisk analyse

Den strategiske analyse vil tage udgangspunkt i de ikke-økonomiske value-drivers og analysere disse og virksomheden som helhed.

Dette gøres via:

- PEST-modellen, der analyserer de makroøkonomiske forhold, der kan have indvirkning på Sony.
- Porters Five Forces, der analyserer branchen, som Sony er en del af
- Porters Generiske strategier, der analyserer hvilken konkurrencemæssig strategi som Sony har i dag.
- PLC-kurven, Introduktion, Vækst, Modning og Nedgang, som hver især er identificeret på baggrund af salgets størrelse og udvikling.
- Ansoff's vækstmatrice, dette giver et godt overblik over de vækstmuligheder, om virksomheden ligger vægt på, markedspenetrering, produktudvikling, markedsudvikling og diversifikation på det eksisterende marked eller nyt marked.
- SWOT-analyse der samler alle ovenstående analyser i én og dermed giver et overblik over Sony's stærke og svage sider internt i virksomheden, samt de eksterne muligheder og trusler.

Regnskabsanalyse

Regnskabsanalysen tager udgangspunkt i afgivne årsregnskaber for Sony og vi vil søge en forklaring på hvor Sony fokusområder bør ligge. De økonomiske value-drivers gennemgås desuden i en nøgletalsanalyse, der viser hvordan udviklingen har været de seneste 5 regnskabsår. For at kunne foretage regnskabsanalysen, har vi udarbejdet en reformulering af resultatopgørelsen samt balancen for de seneste 5 år (2009 -2013).

De finansielle nøgletal der gennemgås er Return on equity(ROE), Return on investet capital(ROIC), Finansiell gearing, Spread, Overskudsgrad og Aktivernes omsætningshastigheder. Dette skal give et større indblik i Sony's rentabilitet.

Budgettering

På baggrund af den strategiske analyse og regnskabsanalysen, vil der i værdiansættelsen blive budgetteret med 5 år, da selskabet befinder sig på et marked med høj konkurrence, og et marked i konstant udvikling. En budgetperiode på over 5 år, mener vi kan give en for høj afvigelse i forhold til hvad der er realistisk, da den teknologiske udvikling kan medfører store forandringer samt nye antagelser.

Modeller til opgaven

Den strategiske analyse udarbejdes via Pest-modellen, der bruges til at analysere makroøkonomiske forhold, samt Porters Five Forces og Porters Generiske Strategier, der vurderer Sony's branche og konkurrencemæssige strategi. Konklusionen samles til sidst i den strategiske analyse og vil blive suppleret med SWOT-analysen.

Som også nævnt i beskrivelsen af den regnskabsmæssige analyse har vi i vores regnskabsanalyse valgt at vurdere følgende nøgletal:

- Return on equity
- Return on investet capital
- Finansiell gearing
- Spread
- Overskudsgrad
- Aktivernes omsætningshastighed

Til værdiansættelsen vil vi gøre brug af RIDO-modellen, til at estimere den teoretiske kurs for en enkelt Sony aktie.

Mission og Vision

Mission

Som Sony beskriver deres mission på deres hjemmeside, så vil de gerne tiltrække deres kunder ved deres kvalitet og vil have kunderne vælger produktet fra hjertet, så kunderne får det bedste oplevelse ved at vælge Sony produktet.

“Be the brand of choice in the hearts and minds of our customers by delivering the best customer experience”³

Vision

Sony har i deres vision lagt meget vægt på at deres miljøvenlige produkter og at de ønsker et bæredygtige samfund.

“The Sony Group Environmental Vision presents a philosophy and principles for environmental management activities throughout the global Sony Group with the aim of contributing to the realization of a sustainable society. Since enacting the Sony Global Environmental Policy which is a predecessor of the Sony Group Environmental Vision and the Environmental Action Program, in 1993, Sony has pursued a broad range of environmental initiatives. Concurrent with the formulation of its Road to Zero global environmental plan, in 2010, Sony revised the Sony Group Environmental Vision.”⁴

³ <http://discover.store.sony.com/sonyjobs/pages/about/life.html>

⁴ http://www.sony.net/SonyInfo/csr_report/environment/management/vision/

Sony's miljømæssige principper

Sony har som virksomhed nogle grundlæggende principper indenfor miljøet, som de skal følge med når de producere produkterne og hvad der så sker med produktet efter de har solgt den til forbrugerne. Sony er en virksomhed som altid forbedre sine miljøstyringssystemer, derfor har de nogle miljømæssige perspektiveringer som de tage højde for.⁵

Curbing Climate Change(klimaændringer)

Under dette punkt, vil Sony gerne reducere deres energiforbrug og har et mål om, at når de producerer deres produkter skal det udføres uden brug af drivhusgasser. Disse ændringer tager udgangspunkt i hele Sony livscyklus, hvor det gælder både deres produktion, service og forrentningsmæssige aktiviteter. Sony vil med denne ændring forsøge at bevise at de er et selskab med større fokus på at være en miljøvenlig virksomhed end sine konkurrenter, som skal være med til at tiltrække nye investorer samt nye kunder.

Conserving Resources(bevaring af ressourcer)

Sony har valgt at ligge meget vægt på at genbruge sine gamle produkter. Det gør de ved at give de kunder som kommer med gamle Sony produkter, rabatter på de nye produkter som kunderne vil have, og ved hjælp af dette er der intet elektronik som bliver smidt ud. Så for Sony er det meget vigtigt at minimere affaldet på produktionen af produktet samt at kunden returnerer "affaldet" og ikke smider det ud.

Controlling chemical Substances(håndtering af kemiske stoffer)

Sony prøver at minimere forbruget af de kemiske stoffer, da disse stoffer kan være årsagen til alvorlige skader på menneskets sundhed. Sony laver en kontrol på alle sine produkter der kommer ud på markedet, i det kontrollen gennemgår de stoffer, som er blevet benyttet til at producere produktet, sammenlignet med de stoffer som er blevet benyttet i tidligere produkter, som så kan fastslå om det nye stoffer er mere miljøvenlige, og derved sikre sig at deres nye produkter er mere miljøvenlige.

⁵ http://www.sony.net/SonyInfo/csr_report/environment/management/vision/

WACC og Værdiansættelsesmodeller

Når man skal lave en værdiansættelse for et virksomhed er den vigtigste værdiansættelsesmodel RIDO eller DCF-modellen, for at værdiansætte Sony har vi valgt at gøre brug af RIDO – modellen, som også er en anvendt metode til estimering af en enkelt aktie for Sony.

For at være i stand til at benytte sig af denne model, skal Sony's cash flow budgetteres, og de væsentlige værdidrivere findes, hvilket dette afsnit vil for sig selv i vores opgave. Dermed fastlægges Sony's fremtidige cash flow for en fastsat budget- og terminalperiode, som vil lede til budgetteringen for værdiansættelsen af Sony.

WACC

Ligeledes skal Sony gennemsnitlig vejede kapitalomkostning (WACC) fastsættes, da denne anvendes som diskonteringsrente for Sony's cash flow.

Formelen består af⁶:

$$\text{WACC} = (\text{Egenkapitalandel} \times \text{Egenkapitalomkostning}) + (\text{Fremmedkapitalandel} \times \text{Fremmedkapitalomkostning})$$

Den gennemsnitlig vejede kapitalomkostning (WACC), er det forventede, og til dels krævede, afkast til Sony's ejere og långivere. Man siger som regel at jo lavere WACC'en er jo højere vil virksomhedens værdi blive, så for virksomheder er dette er meget vigtigt, som regel så bliver man vurderet efter ens værdi, dette vil også gælde for Sony, fordi hvis der skulle komme nogle investorer, så vil de kigge virksomheden værdi og afkast, og når rapporten er udarbejdet afsluttes dette med en konklusion af rapportbehandling.

⁶http://www.skat.dk/SKAT.aspx?old=1813207#SKAT.aspx?old=1813207&chk=208529&_suid=139983397007509644757840482671

RIDO-modellen

RIDO – modellen er en residualindkomstmodel, som gør brug af forecast af residualoverskud og bogført værdi til beregning af enten egenkapitalværdi eller virksomhedsværdi.⁷ Modellen har sammen udgangspunkt som DFC- modellen, hvor der ikke er de store forskelle imellem disse to modeller.

Modellen har samme tankegang som andre modeller, hvor man dels opstiller et budget for en ”livscyklus”, som varer frem til et tidspunkt, hvor det ikke længere giver mening at forudsige noget om fremtiden.

Formlen på RIDO-modellen defineres som virksomhedens overskud fra driften på totalindkomst med fradrag for kapitalomkostninger på nettoaktiver. Dette sker ud fra formlen⁸:

$$V_0^E = NDA_0 + \overbrace{\sum_{t=1}^T \frac{RIDO_t}{(1+wacc)^t}}^{\text{Budgetperiode}} + \overbrace{\frac{RIDO_T \cdot T + 1}{(wacc - g) \cdot (1+wacc)^T}}^{\text{Termin alværdi}} - NFF_0$$

Hvor,

$RIDO = DO_t - (wacc \cdot NDA_{t-1})$

DO_t = Driftsoverskud efter skat

Wacc = Det Vægtede Gennemsnitlige Kapitalomkostninger

NDA = Nettodriftsaktiver

$V E_0$ = Egenkapital

g = Vækst

NFF = Netto Finansielle Forpligtelser

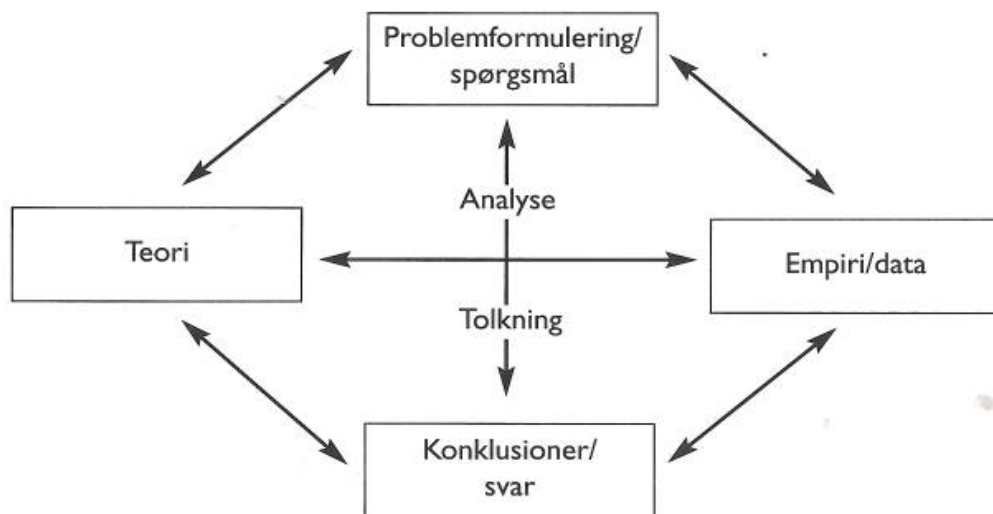
⁷ Regnskabsanalyse og værdiansættelse - En praktisk tilgang - Ole Sørensen, udgave 3 (side 43)

⁸ Regnskabsanalyse og værdiansættelse - En praktisk tilgang - Ole Sørensen, udgave 3 (side 45-46)

Fremgangsmåde til opgaven

Vi har i vores opgave valgt at bruge vidensproduktions modellen, som arbejdsfremgang, da dette er den mest optimale fremgangsmåde, for komme frem til det størst mulige valide data at basere vores opgave samt konklusion på.

Figur 1: Vidensproduktionens arbejdsgang.



Kilde: Ib Andersen (2002), p. 29 (efter Enderud 1986).

I starten af opgaven laves en problemformulering og nogle underspørgsmål, det kan man gøre bl.a. ved at finde et problem, som den virksomhed man har valgt har. Efter problemformulering, samles der data og når man har samlet alle de vigtige og nødvendige data, vil man sætte teorien og data sammen, og i Sony opgaven vil vi benytte os meget af det sekundære data, som er de lettere tilgængelige oplysninger om Sony. Når disse data er fundet, analyseres og fortolkes de input/data der er fundet fra de forskellige kilder. Når man har været igennem alle disse faser, afsluttes dette med en konklusion på selve opgaven.

Videnskabsteori

Videnskabsteori er, som ordet siger, ikke selv en videnskab, men teori om videnskab, som regel siger man at videnskabsteori beskæftiger sig med de krav, der bør stilles til viden og metoder, således at disse kan betragtes som videnskabelige.⁹ Videnskabelig viden er et system af udsagn, der skal forudsige, forklare eller fortolke data, der er indsamlet på systematisk vis gennem iagttagelser eller andre undersøgelsesmetoder. Under videnskabsteorien er der nogle paradigmer som definerer de basale sæt af tro og værdier individer tilegner sig som danner grundlag for deres virkelighedsopfattelse og viden – både i hverdagen og i undersøgelser. Herunder skal der tilføjes at der foreligger 3 konsekvenser for hvert paradigmevalg - ontologi, epistemologi og metodologi.¹⁰

Begreb	Definition
Ontologi	Læren om verden (De antagelser, vi har om verden)
Epistemologi	Læren om viden, erkendelsesteori (De antagelser, vi har om, hvordan viden er mulig)
Metodologi	De teknikker, vi bruger til indsamling af viden (Hænger sammen med de ontologiske og epistemologiske antagelser)

11

En af de primære videnskabsteoretiske opgaver er at give en forklaring på, hvornår viden er anvendelig og relevant i forhold til den virkelighed, som den videnskabelige erkendelse skal operere i.

Der findes med andre ord forskellige perspektiver og tilgange, som kan bringes i anvendelse i det omfang, der er meningsmæssig overensstemmelse, mellem den givne problemstilling og konteksten, hvori den optræder.

Som vi har nævnt tidligere at der forskellige fremgangsmåder, karakteriseret ved en række videnskabelige hovedretninger, såsom ontologi, epistemologi og metodologi. Begreberne er væsentlige at

⁹ Valg der skaber viden – om samfundsvidenskabelige metoder (Søren Vøxted) Side 67

¹⁰ Valg der skaber viden – om samfundsvidenskabelige metoder (Søren Vøxted) Side 54-55

¹¹ Valg der skaber viden – om samfundsvidenskabelige metoder (Søren Vøxted) Side 54

få præciseret, da enhver videnskabsteoretisk position forholder sig til og anerkender typer af erkendelser (epistemologi), videnskabelige metoder (metodologi) og enten bekender sig til at arbejde ud fra et bestemt verdensbillede eller argumenterer for, at sand videnskab ikke er baseret på en eksplícit forståelse af verden(ontologi).

Positivism:

Ontologisk: en lovbestemt virkelighed

Epistemologisk: undersøgeren er objektiv, altså påvirker ikke virksomheden eller aktionærerne som bliver undersøgt.

Metodologisk: eksperimenter / kontrollerede forsøg, hvor der undersøges postulater og hypoteser. Teori kommer før empiri (deduktivt)

Konstruktivisme:

Ontologisk: Kontekstafhængighed (sammenhæng) mellem de sociale, kulturelle og økonomiske rammer. Ingen lovbestemmelser i menneskelig ageren (handlinger), de sætter virkeligt i anførselstegn ("virkeligt").¹²

Epistemologisk: Undersøgeren er subjektiv, altså undersøgeren og undersøgte er i interaktion med hinanden. (Undersøgeren påvirker virksomheden eller aktionærerne)¹³

Metodologiske: Kontekstafhængige konstruktioner bliver beskrevet og anvendt til at skabe forståelse, både hos aktionærerne og virksomheden.

På baggrund af ovenstående er det tydeligt at positivisme og konstruktivisme er hinandens modsætninger. Derfor konkluderes det, at det paradigme der skal anvendes og dermed også er vores vurdering af den videnskabsteoretiske position for vores problemstilling er positivisme.

¹² Valg der skaber viden – om samfundsvidenskabelige metoder (Søren Voxted) Side 40

¹³ Valg der skaber viden – om samfundsvidenskabelige metoder (Søren Voxted) Side 40

Tabel 3. Fire paradigmer (forskningsfilosofier) karakteriseret stikordsmæssigt.

	System		Livsverden	
Paradigme	Positivism	(Åben) Systemteori	Socialkonstruk- tivism	Fænomenologi
Ontologi	Virkeligheden er objektiv	Virkeligheden er „objektivt“ tilgængelig	Virkeligheden er subjektiv og ses som en social konstruktion	Virkeligheden er subjektiv og skabes i aktørernes bevidsthed
Epistemologi	Begreber og generelle love til at kortlægge adfærd	Verden beskrives ud fra systemer	Forståelse som indlevelse ved social rekonstruktion	Formålet er at finde frem til det væsentligste ved fænomenet
Menneskesyn	Mennesket er en funktion af det system det indgår i		Mennesket er et subjekt	Mennesket er en bevidsthed
Metodologi	Kvantitative metoder	Kvantitative metoder (+ evt. kvalitative metoder)	Kvalitative metoder (+ evt. kvantitative metoder)	Kvalitative metoder

Casestudie

I denne opgave er der tale om en single casestudie, idet der vil blive lavet en dybdegående analyse i et bestemt fænomen, altså en værdiansættelse af Sony.

Formålet med et casestudie er at finde årsager og virkninger, og sammenhænge og forklaringer – fx om årsager til den lave effektivitet stammer fra for dårligt materiale, eller om der kan være en sammenhæng mellem kvalitet på varen og deres priser, så kan man f.eks. ved hjælp af casestudie finde frem til, hvorfor Sony har haft mindre omsætning i forhold til tidligere, samt andre mulige årsager til enkelte begivenheder.

Casestudiet adskiller sig fra andre metoder som surveys og eksperimentelle metoder, ved at man arbejder med casestudiet ikke-eksperimentelt og med i en virkelig kontekst¹⁴. Det vil også sige man ikke kan forske sig i retning af et bestemt formål, og har derfor ikke samme kontrol over årsager og virkninger som man har i en konstrueret kontekst (kontrolgruppe).

Der er nogle stikord som definerer et casestudie¹⁵:

- At studiet er en empirisk undersøgelse af et samtidigt fænomen
 - Erfaringer skaber viden.
- At studiet foregår indenfor rammen af deres eget liv og derfor kræver, at forskeren bringer sig ind på livet af mennesker der befinder sig i fænomenet og på lige betingelser.
 - Forskeren må ned på niveauet hvor problemstillingen finder sted – dette er den eneste løsning for at kunne belyse og dermed skabe viden til formålet.
- Fænomenet og kontekst kan generaliseres – man vil finde andre virksomheder der har problemstillingen lig en selv, men årsager og sammenhænge er ikke nødvendigvis de samme og derfor kan et casestudie ikke bruges som et overordnet teori.
- Studiet kræver at forskeren forsøger at inddrage flere/mange informationskilder
 - Casestudiet må ses fra flere vinkler for at få en præcis belysning af hvor problemstillingen opstår, og dermed kickstarter fænomenet.
- Studiet har afgrænsningsproblemer

¹⁴ Valg der skaber viden – om samfundsvidenskabelige metoder (Søren Vøxted) Side 144

¹⁵ Valg der skaber viden – om samfundsvidenskabelige metoder (Søren Vøxted) Side 82-85

- Studiet må i en tidlig del af studiet afgrænse problemstillingen, og må designes således at problemstillingen bliver belyst bedst og mest præcist for at producere viden til formålet med casestudiet.

Dataindsamling

FIGUR 8.1: Oversigt over dataindsamlingsteknikkerne

	Primære data		Sekundære data
	<i>Stimulidata</i>	<i>Ikke-stimulidata</i>	
Kvalitative data	Billedoptagelser Ustrukturerede og semistrukturerede interviews samt spørgeskemaer Projektive teknikker Psykologiske test Foto-/videoteknikker	Alle former for observationsteknikker Indirekte teknikker Foto-/videoteknikker	Dokumenter, notater, memoranda, breve, film, billeder, videoer, lydbånd, fysiske genstande indeholdende information, registre, avisartikler m.m.
Kvantitative data	Spørgeteknikker: Standardiserede/strukturerede interviews samt spørgeskemaer Projektive teknikker Psykologiske test	Kvantitative observationsteknikker Indirekte teknikker	Offentlige og private statistiske datasamlinger og registre

Som de ses på ovenstående figur, er den opdelt i kvalitative data og kvantitative data og under disse to punkter er der primære og sekundære data.

Der er to slags sekundære data, som er interne og eksterne. Det interne er hvis man får oplysninger fra virksomheden og det eksterne oplysninger er oplysning uden for virksomheden, typisk officielle statistikker såsom Danmarks Statistik. Vi har valgt at gøre brug af sekundære data, fordi det er lettere tilgængeligt og hurtigt indhente. Der selvfølgelig også nogle ulemper ved brug af sekundær data, såsom at der kan være usikkerhed om hvor god kvaliteten af dataene er, og at der er mange af de oplysninger eller data som er samlet til brug af andre formål, men samtidig kan disse stadig udgøre

en hvis kvalitet, og bruges til andre formål end hvad de nødvendigvis reelt er benyttet til. Nogle af de data man får kan være upræcise, så man bliver nød til at undersøge fra forskellige kilder for at nå frem til data af størst mulig validitet. Kvaliteten på dataene afhænger også af indsamlingstidspunktet, f.eks. kan indsamling af data pr. telefoninterview midt på dagen, hvor folk ikke er hjemme, kan føre til store skævheder i analyse materialet, eller som vi har nævnt tidligere, kan det være godt at sammenligne de data man har fundet med data fra andre kilder og se om at der er nogenlunde overensstemmelse, og hvis der er det så er der større basis for at dataene er pålidelige. Der skal dog også tages højde for hvilke kilder der benyttes til at sammenligne, da der kan gøres brug af officielle kilder, med stor troværdighed, eller der kan gøres brug af mere uofficielle kilder, hvor baggrunden for ”forfatteren” ikke kendes, og derved kan risikere af få større grad af subjektiv data, som ikke nødvendigvis er korrekt.

Der er også primære data, som går ud på at man samler dataene til et bestemt formål. De fordele der er ved primære data, er f. eks. at dataene er indsamlet til analysens konkrete formål, og dermed er mere præcise og man kan derved selv styre analysedesignet, hvilket kan øge sikkerheden og kvaliteten. Ligeledes er der også ulemper ved brug af primære data, dette er f.eks. at det er dyrt at indsamle data og samtidig tager det lang tid at indsamle dataene.

Strategisk analyse

PEST-analyse

PEST er en model som bruges til at analysere forhold i den eksterne makro miljø som have indflydelse på virksomheden. Analysen tager udgangspunkt i 4 områder: politiske, økonomiske, sociale/kulturelle og teknologiske.

Politik

Politiske faktorer af Sony kan ændres til enhver tid, hvilket kan påvirke Sony forretninger på tidspunktet for ændringen. Samt ustabilitet i den politiske situation i alle de lande som Sony opererer på vil påvirke virksomheden.

Når man har med elektronikprodukter at gøre, så er punktet under arbejds politik, miljøpolitik og produktpolitik, den vigtigste politiske del som virksomhederne skal være opmærksom på, dette gælder også Sony. Som regel så er forbrugerne meget opmærksomme på hvordan produkterne bliver produceret og hvad deres spild er i forhold til miljøet.

Sony har siden 1980'erne været meget opmærksomme på den globale opvarmning og miljøet generelt. Grunden til dette var at sikre deres image overfor deres kundegruppe. Sony har især taget højde for at reducere mængden af drivhusgasser og ikke nok med det, så har Sony lavet flere kontakter med deres leverandører om grønne indkøb, dette gælder smådele til at producere deres produkter.

Sony har produceret nogle biobatterier og oprette et program under ” Sony Take Back Recycling Program” dette går ud på at man kan genbruge elektroniske produkter fra Sony¹⁶.

Gennem de sidste 5-10 år har Sony arbejdet intensivt med miljøforbedringer i såvel produktion som produkter. Sony har valgt at opbygge en høj profil og være i den internationale førergruppe på området. Dette fremgår blandt andet på deres hjemmeside under Sony's Vision.

¹⁶ <http://store.sony.com/-cms-page.sony.tradein>

Selvom Sony prøver at holde sig indenfor miljøvenlige produkter og produktion, så er der nogle miljøaktivister, som mener Sony er en af de dårligste mærker i forhold til miljøet. Det nederste billede viser Greenpeaces vurdering/analyse af Sonys energi, produkter og operationer.¹⁷

		ZERO	LOW	MEDIUM	HIGH
ENERGY	Disclose and set targets for operational GHG emissions and RE supply				
	Disclose and set targets for supply chain GHG emissions and RE supply				
	Clean Electricity Plan (CEP)				
	Clean Energy Policy Advocacy				
PRODUCTS	Product energy efficiency				
	Avoidance of hazardous substances in products				
	Use of recycled plastic in products				
	Product life cycle				
OPERATIONS	Chemicals management and advocacy				
	Policy and practice on sustainable sourcing of fibres for paper				
	Policy and practice on avoidance of conflict minerals				
	Provides effective voluntary take-back where there are no EPR laws				

Sony sælger sine produkter i mange lande, primært i Asien, EU og USA, disse lande som Sony eksporterer deres produkter til, har en vis politisk stabilitet for at minimere risikoen for tab på grund af politisk ustabilitet, eller som følge af pludselige ændrede politiske forhold.

Økonomisk

Økonomisk set har Japan siden 2. Verdenskrig haft en af de hurtigst voksende økonomier i verden, og den overgås nu kun af USA's¹⁸.

Udviklingen sket især meget hurtigt i 1960'erne det var ca. 10 % om året, skyldes ikke mindst en vækstorienteret økonomisk politik, som bl.a. har taget udgangspunkt i en antydningssvis planlægning for både den private og den offentlige sektor. Rentesatsen var meget lav, så den finansielle sektors långiver såsom banker og kreditinstituer, kunne låne til deres kunder for at investerer i flere investeringer.

Efter et stykke tid ca. 1990'erne ændrede Japan deres distributionssystem reform, ved hjælp af det nye reform så kunne udenlandske virksomheder i større udstrækning får adgang til det japanske marked. Og ved hjælp af denne reform så kunne Japanske virksomheder såsom Sony og Panasonic osv. komme mere ind på verdensmarkedet.

¹⁷ <http://www.greenpeace.org/international/en/Guide-to-Greener-Electronics/18th-Edition/SONY/>

¹⁸ <http://japan.um.dk/da/info-om-japan/>

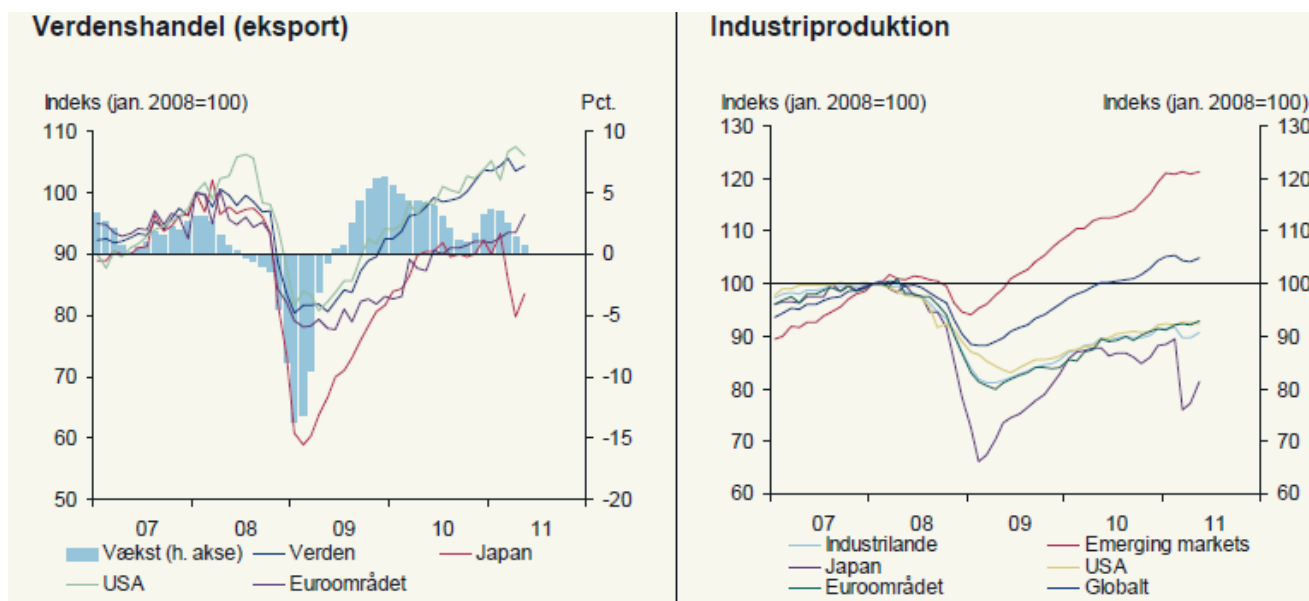
Det har især været et stort problem, at Japan gennem årtier har haft endog særdeles store handelsoverskud over for USA. Dette forhold har periodisk ført til spændinger i forholdet mellem de to økonomiske supermagter og kulminerede i midten af 1990'erne med trusler om en egentlig handelskrig.

På grund af den økonomisk afmatning i hele verden, så har valutakurser også ændret sig, derfor skal Sony være opmærksom på de stramninger der er sket på samhandelen mellem de forskellige lande, som de opererer på. Da Sony er en international virksomhed kan rentesatserne være anderledes uanset hvilket land de handler med. Såfremt valutakurserne i de forskellige lande har ændret sig, vil Sony være nødt til at ændre plan hver gang, fordi Sony i første omgang skal se på hvad priserne for deres produkter ligger på, og tage højde for de valutakursændringer som opstår, og hvilken økonomisk konsekvens denne eksterne faktor har.

Sony har haft en faldende økonomi i de seneste år, og som Sony skriver på deres hjemmeside skyldes dette at der er øget konkurrence på markedet, faldende priser og en stadig lavere indtjening.¹⁹ Det er især Sonys produkter på tv-markedet har haft konstant tilbagegang de sidste 10 års tid. Ikke nok med det, så har der været et fald på den japanske Yen på hele 20 % i forhold til den amerikanske dollar, dette fald har gjort at udenlandske forbrugere kunne købe de japanske produkter langt billigere end konkurrenternes.

Men som vi har nævnt i vores indledning så er Sony på rette kurs efter de har ændret deres forretningsmodel, det har selvfølgelig medført nogle konsekvenser for Sony, hvilket har betydet et salg af blandet andet deres amerikanske hovedkvarter i New York, samt noget af firmaets andel i medicinalvirksomheden M3.

¹⁹ <http://www.sony.net/SonyInfo/News/Press/201402/14-019E/#r=s>



Anm.: Væksten i figur 2.1 er niveauet de seneste tre måneder i forhold til den foregående tremåneders periode.

Kilde: Netherlands Bureau for Economic Policy Analysis (CPB).

Socio-kulturelle

Som vi har nævnt tidligere så har Japan siden 2. Verdenskrig oplevet en høj økonomisk vækst. Også i udviklingen inden for levealder, uddannelsesniveau og bruttonationalprodukt pr. indbygger, målt på det såkaldte *Human Development Index*, er Japan et af de lande som ligger sig helt op i toppen. Japans befolkning lever dermed i et af verdens rigeste lande, der har evnet til at fordele rigdommen, så Japan fremstår som et relativt glad samfund.

I Europa er trends indenfor audio- og videosegmentet ændret væsentligt de seneste år. Fra det store billedrørsfjernsyn og VHS-videoen til fladskærmsfjernsyn og fra store telefoner til smartphones. Dette har bl.a. Sony været med til at ændre på. Efterhånden når folk køber et Sony produkt i nogle lande, kan de f.eks. føle, at de er mere ”med på moden”, det er også mere for at bevise deres venner og familie at de har ”penge” og bruger disse på den senest nye teknologi.

Som regel når man ejer et tv, så er det vigtigt for forbrugeren at TV’et har et flot design som sikre sig at TV’et kommer til at se godt ud, og at billedkvaliteten er flot, og på det punkt fremvises kvali-

teten og designet på mærket. Der er nogle bestemte mærker som føre på markedet, da dette marked er et konkurrencepræget marked vil alle producenter tilbyde pålidelige produkter af høj kvalitet, ellers ville de ikke overleve på markedet, da konkurrencen er meget hård.

Men når en forbruger tænker computere og kameraer så er situationen lidt anderledes, idet den model, man ender med at vælge vil have meget at gøre med, hvad man overvejer at bruge det til, man er en person der spiller mange spil på computeren, så kigger man nærmere på, hvordan produktet håndterer lyd, grafikken, lagring og hastigheden, mange af de nævnte funktioner gælder også kamera brugere. Derfor er det meget vigtigt for Sony at producere nogle produkter som dækker alle behovene hos kunden i forhold til design, kvalitet og pris.

Teknologisk

Den teknologiske faktor for Sony er meget vigtig for undersøgelsen. Sony arbejder meget omkring at gøre brug af teknologi hver dag. Sony afhænger af teknologien, det er også den faktor som giver Sony effektiv samt produktivitet, og dette punkt er meget vigtigt når Sony arbejder internationalt. Virksomheder som Sony er nødt til at bruge ny teknologi til at øge sin produktivitet og for at holde sig foran sine konkurrenter. Samtidig så kan Sony bruge teknologien til at udføre sin forskning og udvikling, som ville hjælpe Sony med at skabe nye produkter ved hjælp af kundeoplysninger, ikke nok med det så vil teknologien hjælpe Sony med fortage markedsundersøgelser.

Sony's første mål var at have en stor markedsandel i Japan, og derefter sprede sig til USA og Europa. Det mål gik i opfyldelse for Sony, fordi folk i hele verden så Sony som et innovations virksomhed og deres produkter havde en god kvalitet. Denne spredning medførte at Sony kunne udnytte teknologien i andre lande også.

Generelt set så er teknologien steget kraftigt i mange lande og denne stigning har især været indenfor elektronik. Dette påvirket Sony meget, fordi virksomheder såsom *Apple*, *Philips*, *Samsung*, *LG*, *Pioneer* og *Panasonic*, bliver ved med at producere nogle produkter som både har design, kvalitet og prisen på produkterne er heller ikke altid høje.

Da konkurrencen er stor på det elektroniske markedet, så er Sony nødt til at producere noget som konkurrenterne ikke har eller ikke er nået så langt med, derfor har de valgt at deres produkter og teknologier indenfor kort fremtid skal være mere energieffektive og mindske påvirkning af miljøet.

Ændring i markedsandele (i værdier) for industrieksport i udvalgte lande, 2000-2012

Lande	Pct.
JPN	-40,8
FIN	-40,3
AUS	-34,1
UK	-29,6
CAN	-29,4
NZL	-22,8
IRL	-22,7
SWE	-20,9
USA	-20,3
FRA	-15,7
ITA	-12,7
ISR	-11,3
DK	-10,7
KOR	-6,7
PRT	-3,6
NOR	-0,6
BEL	0,0
AUT	5,3
GRC	5,4
DEU	10,7
ESP	11,5
CHE	28,3

Kilde: OECD (International Trade by Commodity Statistics)

Kritik af PEST

PEST analysen er vigtig i analysen af omgivelserne, men den har dog visse ulemper. Den dækker ikke fuldt ud alle de elementer, som har indflydelse på en virksomhed og dens resultater. Kvaliteten af analysen afhænger af de input der anvendes, dens bearbejdning og til sidst de vurderinger som laves undervejs. Den afhænger dog meget af den person som analyserer, og derfor kan den komme til at fremstå subjektivt. En anden forfatter ville nødvendigvis ikke vælge nøjagtigt de samme forhold i PEST analysen, men vi vurderer at de valgte forhold er de vigtigste, og er de forhold, som har størst indflydelse på Sony.

Porters Five Forces

Ved brug af Porter five forces vil vi analysere konkurrencen på det elektroniske markede og dermed hvor attraktiv branchen er for Sony, samt for Sony's konkurrenter. Ved analyse af branchen har vi valgt at fokusere på Sony's største konkurrenter såsom, Apple, Samsung, Microsoft og LG. Disse selskaber har også det til fælles, at de producere samme produkter, som for eksempel smartphones, tablet, fladskærme, computere og spillekonsoller, som også er disse produkter vi vil lægge vægt på ved analysen af branchen.

Leverandørernes forhandlingsstyrke

Leverandørernes forhandlingsstyrke er som udgangspunkt ikke særlig stærk, i og med at Sony har mange leverandører at vælge imellem. Sony er også blandt de store virksomheder indenfor elektronikbranchen, hvilket også gør dem attraktive for leverandørerne, da der fra leverandørernes synspunkt ligger en masse ordre og salg, hvis de er leverandører til Sony.

Sony har også store krav til deres leverandører, og forventer at deres leverandører kan overholde disse høje standarder. Sony vil gerne overholde de regler og love der er i de lande som Sony opererer i, herindunder overholdelse af menneskerettighederne²⁰.

Sony har en såkaldt "Sony Supplier Code of Conduct"²¹, hvor i der står beskrevet hvilke standarder som der forventes af deres leverandører. Det beskrives blandt andet af leverandørernes medarbejder skal behandles med respekt og værdighed og at deres virksomhed skal føres på en etisk og miljømæssig forsvarlig måde. Sony kræver endvidere at deres leverandører fører denne "kode" videre til deres underleverandører og at denne "kode" anderkendes af underleverandørerne.

Da Sony har høje krav til leverandørerne skyldtes dette også pres fra omverdenen, hvor medier og kunder har stor fokus på hvordan produkterne er fremstillet. Der kan for eksempel blive set skævt til Sony, hvis ikke de har disse krav, og i stedet benytter sig af leverandører, som ikke behandler deres medarbejdere med respekt og værdighed, eller benytter sig af leverandører som ikke betaler deres medarbejder nok eller ikke giver medarbejderne ordenlige arbejdsforhold.

²⁰ http://www.sony.net/SonyInfo/csr_report/sourcing/supplychain/supplier.pdf
side 2-4

²¹ http://www.sony.net/SonyInfo/csr_report/sourcing/supplychain/supplier.pdf
side 1

Dette kan også være med til at styrke leverandørernes forhandlingsstyrke, da Sony stiller høje krav, vil der alt andet lige også være mange leverandører som falder udenfor Sony's standarder, og de leverandører som så opfylder Sony's standarder har dermed også en større forhandlingsstyrke overfor Sony, da de opfylder de krav som Sony ønsker hos deres leverandører.

Kundernes forhandlingsstyrke

Kundernes forhandlingsstyrke er høj overfor Sony. Der er høj konkurrence på det elektroniske marked og flere store selskaber end bare Sony. Som nævnt tidligere er der store konkurrenter som Samsung, Apple osv. hvilket øger kundernes forhandlingsstyrke, til at vælge Sony fra, og måske få lige så gode produkter eller bedre hos Sony's konkurrenter.

Producere og fremstiller Sony nogle produkter som ikke er af høj nok kvalitet, kan de let risikere, at mange af deres kunder går til konkurrenterne og køber et tilsvarende produkt der i stedet. Kunden har altså flere store selskaber at vælge imellem som producere samme produkt, og alle af høj kvalitet.

Sony har dog ligesom sine konkurrenter gennem mange års erfaring og et godt brand også kunder som er utrolig loyale overfor dem. Så hvis Sony skulle skuffe med nogle af deres produkter, vil de altid have nogle kunder som er loyale overfor selve brandet Sony, og derfor stadig holde sig fra at købe konkurrenternes produkter.

Kundernes forhandlingsstyrke vil som udgangspunkt altid være høj, men der kan blive "set igennem" forhandlingsstyrken, ved at Sony leverer nye produkter af kvalitet, samt yder en god service. Kunderne kan derved være mere tilbøjelige til at handle Sony's vare, og selvom de reelt set kan få samme produkt hos en anden udbyder.

En undersøgelse i kundetilfredshed fra "Forrester Research"²² viser blandt andet at Sony har formået at forbedre deres kundetilfredshed markant i 2014, og at de faktisk har indhentet Apple, som ifølge undersøgelsen har ligget markant over sine konkurrenter. Dette kan også have indflydelse på kundernes forhandlingsstyrke, da kunderne kan have svære ved at gå til konkurrenterne, da de generelt set er tilfredse med hvad Sony leverer.

²² <http://www.hardwarezone.com.ph/tech-news-apple-comes-last-against-microsoft-samsung-and-sony-customer-satisfaction-survey>

Substituerende produkter

Elektronikbranchen er ekstrem følsom over for substituerende produkter. Der er mange produkter som kan være substituerende overfor et andet. Selskaberne i branchen producerer og sælger derfor også selv disse produkter.

Sony sælger for eksempel selv fladskærme og bærbare computere, hvor en bærbar kan være et substituerende produkt overfor fladskærme. Da en bærbar computer har flere funktioner, og i og med teknologien er i konstant udvikling, er der nu til dags også blevet meget større mulighed for at se tv via internettet. I Danmark kan man se kanaler på internettet for eksempel via Yousee, som tilbyder muligheden for at se sine tv-kanaler på internettet i stedet for i fjernsynet. DR og TV2 tilbyder også muligheden for at se deres kanaler på deres hjemmesider.

Tjenester som Viaplay, Netflix og HBO er også med at øge computeren som substituerende produkt for fjernsyn, da de tilbyder en masse serier og film som også kan ses på internettet²³.

Den store konkurrence på markedet øger også chancen for substituerende produkter, da konkurrencen er med til at øge produktudviklingen, da selskaberne indbyrdes hele tiden vil præsentere noget nyt og bedre end deres konkurrenter. Smartphones er et godt eksempel på den konstante udvikling der er på markedet, da der ikke går mange måneder før udbyderne præsentere en nyere og bedre version af deres smartphones.

Truslen fra nye udbydere

Truslen fra nye udbydere vil altid være faktor som spiller ind for Sony, samt konkurrenterne på markedet. Sony befinder sig, som allerede beskrevet, på et marked med høj konkurrence, og yderligere udbydere på marked, kan være med til i Sony's øjne, at forværre denne konkurrenceinsentitet.

Følgende faktorer, kan være adgangsbarriere for nye udbydere på marked:

- Stordriftsfordele, samt fordel pga. erfaring.
- Store kapitalkrav, til start af virksomhed i branchen.

²³ <http://yousee.tv/livetv/youbio/#>
<http://www.dr.dk/tv/>
<http://play.tv2.dk/>

- Produktdifferentiering
- Adgang til distributionskanaler

Disse faktorer medfører umiddelbart, at adgangsbarriererne er høje, og at truslen fra nye udbydere dermed er lav. Men der operere også andre store virksomheder, som Sony ikke ser som sine direkte modstandere, men som også er store, og har mulighed for at trænge ind på markedet.

Et eksempel på dette er Steam, som muligvis vil forsøge sig på konsolmarkedet, og derved true Sony's PlayStation, samt Microsoft's Xbox²⁴. Som udgangspunkt ses adgangsbarriererne dog som værende høje, og derved anses truslen også som værende lav. Det kan være svært for nye konkurrenter, at komme ind på et marked, mod så mange allerede veletablerede virksomheder, med stor erfaring og kapital.

Den umiddelbart lave trussel fra nye udbydere, er dog som nævnt ovenstående stadig farlig, da der kan komme andre store virksomheder ind på markedet, som virkelig kan være en stor trussel for branchen.

Konkurrenceintensiteten i branchen

Sony har store konkurrenter som nævnt ovenstående (Apple, Samsung, Microsoft og LG), som alle producerer samme produkter, og derfor er i konstant konkurrence med hinanden. Selskaberne har gennem deres mange års levetid opbygget store brands, som skaber en endnu større konkurrence hinanden i mellem, da der er konstant konkurrence i form af produktudvikling, hvor Sony hele tiden skal forsøge at skabe bedre produkter end sine konkurrenter. Den teknologiske udvikling er hurtigt voksende, og det ses derfor typisk at der hvert halve til hele år kommer nye produkter eller forbedringer til de allerede eksisterende produkter.

Konkurrenceintensiteten i branchen anses, ud fra ovenstående beskrivelser og analyser, for værende høj. Dette udtrykkes gennem de allerede store konkurrenter på markedet, samt graden af substituerende produkter på markedet, som medfører en endnu højere trussel på konkurrencen. Kundernes forhandlingsstyrke er med til at øge denne konkurrence, da kunden har flere gode muligheder, for at vælge imellem køb fra flere forskellige virksomheder i den samme branche.

²⁴ <http://www.techradar.com/news/gaming/valve-steam-box-release-date-news-and-features-1127072>

Den hurtigt voksende teknologi øger også konkurrenceintensiteten markant, da konkurrenterne i mellem hele tiden skal være først på markedet med en forbedring af et givent produkt, ellers kan de risikerer at "falde bagud", og miste kunder ved ikke hele tiden at være med på de nyeste teknologier. Da der på markedet allerede er store virksomheder er der også meget ordkrig gennem pressen, som er med til at øge konkurrenceintensiteten. Sony er et godt eksempel, da de udkom med deres PlayStation 2, og var ude i medierne og fortælle at deres maskine var bedre end Segas maskine Dreamcaster²⁵ hvilket viste sig ikke at være en realitet. Under udgivelsen af både PlayStation 4 og Xbox 360, forklarede Sony om deres spillemaskine under messen E3 spiludvikler konferencen²⁶ og sagde at deres spil virkede til alle PlayStation 4, og ikke kun den første som der blev spillet til, herunder en reference til at Xbox kun havde muliggjort, at et spil kun virkede til en enkelt konsol, og der findes også flere eksempler på sådanne ordkrige imellem konkurrenterne.

Porters konkurrence strategier

Porters konkurrencestrategi indeholder 4 hovedemner: Omkostningsleder, differentiering, omkostningsleder og differentiering/fokus. Disse adskiller ud fra konkurrenceforhold og markedsforhold²⁷.

Sony operer under strategien differentiering. Sony forsøger at skabe så store markedsandele som overhovedet muligt overfor deres konkurrenter. Som nævnt i Porters Five Forces, er der stor konkurrence på markedet, og det kræver derfor at virksomhederne konstant følger med den teknologiske udvikling, så de kan leverer produkter af høj teknologisk kvalitet, og design, som Sony skal differentiere sig med, overfor sine konkurrenter.

Som så mange andre virksomheder og brancher, forsøger Sony også at holde omkostningerne på et så lavt niveau som overhovedet muligt. Dette medfører dog ikke, at Sony anses som værende under området omkostningsleder. Som også nævnt i Porters Five Forces, er virksomhederne i branchen store og anerkendte virksomheder, så selvom kundens forhandlingsstyrke er forholdsvis høj overfor virksomhederne, er de stadig villige til at give en rimelig høj pris for produkterne. Da kunderne stadig ønsker at produkterne er af høj pris, samt hvilket mærke som har produceret produktet.

²⁵ <http://playstadium.dk/2697/sony-far-et-rap-over-fingrene-af-konkurrenter/>

²⁶ <http://www.telegraph.co.uk/technology/technology-video/10112284/E3-2013-Sony-PlayStation-4-goes-up-against-Microsoft-Xbox-One.html>

²⁷ Regnskabsanalyse og værdiansættelse - En praktisk tilgang - Ole Sørensen, udgave 3 - Side 106

Punkterne omkostningsleder og differentiering/fokus anses ikke for at være områder som Sony operere på. Sony benytter sig ikke af direkte lave omkostninger på produkterne, da dette kan medføre kvalitetsforringelse, og i sidste ende, at Sony mister kunder til konkurrenterne. ligeledes er Sony også en af de store virksomheder i branchen, og befinder sig dermed heller ikke med en lille andel af totalmarkedet, som omkostningsleder og differentiering/fokus hører under.

Vækstmatrice for Sony

	Nuværende produkter	Nye produkter
Nuværende markeder	Markedspenetrering	Produktudvikling 
Nye markeder	Markedsudvikling	Diversifikation

Vi mener Sony anvender *produktudvikling*, dette skyldes at Sony på nuværende tidspunkt opererer på verdens største markeder. Sony bliver ved med at producere nye produkter til sine kunder, og det kunne vi også se på PlayStation-serien, Xperia-serien og deres TV-serie. De bliver ved med at lancere nye produkter til samme marked. Mange af de nye produkter som bliver udviklet af Sony, har altid en bedre funktion og øget egenskaber i forhold til de produkter som kom på marked før.

Ved hjælp af deres produktudvikling, så kan de få fat på flere målgrupper på engang f.eks. så er PlayStation, PC og kamera alle produkter, som rammer en bred målgruppe, og denne udvikling giver Sony mindre risiko, fordi som regel når et produkt ikke får den indtjening som Sony forventet, så har de stadigvæk en chance for at nå dette igennem andre produkter.

Men generelt så er Sonys produktudvikling til samme målgruppe, men de nye produkter dækker flere behov hos kunden.

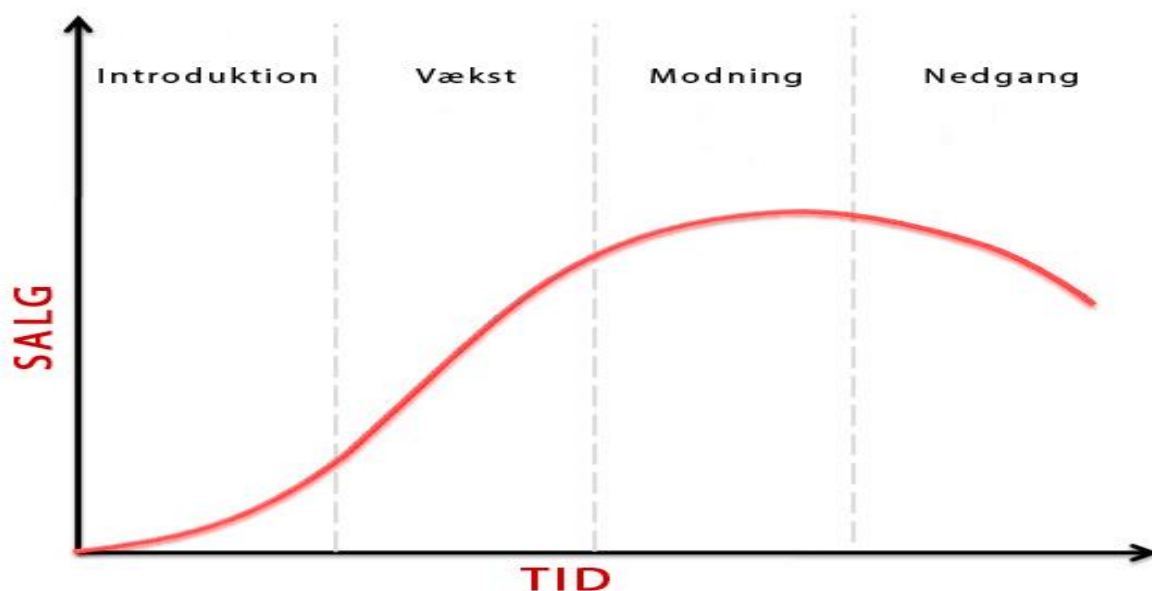
Man kunne også argumentere for at Sony måske anvender *markedspenetrering*. Det kunne skyldes at de måske vil forbedre deres konkurrencesituation på nuværende marked eller måske øge markedsandelen ved at arbejde med prisnedsættelser det kunne bl.a. se på deres PlayStation og Sonys sales promotion, som går ud på at få højere loyalitet og genkøb ved f.eks. i USA kan man få gavekort på \$100 ved at købe den nye Xperia Z1S eller PlayStation 4.

Penetreringen kan også gå ud på at øge forbruget hos nuværende kunder ved nye brugsmuligheder og øget brugs frekvens. Sony er også begyndt at sætte sine produkter på kampagnepriser, hvilket kan få kunderne til at vente et stykke tid for at købe Sonys produkter, fordi de falder i prisen.

Men som konklusion på vækstmatricen så mener vi, at Sony anvender produktudvikling, fordi de bliver ved med komme med nye produkter til samme målgruppe.

PLC-kurven

Som udgangspunkt består en traditionel PLC-kurve af fire faser, *Introduktion*, *Vækst*, *Modning* og *Nedgang*, som hver især er identificeret på baggrund af salgets størrelse og udvikling.



Introduktionsfasen

Introduktionsfasen er den første fase i en traditionel PLC-kurve. Fasen begynder, når et nyt produkt lanceres på markedet for første gang og når man kigger på Sony, så kommer der konstant nye produkter, fra forskellige produktgrupper, men Sony har lige lanceret deres nyeste kamera i serien NEX-3, her får man kvalitet og kreativitet og den er meget let og har en transportabel indpakning. Dette er et kamera, som slår langt hårdere end sin vægtklasse, når det handler om smukke billeder og kreative udfoldelsesmuligheder.

I denne fase er der et begrænset salg og kun meget lille vækst i salget, som regel så har produktet i fasen en negativ profit eller meget begrænset positiv profit, idet virksomheden må bruge betydelige ressourcer på markedsføring til at introducere og udbrede kendskabet til produktet, hvorved de gennemsnitlige omkostninger pr. køber er høje. Idet salget er begrænset, har producenten svært ved at opnå stordriftsfordele, hvilket medfører høje produktionsomkostninger pr. produkt.

Vækstfasen

Såfremt det nye produkt ikke dør i introduktionsfasen vil det bevæge sig over i vækstfasen, som er en periode, hvor salget vil stige hurtigere end før. De første forbrugere bliver ved med at købe produktet, og flere nye kunder vil begynde at bruge produktet. Der bruges stadig mange ressourcer på markedsføring, men med flere parate købere på markedet begynder udbydernes omkostninger pr. kunde at falde, og produktet bliver derved mere profitabelt for virksomheden.

Generelt er Sony's produkter i vækstfasen, fordi der er konstant udvikling, dette gælder selvfølgelig også af Sony's konkurrenter.

Sony har mange produkter som bliver produceret og udviklet konstant, dette er produkter såsom mobiltelefoner og deres TV'er, som derfor vil være i vækstfasen konstant. Konstant udvikling af produkterne vil tiltrække nye kunder fordi der altid vil være en lille ting/forbedring som tiltrækker nye kunder.

Produkter såsom PlayStation serien vil generelt følge PLC – kurven, fordi der kommer nye udgaver af serien, men bliver ikke produceret/forbedret i samme omfang som Sony's andre produkter, hvilket medfølger, at produktet følger PLC-kurven.

Modningsfasen

På et tidspunkt vil væksten i salget for et produkt aftage, og produktet bevæger sig over i modningsfasen. For de produkter, som succesfuldt har overlevet de to tidligere faser, vil modningsfasen som regel udgøre størstedelen af produktets "liv". Væksten i salget stiger med faldende rater, for derefter at stabilisere sig, når markedet er mættet. I den sidste del af modningsfasen vil salget være svagt faldende.

Producenten sætter for alvor fokus på at udbyde nye varianter af det oprindelige produkt, og de konkurrerende virksomheder forsøger at overgå hinanden i produkttegenskaber. Der lanceres nye udgaver og varianter for at dække alle behov i markedet.

Jævnfør overstående i vækstfasen, så er der nogle enkelte produkter i modningsfasen, men deres produkt-serier er generelt i vækstfasen, fordi der bliver produceret nye udgaver af produkterne konstant. Denne udvikling på serien, får de ældre udgave af produktet til at gå fra vækst til modning og derfra til nedgangsfasen.

Nedgangsfasen

I nedgangsfasen er væksten i salget negativ. Faldet i salget kan bl.a. ske, hvis produktet bliver teknologisk forældet, hvis forbrugernes behov ændrer sig eller hvis der sker modstand mod produktet. På grund af den hårde konkurrence i modningsfasen og markedets faldende attraktivitet forlader flere og flere udbydere markedet. Enkelte udbydere vil forblive på markedet, så længe der stadig er købere og profit at hente. For de resterende udbydere vil det være nødvendigt at nedbringe omkostninger ved at nedsætte markedsføringen, nedbringe distributionsnettet og nedskære eller stoppe produktudviklingen.

Som vi har nævnt i modningsfasen om konstant udvikling af Sony' s produkt-serie, vil det også gælde for nedgangsfasen, fordi produkt-serierne som regelt ikke når nedgangsfasen, det vil kun gælde bestemte produkter, som er tidligere modeller der er blevet opgraderet, fordi der som sagt tidligere er konstant udvikling på produkt-serierne.

SWOT-analysen

SWOT analysen er en situationsanalyse, ved hjælp af virksomhedens interne og eksterne forhold kan man beskrive hvor virksomheden befinder sig i forhold til sine konkurrenter.

Under interne forhold stilles virksomhedens stærke sider over for virksomhedens svage sider. Her vurderes virksomhedens tekniske, økonomiske og menneskelige ressourcer. Andre forhold som fx produkt, koncept og distribution.

Under eksterne forhold vurderes muligheder og trusler i virksomhedens omverden. Her vurderes virksomhedens kunder, konkurrenter, leverandører, finansielle forhold og samfundsforhold. De eksterne forhold er alle de faktorer, som påvirker virksomheden, men som virksomheden ikke har indflydelse på.

Som vi har nævnt tidligere i opgaven så er SWOT-modellen giver et samlet overblik over virksomhedens situation.

Intern Forhold	
Stærke sider	Svage sider
- Verdensomspændende ry - Sony er meget alsidige virksomhed, både med deres virksomhedskultur og deres produktportefølje - Velkendt på grund af sin High Definition(HD) funktion - Stærk brand og godt image overfor deres kunder - Deres mærkeloyalitet - Som helhed så er Sony en innovativ virksomhed - Virksomheden har en stærk virksomheds	- Bagud til den teknologiske udvikling på TV og smartphones. - Store strukturelle ændringer - Personale fyringer samt salg af nogle bygninger i forskellige lande.

kultur. - Da teknologien forandre sig konstant, så følger Sony. - Sony opererer på flere markeder, dette gør muligt at sprede risikoen	
Ekstern Forhold	
Muligheder	Trusler
- Økonomisk genopretningsplan - Teknologisk udvikling - Bygge videre på deres PlayStation. - Mulighed for udvidelse - konjunkturudsving	- Global økonomisk recession - Konkurrenter - Kunder - Substituerende produkter. - Konjunkturudsving

Som vi kan se på tabellen ovenfor, så har vi analyseret at Sony har flere punkter under styrker og muligheder i forhold til svage side og trusler. Det betyder selvfølgelig ikke at Sony er fejlfri og skal fortsætte som de gør nu.

Sony har godt brand, fordi deres kvalitet og pris hænger godt sammen, herunder at kunderne føler at de får det som de betaler for. Generelt er Sony en innovativ virksomhed, hvor mange af de produkter som de producerer kommer på marked for første gang, disse produkter er ikke blevet produceret tidligere af konkurrenterne, disse produkter er f.eks. PlayStation, Walkman og Blu-ray. På grund af dette punkt så har Sony en meget stærk side, som de kan vælge og bygge videre på ved at tiltrække

nye kunde grupper, som regel så er der altid nogle nye kunder som vil prøve det produkt som er lige kommet på markedet, og der er selvfølgelig også de kunder som har Sony's produkter, men de vil bare gerne have den nyere udgave af det produkt som de har i forvejen. Sony bliver samtidig stærkere ved at sprede risikoen, ved at operere på forskellige markeder og producere nye produkter, altså hvis det går galt et sted/marked, så har de nogle andre markeder som de har muligheden for at få rettet op på dette. Dette tilfælde gælder produkter, hvor der findes nogle produkter som sælger meget og nogle af produkterne som ikke sælger så meget.

Sony har også mange muligheder for at forbedre sig selv bl.a. ved PlayStation og smartphones, disse to produkter betyder meget for Sony som helhed. Hver gang disse to produkt-serier kommer med en ny udgave, så er der som regel nye funktioner i dem, hvilket er en god mulighed for at skabe mere tilfredshed hos sine faste/loyale kunder og samtidig, så kan de også få flere kunder, som er villige til købe de sidste produkter som teknologien bringer frem.

Udover at Sony har mange muligheder og stærke sider så har de også svagheder, bl.a. ved at de ikke kan skaffe kapital til virksomheden indtil de sælger ejendomme/bygninger eller fyrrer mange af medarbejderne på produktionen. Denne svaghed kommer selvfølgelig frem, fordi virksomheden ikke har haft den bedste økonomise udvikling igennem de seneste år, og dette medfører at det er mindre attraktivt for investorer at indskyde kapital til virksomheden.

Samtidig så er konkurrenterne blev meget dygtige til at udvikle teknologien på deres produkter og de kan sælge produkterne til bedre priser, hvilket medfører salget af Sony's produkter står stille. Alle disse svagheder kan man sagtens lave om til stærkes sider, det kræver at man har tid og resourcer og samtidig vil ofre noget af prisen for at beholde sine kunder.

Sony's største trussel er deres konkurrenter, så som Samsung, Apple, LG, Xbox og Wii. Konkurrenterne er især begyndt at være trussel efter at de kan følge med i teknologien og producere nogle produkter med nyere funktioner til bedre priser. Kunderne udgør ligeledes en trussel for Sony. Kunderne har valgmuligheden for at skifte til konkurrerende virksomheder hvis de mener, at Sony's produkter ikke lever op til hvad de forventer. Ligeledes udgør substituerende produkter også en trussel for Sony, da dette kan medføre at Sony's produkter kan ende med at blive overflødelige eller ubrugelige, da de muligvis kan erstattes af et substituerende produkt.

Sony kan forsøge at skabe kapital uden at sælge ejendom eller fyrrer medarbejder, fordi det kan skabe problemer på lang sigt for virksomheden og et andet vigtigt punkt under SWOT – modellen er kon-

kurrenterne, som både er blevet bedre til at producere produkterne og har nogle fornuftige priser. Sony kan ligeledes forsøge at udnytte de konjunkturudsving der er, da disse både kan være en trussel for lavere indtjening, men samtidig en god mulighed for indtjening, når konjunktoren er positiv.

Delkonklusion på strategisk analyse

Den strategiske analyse har til formål, at analysere selve markedsforholdene i branchen, samt de faktorer som påvirker dette. Til brug for analysen er der taget udgangspunkt i eksterne og interne forhold, og benyttet modeller, som PEST, Porters Five Forces, samt yderligere modeller som opbakning til ovenstående modeller. Der er her tale om PLC-kurven, Ansoff's vækstmatrice og Porter's konkurrencestrategi.

PEST-analysen vigtigste punkt er teknologi, hvoraf det fremgår at den teknologiske udvikling er høj, og at det derfor kræver meget for selskaberne hele tiden at følge med i denne udvikling, og for at sørge for sin markedsposition. Endvidere nævnes punkter som miljø, hvor der er meget større fokus f.eks. genbrug af materialer, og mindre drivhusgasser. Folk generelt, er også mere bevidst om hvad virksomheder foretager sig på miljøområdet, og hvis der ikke tages hensyn til miljøet her, kan det resultere i, at virksomhederne taber kunder, og dermed indtjening. Omverdenens kultur ligger meget vægt på, at man har den senest nye teknologi, hvorfor virksomhederne derfor skal sørge for at tilpasse sig disse kulturændringer, som opstår hos kunderne.

Porters Five Forces ligger vægt på konkurrencen i branchen, som er vurderet til at være høj. Dette er set ud fra et perspektiv om, at der er store konkurrenter i branchen, som konstant udgøre en trussel for Sony. Udviklingen af teknologien medfører samtidig også en øget konkurrence, da Sony hele tiden skal være opmærksom på denne konstante udvikling. Følger Sony ikke med i denne kan det resultere i meget dårlige resultater for virksomheden. Truslen fra substituerende produkter er også stor, hvilket også i stigende grad skyldes den teknologiske udvikling. Et produkt kan dække andre produkters behov, og herved erstatte disse. Konklusionen på trusler fra nye udbydere vurderes generelt ikke som høj, da Sony allerede er en veletableret virksomhed, som bør kunne modstå nye udbydere. Dog kan der komme trusler fra allerede store virksomheder, som medfører yderligere konkurrence. Der er overordnet en stor konkurrence i branchen. Dette bakkes yderligere op af Porters konkurrencestrategi.

Sony befinder sig under produktudvikling i Ansoff's vækstmatrice, som ligeledes bakkes op af PLC-kurven. Heraf fremgår det, at mange af Sony's produkter ligger i vækstfasen, hvilket skyldes konstant udvikling samt forbedring af produkterne. Det fremgår endvidere af PLC-kurven at kun få produktserier følger hele kurven, da produkterne som sagt bliver forbedret konstant, og bliver benyttet i mange år. Dette medfører at nogle produkter, slet ikke oplever en nedgangsfase, fordi den

nye udvikling/forbedring kan få kunderne til at se produktet som nyt, og i andre tilfælde medfører forbedringer/ideer til eksisterende produkter, at der reelt set bliver produceret et nyt produkt.

Regnskabsanalyse

Reformulering af resultatopgørelse og balance

Det primære formål med at reformulere balance og resultatopgørelse er at spore driverne bag ROE og dens vækst som optakt til budgetteringen og værdiansættelsen. Denne sporing sker gennem en nøgletalsanalyse.²⁸

Teorien bag i reformulering af resultatopgørelsen

Som regel når man skal reformulere resultatopgørelsen, så er det at kaste lys over overskudsskabelsen fra virksomhedens drifts- og finansielle aktiviteter. Dette sikres ved at få ikke resultatførte poster med.²⁹

Derefter opdeler man den samlede totalindkomst i driftsoverskud og overskud fra finansielle aktiviteter. Der skal tages hensyn til driftsoverskuddet, på grund af dette skal det opdeles i 'driftsoverskud fra salg' og 'andet driftsoverskud', hvor førstnævnte viser hvor meget værdi man skaber fra at handle med kunder.

Da alle overskudskomponenter har skattemæssige konsekvenser skal der ske en allokering af den samlede skatteomkostning. I den reformulerede resultatopgørelse er posterne "andre driftsindtægter" samt "urealiseret tab på kapitalandele" klassificeret som "andet driftsoverskud", idet det er overskudskomponenter, der ikke vedrører den primære aktivitet.

Teorien bag i reformulering af balance

Formålet med den reformulerede balance er at man skal inddele virksomhedens aktiver i hhv. driftsaktiver (DA) og finansielle aktiver (FA). "Likvide beholdninger" udgør selskabets finansielle aktiver, mens de øvrige aktiver udgør selskabets driftsaktiver. Med hensyn til selskabets forpligtelser skal disse inddeles i finansielle forpligtelser (FF) samt driftsforpligtelser (DF). De finansielle

²⁸ Regnskabsanalyse og værdiansættelse - En praktisk tilgang - Ole Sørensen, udgave 3, side 178

²⁹ Regnskabsanalyse og værdiansættelse - En praktisk tilgang - Ole Sørensen, udgave 3, side 196-197

forpligtelser udgøres af selskabets prioritetsgæld (såvel kort som lang), mens resten er driftsforpligtelser³⁰.

Efter at man har foretaget denne inddeling skal man som hovedregel beregne hhv. nettodriftsaktiver ($NDA = DA - DF$) samt netto finansielle aktiver/forpligtelser NFA/NFF .

Netto driftsaktiver (NDA) = kerne NDA + $IKDA$

Netto finansielle aktiver (NFA) = $FA - FF$

Egenkapital (EK) = $NDA + NFF$ ³¹

Som konklusion på disse to modeller, så er det meget vigtigt at reformulere resultatopgørelse og balance, da det er nødvendigt for at kunne beregne nøgletal, der måler rentabiliteten fra virksomhedens aktiviteter.

Til brug for opgørelsen af den reformulerede balance og resultatopgørelse, er disse foretaget efter bogen Regnskabsanalyse og værdiansættelse – En praktisk tilgang af Ole Sørensen, udgave 3.

Rentabilitetsanalyse

Rentabilitetsanalysen foretages på baggrund af den allerede reformulerede resultatopgørelse og balance i bilag 1 og 2. Rentabilitetsanalysen udtrykker hvor virksomheden står lige nu, og hvilke drivere som skaber værdi for virksomheden.

Selve rentabilitetsanalysen foretages på baggrund af egenkapitalforrentningen (ROE), samt dennes underliggende finansielle værdidrivere. Sony's forrentning af egenkapitalen bliver således drevet af underliggende værdidrivere som er beregnet gennem den reformulerede resultatopgørelse og balance.

Den udvidede DuPont-model³² vil blive benyttet, og udviser hvilke værdidrivere som påvirker egenkapitalforrentningen for Sony og som vil blive gennemgået i denne rentabilitetsanalyse.

³⁰ Regnskabsanalyse og værdiansættelse - En praktisk tilgang - Ole Sørensen, udgave 3, Side 180 og 181

³¹ Regnskabsanalyse og værdiansættelse - En praktisk tilgang - Ole Sørensen, udgave 3, side 181

³² Regnskabsanalyse og værdiansættelse - En praktisk tilgang - Ole Sørensen, udgave 3 – Side 254 og 255

Egenkapitalforrentning – ROE

	2009	2010	2011	2012	2013
ROE	-4,01%	0,23%	-3,64%	-4,76%	0,63%

Tabel 1 – Egen tilvirkning

Ovenstående tabel udviser den beregnede ROE gennem de sidste 5 år. Som det ses af tabellen, stiger ROE fra 2009 til 2010, og falder derefter en smule igen, for derefter at stige fra 2012 til 2013. ROE udtrykker rentabiliteten på ejernes investering i den pågældende periode og dermed afkastet til virksomhedens ejere³³

ROE afhænger af udviklingen på underliggende værdidrivere, så som udviklingen af afkast på driftsaktiviteter, herunder udviklingen i ROIC. Nedenfor ses formelen for udregningen af ROE

$$ROE = \left[ROIC + \left(\frac{NFF}{EK + MIN} \right) * (ROIC - r) \right] * MIA$$

$$ROE = ROIC + [FGEAR * (SPREAD)]$$

Da ROIC har en direkte påvirkning på virksomhedens ROE, vil det også afspejle af ROIC og ROE's udvikling vil følge hinanden. Vi vil derfor analysere afkastet på driftsaktiviteterne samt dennes værdidrivere.

Afkast på driftsaktiviteter

Som beskrevet ovenfor er ROE afhængig af udviklingen i ROIC samt dennes værdidrivere. ROIC måler hvor god en virksomhed er til at benytte sine nettoaktiver, det vil sige, at jo bedre en virksomhed udnytter sine nettoaktiver jo større vil ROIC blive, som vil påvirke ROE i en positiv retning, som vil øge ejerne af virksomhedens afkast.

ROIC måler driftsaktiviteternes værdi drivere som består af AOH og OG.

³³ Regnskabsanalyse og værdiansættelse - En praktisk tilgang - Ole Sørensen, udgave 3 – Side 256

	2009	2010	2011	2012	2013
OG	-2,81%	0,30%	-3,66%	-4,51%	0,75%
AOH	0,797	0,770	0,826	0,759	0,808
ROIC	-2,24%	0,23%	-3,02%	-3,42%	0,61%

Tabel 2: Egen tilvirkning

Ovenstående ses udviklingen på ROIC samt værdidriverne AOH og OG. AOH måler salget pr. investeret krone, hvor OG måler overskud pr. salgskrone³⁴, altså hvor mange procents overskud virksomheden vil have ved salg for 1 enkel krone.

Som det ses af tabellen, er ROIC steget fra 2009 til 2010, ligesom det var tilfældet med ROE. ROIC er steget på grund af den positive udvikling i OG, hvor det kan ses at AOH har påvirket ROIC negativt, men grundet den store stigning i OG er ROIC ligeledes steget. ROIC falder igen fra 2010 til 2011, hvor det kan aflæses af tabellen, at det skyldes en negativ udvikling i OG, som falder fra 0,30 % til -3,66 %, hvorimod AOH denne gang har påvirket ROIC positivt ved at stige fra 0,770, til 0,826. Det store fald i OG, medfører dog at ROIC falder fra 0,23 % til -3,02 %. ROIC falder yderligere fra 2011 til 2012 men stiger dog igen fra 2012 til 2013, og påvirkes positivt af den stigende OG, samt stigende AOH, som i alt medfører en positiv ROIC. Som beskrevet har OG og AOH en påvirkning på ROIC, og for at se på udviklingen i OG og AOH, har vi nedenstående udarbejdet forskellige drivere som har indvirkning på beregningen af OG og AOH.

Overskudsgrad

Overskudsgraden måler som sagt virksomhedens indtjeningssevne, det vil sige hvor stor en procentdel af omsætningen som udgør overskud. Overskudsgraden udregnes som vist i formelen:

$$OG = \frac{\text{Driftsoverskud i alt efter skat og renter}}{\text{Nettoomsætning}}$$

³⁴ Regnskabsanalyse og værdiansættelse - En praktisk tilgang - Ole Sørensen, udgave 3 – Side 254

Overskudgradens drivere	2009	2010	2011	2012	2013
Bruttoavance	26,77%	32,18%	32,72%	32,45%	34,05%
Administrationsomkostninger	-21,81%	-21,42%	-20,91%	-21,19%	-21,43%
OG fra salg før skat	4,96%	10,76%	11,81%	11,26%	12,61%
Skat på DO fra salg	-0,23%	-0,58%	-6,27%	-5,14%	-2,39%
OG fra salg	4,73%	10,18%	5,54%	6,11%	10,22%
Andet DO efter skat	-7,54%	-9,88%	-9,20%	-10,62%	-9,47%
OG	-2,81%	0,30%	-3,66%	-4,51%	0,75%

Tabel 3 – Egen tilvirkning³⁵

Ovenstående vises de drivere som har indflydelse på udviklingen i OG. Som det også ses, har OG været svingende igennem de sidste 5 år, men er dog fra 2009 til 2013 samlet set steget fra -2,81 % til 0,75 %. Denne stigning skyldes primært at bruttoavancen alle årene er steget og har dermed påvirket OG positivt igennem de sidste 5 år. Samtidig har Sony formået at holde administrationsomkostningerne på samme niveau. En driver som har været medvirkende til at holde OG nede, er andet driftsoverskud efter skat, som har steget de seneste 5 år med undtagelse af sidste år, 2012 til 2013. Skat på driftsoverskuddet fra salg, har ligeledes medvirket til en mindre OG.

Samlet set er OG positiv i 2013, hvilket kan betyde lysere tider for Sony, og betyder at virksomheden nu har overskud ved salg af en krone, hvorimod der i 2009, 2011 og 2012 har været et tab ved salg af en krone.

Aktivernes omsætningshastighed

AOH drivere	2009	2010	2011	2012	2013
Immaterielle aktiver	0,1087	0,1134	0,1198	0,1664	0,1636
Materielle aktiver	0,1521	0,1397	0,1288	0,1434	0,1204
Andre aktiver	0,5202	0,5503	0,4995	0,5220	0,4659
Varebeholdninger	0,1052	0,0895	0,0980	0,1089	0,0992
Tilgodehavender	0,1104	0,1236	0,1036	0,1497	0,1292
Øvrige driftsaktiver	0,3046	0,3372	0,2979	0,2634	0,2374
Ikke kernerdriftaktivitet	0,7285	0,8559	0,9483	1,1258	1,1638
	2,0297	2,2096	2,1958	2,4795	2,3796
Fremtidige forsikringsydelse	-0,4555	-0,5373	-0,5884	-0,4942	-0,4948
Leverandører af varer og tjenesteydelser	-0,0725	-0,1133	-0,1105	-0,1168	-0,0800
Anden Gæld	-0,2229	-0,2269	-0,2436	-0,2835	-0,2783
Øvrige driftsforpligtelser	-0,0244	-0,0328	-0,0426	-0,2671	-0,2889
1/AOH	1,2544	1,2993	1,2107	1,3179	1,2375
AOH	0,797	0,770	0,826	0,759	0,808

Tabel 4: Egen tilvirkning³⁶

³⁵ Egen tilvirkning – Udarbejdet ud fra den reformulerede resultatopgørelse

Aktivernes omsætningshastighed måler virksomhedens kapitaltilpasningsevne og udtrykker hvor meget, som er bundet i netto driftsaktiverne til at skabe en krones salg³⁷. Nedenstående ses formelen til aktivernes omsætningshastighed:

$$AOH = \frac{\text{Nettoomsætning}}{\text{Gns.netto driftsaktiviteter}}$$

Aktivernes omsætningshastighed (AOH) er fra 2009 til 2013 steget fra 0,797 til 0,808, hvilket ikke er en stor stigning. AOH har dog været en smule svingende, men generelt holdt sig på samme niveau gennem de sidste 5 år. I 2013 er AOH som sagt 0,808, hvilket vil sige at virksomheden for hver krone, som er investeret i aktiver, har omsat for 0,808 kroner.

Som det ses i tabel 4 er der nogle underliggende drivere som har indflydelse på udviklingen i AOH. Aktiverne har generelt igennem hele perioden, påvirket AOH positivt, og driftsforpligtelserne har påvirket negativt. Det ses specielt i 2012 og 2013 at øvrige driftsforpligtelser er steget markant, og påvirker derfor AOH i en negativ retning. På baggrund af stigningen fra 2010 til 2011 i øvrige driftsforpligtelser faldt AOH også fra 0,826 til 0,759.

Afkast på finansieringsaktiviteter

Ligesom afkast på driftsaktiviteter har en indflydelse på ROE, har afkastet på finansieringsaktiviteter også en indflydelse på udviklingen i ROE. Under afkast på finansieringsaktiviteter ligger der et sæt af underliggende drivere, som vil beskrives og analyseres, og herved komme frem til hvilken påvirkning afkastet på finansieringsaktiviteter har på ROE.

	2009	2010	2011	2012	2013
ROE	-4,01%	0,23%	-3,64%	-4,76%	0,63%
Analyse af finansiel gearing:					
ROIC	-2,24%	0,23%	-3,02%	-3,42%	0,61%
FGEAR	0,2450	0,1255	0,1856	0,3299	0,3006
R	5,32%	-0,13%	-0,19%	-0,09%	-1,20%
SPREAD	-7,56%	0,36%	-2,84%	-3,34%	1,81%
MIA	0,95	-0,10	1,16	1,21	0,05

Tabel 5: Egen tilvirkning³⁸

³⁶ Egen tilvirkning – Udarbejdet ud fra den reformulerede resultatopgørelse og balance

³⁷ Regnskabsanalyse og værdiansættelse - En praktisk tilgang - Ole Sørensen, udgave 3 – Side 262

Finansiell gearing

Den finansielle gearing måler forholdet imellem netto finansielle forpligtelser og egenkapitalen³⁹. Som det ses af ovenstående tabel er FGEAR steget i perioden 2009 til 2013, der har dog været et lille fald fra 2012 til 2013. Da FGEAR har været positiv har virksomheden benyttet sig af fremmedkapital. Selvom FGEAR har været stigende i hele perioden med undtagelse af 2012 til 2013, har FGEAR været med til at trække ROE ned i årene 2009, 2011 og 2012, da SPREAD har været negativ i disse perioder.

SPREAD

SPREAD er forskellen imellem ROIC og r ⁴⁰. af tabel 5 fremgår det, at SPREAD har været svingende i perioden 2009 til 2013. SPREAD har både været positiv og negativ, hvilket er ens betydende med, at virksomheden både har tabt og vundet på at arbejde med fremmedkapital. Den negative SPREAD har ligeledes været med til at påvirke ROE i en negativ retning i årene 2009, 2011 og 2012, da FGEAR i samme periode er steget.

MIA

Hvis minoriteter fremgår af balancen, skal beregningen af ROE omskrives som vist nedenstående⁴¹:

$$ROE = \left[ROIC + \left(\frac{NFF}{EK + MIN} \right) * (ROIC - r) \right] * MIA$$

MIA udtrykker hvor stor en andel af overskuddet/underskuddet som vedrører minoriteterne. Som det ses af omskrivningen på formelen af ROE, skal MIA medregnes, og formelen for MIA ses nedenstående:

$$MIA = \frac{Totalindkomst / totalindkomst \text{ før } MIN}{Gns.EK / (Gns.EK + Gns.MIN)}$$

Som det fremgår af tabel 5 er MIA svingende, og en MIA på over 1, betyder at forrentningen til aktionærerne er større end forrentningen til minoriteterne, og omvendt hvis MIA er under 1.

³⁸ Egen tilvirkning – Udarbejdet ud fra den reformulerede resultatopgørelse og balance

³⁹ Regnskabsanalyse og værdiansættelse - En praktisk tilgang - Ole Sørensen, udgave 3 – Side 256

⁴⁰ Regnskabsanalyse og værdiansættelse - En praktisk tilgang - Ole Sørensen, udgave 3 – Side 271

⁴¹ Regnskabsanalyse og værdiansættelse - En praktisk tilgang - Ole Sørensen, udgave 3 – Side 256

Delkonklusion til regnskabsanalysen

Regnskabsanalysen er foretaget til at belyse den regnskabsmæssige udvikling i årene 2009 til 2013. Der er herved udarbejdet nøgletal og til analyse af virksomhedens rentabilitet.

Selv regnskabsanalysen/nøgletallene, er udarbejdet på grundlag af den udarbejdede reformulering af resultatopgørelsen og balancen, og alle beregningerne er derfor foretaget på baggrund heraf.

Til belysning af hvilke faktorer som påvirker ROE (egenkapitalens forretning) er der taget udgangspunkt i den udvidede DuPont-model, som analyserer de underliggende drivere for ROE.

Der er her tale om afkast på driftsaktiviteter og afkast på finansierings aktiviteter. Det blev fastlagt at ROE er afhængig af ROIC, som var negativ i perioderne 2009, 2011 og 2012. Der blev her kontrolleret ROIC's underlæggende drivere, for at belyse hvilke drivere der havde indvirkning på ROIC, hvilket var nøgletallene OG og AOH.

OG og AOH's underliggende drivere blev ligeledes analyseret, og konkluderet at bruttoavancen var en af de væsentligste faktorer til at holde OG positiv, og at andet driftsoverskud, i perioden var steget, hvilket var en af disse faktorer, som medvirkede til at OG blev påvirket negativt. Det blev ligeledes konkluderet at aktiverne var faktorerne bag en mere positiv AOH, og at specielt øvrige driftsforpligtelsers udvikling i perioden påvirkede AOH negativt.

Afkast på finansieringsaktiviteter påvirker også ROE, og det blev konkluderet af afkastet på finansieringsaktiviteterne ligeledes påvirkede ROE negativt i perioderne 2009, 2011 og 2012. Selvom FGEAR steg i disse perioder, medførte dette stadig en negativ udvikling på ROE, da SPREAD var negativ i disse perioder.

Da balancen indeholdte minoriteter blev formelen til ROE omskrevet. Regnskabsanalysen viste at afkast på driftsaktiviteter påvirkede ROIC, og dermed ROE negativt i perioden 2009, 2011 og 2012, men påvirkede positivt i perioderne 2010 og 2013. Det blev ligeledes konkluderet at afkast på finansieringsaktiviteter påvirkede ROE negativt i perioderne 2009, 2011 og 2012.

Værdiansættelse

Værdiansættelsen udarbejdes på baggrund af reformuleret resultatopgørelse og reformuleret balance. Ud fra den reformulerede resultatopgørelse og balance, er der udarbejdet nøgletal til belysning af selskabets rentabilitet, som ligeledes indgår i værdiansættelsen. Værdiansættelsen af Sony er pr. 31. marts 2013, hvilket er selskabets årsafslutning på regnskabet for 2013 og vi vil yderligere foretage en budgettering af Sony's regnskab til udarbejdelsen af værdiansættelsen, som vil blive udarbejdet efter RIDO-modellen, som også er beskrevet under afsnittet metodevalg.

Budget

Budgettet for Sony vil tage udgangspunkt i en periode på 5 år, dermed op til år 2018. Den branche Sony befinder sig i (elektronikbranchen) er i konstant udvikling, som også er beskrevet i den strategiske analyse. En budgetperiode på over 5 år, anses for værende urealistisk, i og med den konstant voksende udvikling kan medføre alt for høje afvigelser i budgettet, som i sagens natur altid vil være usikker og baserer sig på analyser og estimater. Til brug for budgetteringen af selskabets resultatopgørelse vil der tages udgangspunkt i prognoser for selve branchen, samt tages udgangspunkt i Sony's egne forventninger samt egne ambitioner.

Salgsvækst

2009	2010	2011	2012	2013	42
5.877.887	6.134.784	6.543.576	5.895.187	6.072.480	
	4,37%	6,66%	-9,91%	3,01%	

Tabel 6: Egen tilvirkning

Ovenstående ses selskabet udvikling i omsætningen de seneste år, som udviser en stigning i salgsvæksten, fra perioden 2009 til 2013, dog med et fald på 9,91% fra 2011 til 2012. Salgsvæksten har derfor de seneste 5 år, været inde i en negativ periode, set ud fra salgsvæksten. Budgettet vil dog fokusere på de fremtidige tendenser og analyser. Salgsvæksten i branchen samt i Sony afhænger

⁴² Egen tilvirkning fra Sonys regnskab:

http://www.sony.net/SonyInfo/IR/financial/ar/2013/shr/pdf/AnnualReport_E.pdf side 57

<http://www.sony.net/SonyInfo/IR/financial/ar/2011/report2011/SonyAR11-E.pdf> side 58

blandt andet af udvikling af produkter⁴³. Udviklingen af nye produkter eller udvikling på eksisterende produkter, har i den grad en positiv effekt på salgsvæksten⁴⁴. Ifølge CEA (Consumer Electronics Association) forventes det at 2014 er året som vil nå rekordhøj omsætning i branchen, hvor der tales om en omsætning på 208 milliarder dollars, hvilket svarer til en stigning i industrien på 2,4 %. Denne stigning i industrien forudsiges på baggrund af nye produkter samt ny teknologi. Eksempler herpå, er OLED TV, som er et ultra tyndt TV, samt den nye teknologi ultra HD. Smartphones forventes at være salgsleder for branchen og Sony har i årsrapporten for 2013⁴⁵ også givet udtryk for at de forventer vækst ved salg af smartphones, og at selskabet derfor fortsat vil forsøge at forbedre deres indkomst på salg smartphones gennem udvikling. Sony vil ligeledes fortsætte deres mål om at gøre deres salg af TV profitable, og har allerede i 2012 taget et stort skridt imod det mål⁴⁶

2014	2015	2016	2017	2018
6.376.104	6.216.701	6.325.494	6.388.748	6.404.720
5,00%	-2,50%	1,75%	1,00%	0,25%

47

Tabel 7: Egen tilvirkning

Ovenstående ses en opstilling over den budgetterede salgsvækst for de kommende 5 år. Det kan aflæses af tabellen, at der er en høj stigning af salgsvæksten første år på 5 %, hvilket begrundes med en forventning til at branchen som helhed vil få en øget salgsvækst på 2,4 %. Den øgede salgsvækst er som overstående forudsiges på baggrund af nye produkter samt ny teknologi, og her har Sony blandt andet deres Playstation 4, som udkom i slutningen af 2013. Det forventes at Sony får en stor stigning i omsætningen på grund af lanceringen af Playstation 4. Salgsvæksten for smartphones og TV, herunder ultra HDTV, forventes at stige, og det er produkter som Sony har fokus på, og forsøger at forbedre salget på. På denne baggrund estimeres en forventet vækst på 4% i 2014. Efterfølgende er der estimeret et fald på 2,50 %, hvilket skyldes en forventning til at 2014 opnår en rekord høj omsætning for branchen, samtidig med at produkter som Playstation 4 og Ultra HDTV ikke længere er nyt. Det forventes dog at det resterende år fortsætter med en stigende omsætning, da So-

⁴³ [https://www.ce.org/News/News-Releases/Press-Releases/2013-Press-Releases/CE-Industry-Revenues-to-Reach-Record-High-of-\\$208.aspx](https://www.ce.org/News/News-Releases/Press-Releases/2013-Press-Releases/CE-Industry-Revenues-to-Reach-Record-High-of-$208.aspx)

⁴⁴ <http://www.emarketer.com/Article/US-Consumer-Electronics-Industry-Revenues-Hit-All-Time-High-of-208-Billion-This-Year/1010524>

⁴⁵ http://www.sony.net/SonyInfo/IR/financial/ar/2013/shr/pdf/AnnualReport_E.pdf side 16

⁴⁶ http://www.sony.net/SonyInfo/IR/financial/ar/2013/shr/pdf/AnnualReport_E.pdf side 11

⁴⁷ Egen tilvirkning

ny har haft fokus på generelt at få en større omsætning med deres TV og smartphones som er nogle af branchens salgsleder, og som Sony allerede har haft succes med at omsætte større partier af.

Produktionsomkostninger

2014	2015	2016	2017	2018
4.125.187	4.166.439	4.228.936	4.271.225	4.281.903
3,00%	1,00%	1,50%	1,00%	0,25%

48

Tabel 8: Egen tilvirkning

Ovenstående ses budgetteringen af produktionsomkostningerne, som alt andet lige har en afledt effekt af, hvordan salgsvæksten har udviklet sig. Produktionsomkostningerne er omkostninger, som vedrører salget, og som det ses er produktionsomkostningerne estimeret til alle år at stige. Grunden til stigningen skyldes at Sony har givet udtryk for at forbedre sig på især produkterne smartphones og TV⁴⁹. Det anses derfor, at Sony vil have en stigning af produktionsomkostningerne igennem hele budgetperioden.

Som tidligere nævnt i den strategiske analyse, er der også en stor konkurrence på markedet, hvorfor selskaberne konstant skal forsøge at udvikle og differentiere sig fra konkurrenterne, og det er blandt andet det som produktionsomkostningerne bliver brugt på.

Driftsomkostninger

2014	2015	2016	2017	2018
-1.327.545	-1.334.182	-1.344.189	-1.354.270	-1.356.979
2,00%	0,50%	0,75%	0,75%	0,20%

50

Tabel 9: Egen tilvirkning

Ovenstående er budgetteringen af driftsomkostningerne. Ligesom produktionsomkostningerne følger driftsomkostningerne også til dels omsætningen. Ved driftsomkostninger indgår også daglige omkostninger som administrationsomkostninger, og man kan derfor ikke på samme måde sammenligne driftsomkostningerne med omsætningen som man kan med produktionsomkostningerne. Om-

⁴⁸ Egen tilvirkning

⁴⁹ http://www.sony.net/SonyInfo/IR/financial/ar/2013/shr/pdf/AnnualReport_E.pdf side 11

⁵⁰ Egen tilvirkning

sætningen har dog en hvis påvirkning, da en stigning i omsætningen indikerer øget aktivitet, hvilket også påvirker driftsomkostningerne. Der er ligesom med produktionsomkostningerne estimeret en jævn stigning i driftsomkostningerne hvert år. Dette er ligeledes estimeret på baggrund af den udvikling Sony har ambitioner om at fortsætte gennem 2014 og længere frem. Af årsrapporten fremgår det at Sony har stor fokus på at fortsætte væksten⁵¹, hvilket alt andet lige kræver flere omkostninger

Effektiv skat

Som nævnt i vores afgrænsning har vi valgt at afgrænse os fra skatten, da vi ikke mener at beregning af en præcis skatteprocent er en del af formålet ved opgaven. Endvidere opererer Sony i mange lande med forskellige skatteforhold og skatteprocenter, som vi ikke mener, har noget formål med opgaven. Vi har derfor kontrolleret den gennemsnitlige selskabsskat i Europa på KPMG's hjemmeside⁵² som udgør 19,81 %. Vi har endvidere kontrolleret USA's gennemsnitlige selskabsskat, på CNNMoney⁵³ hvor det fremgår at USA i 2010 betalte en gennemsnitslig selskabsskat på 12,6% Det variere dog fra år til år, hvor mange procent der i gennemsnittet bliver betalt. Vi har derfor udfra gennemsnittet i Europa på 19,81 % samt en lavere selskabsskat i USA, som dog er varierende, estimeret den effektive skat til 17 %. Vi har valgt at antage at selskabsskatten er uændret, og den effektive skat på 17 % benyttes derfor igennem hele budgetperioden.

1/AOH

Aktivernes omsætningshastighed, er estimeret på baggrund af de tidligere års bevægelser, og forudsættes til at være konstant igennem hele budgetperioden. Den gennemsnitlige 1/AOH ligger på 0,792 og vi har derfor valgt at runde op til nærmeste "runde" tal hvilket er 0,800. AOH er derfor estimeret til 0,800 igennem hele budgetperioden

WACC

Nedenstående vil vi beskrive de faktorer som påvirker WACC, og hvilke faktorer der er benyttet til beregningen af WACC.

⁵¹ http://www.sony.net/SonyInfo/IR/financial/ar/2013/shr/pdf/AnnualReport_E.pdf side 14.

⁵² <http://www.kpmg.com/Global/en/services/Tax/tax-tools-and-resources/Pages/tax-rates-online.aspx>

⁵³ <http://money.cnn.com/2013/07/01/news/economy/corporate-tax-rate/>

Risikofri rente

Til brug for den risikofrie rente anbefales det, at der anvendes den effektive rente på en 10 års statsobligation⁵⁴. Sony er et udenlandsk selskab og vi har derfor via Danmarks statistikbank kontrolleret den effektive rente på en række europæiske lande samt USA, som fremgår af bilag 7. Der er her benyttet en gennemsnitsberegning af den effektive rente for de udvalgte lande. Gennemsnitsberegningen udgør 3,4 %, som derved er benyttet til brug for beregningen af WACC.

Beta

Beta-værdien udtrykker Sony's afkast for en enkelt aktie, sammenlignet med afkastet på markedsporteføljen⁵⁵. Målingen af beta-værdien bør foretages over en lang periode af historiske data, for at estimere den mest korrekte beta-værdi. Nedenstående vises en fortolkning af beta⁵⁶.

$\beta = 0$	Risikofri investering
$0 < \beta < 1$	Investering med mindre risiko end markedsporteføljen
$\beta = 1$	Risiko som markedsporteføljen
$\beta > 1$	Investering med større risiko end markedsporteføljen

Tabel 10: Egen tilvirkning

Beta-værdien kan udregnes i f.eks. et excel-ark, hvor der gøres brug af Sony's historiske kursudvikling sammenlignet med markedsporteføljens historiske udvikling. Heraf udregnes variansen ved brug af den historiske udvikling i kursen på markedsporteføljen ved hjælp af formlen "varians" i excel. Ligeledes beregnes kovariansen gennem de historiske kursudviklinger på Sony's aktier samt markedsporteføljens aktier ved hjælp af formlen "kovarians" i excel. Derefter divideres kovariansen med variansen, hvilket udtrykker beta-værdien. Vi har gennem Proinvestor.com⁵⁷ fået beta-værdien oplyst til 1,08, hvilket vi har benyttet til brug for beregningen af WACC. Proinvestor beregninger aktiers beta-værdi med baggrund i den historiske udvikling, og vi anser derfor beregningen som præcis til brug for vores beregning af WACC.

⁵⁴ Regnskabsanalyse og værdiansættelse – En praktisk tilgang – Ole Sørensen. Side 51
http://www.skat.dk/SKAT.aspx?old=1813218&chk=208529#_ftnref1

⁵⁵ <http://www.skat.dk/SKAT.aspx?old=1813219&chk=208529>

⁵⁶ Regnskabsanalyse og værdiansættelse – En praktisk tilgang – Ole Sørensen. Side 53

⁵⁷ <http://www.proinvestor.com/aktier/Sony+Corporation/SNE>

Beta-værdien på 1,08 fremstår ifølge tabel 5 som værende mere risikofyldt end markedsporteføljen. Beta-værdien er dog også meget tæt på 1, hvilket angiver at risikoen ligger meget tæt på markedsporteføljen. Dette stemmer positivt overens med vores konklusion i den strategiske analyse, da Sony ligger i tæt konkurrence med sine konkurrenter på markedet, og at risikoen ved køb af en Sony aktie, derved også ligger på niveau med resten af markedet.

Markedets risikopræmie

Markeds risikopræmie er det en investor forventer at kunne tjene på aktien i forhold til f.eks. en risikofri investering, som statsobligationer⁵⁸. I dette tilfælde vil det betyde, hvad investoren kræver i tillæg i forhold til den effektive rente, som er estimeret til 3,4 %. Markeds risikopræmie udgør derfor det afkast investorerne kræver (Markeds risikopræmie – Risikofri rente).

Der findes praktisk set 3 metoder til anvendelse for estimering af markeds risikopræmie⁵⁹:

1. Rundespørge/skøn fra investorer over markeds risikopræmie
2. Estimerer fra historiske data også kaldet ex post.
3. Beregning ud fra nuværende aktiekurser også kaldet ex ante.

Ifølge Ole Sørensen⁶⁰, er der ikke et korrekt svar på markeds risikopræmie, og det anbefales at der gøres brug af en risikopræmie på mellem 4 – 6 % og ifølge SKAT anbefales det at gøre brug af 4,5 % i Danmark. Sony er som sagt et internationalt selskab, og det forventes næste år, at branchen når en høj vækst. Vi har på baggrund heraf valgt en risikopræmie på 5 %, som ligger lidt højere end SKAT's anbefaling, dog stadig inden for anbefalingen af Ole Sørensen.

Skattesats

Som også nævnt i budgetteringen, er der anvendt en skattesats på 17 %. Denne skattesats er estimeret ud fra et gennemsnit af selskabsskatten for europæiske lande samt USA. Der refereres her til beskrivelsen under budgetteringen.

⁵⁸ Regnskabsanalyse og værdiansættelse - En praktisk tilgang - Ole Sørensen, udgave 3, Side 51

⁵⁹ Regnskabsanalyse og værdiansættelse - En praktisk tilgang - Ole Sørensen, udgave 3, Side 51
http://www.skat.dk/SKAT.aspx?old=1813218&chk=208529#_ftnref1

⁶⁰ Regnskabsanalyse og værdiansættelse - En praktisk tilgang - Ole Sørensen, udgave 3, Side 52

Egenkapitalandel og fremmedkapitalandel

Beregningen af egenkapitalandelen og fremmedkapitalandelen, er foretaget ud fra Sony's balance, hvor egenkapitalen er divideret med balancen, hvoraf egenkapitalsandelen bestemmes i procent. Vi har foretaget denne beregning fra 2009 til 2013, og beregnet gennemsnittet heraf, som udgør en egenkapitalandel på 29 % og dermed en fremmedkapitalandel på 71 %.

På baggrund af ovenstående beskrivelser og estimater, er WACC blevet beregnet ud fra disse antagelser og udgør en værdi på 7,15 %

Egenkapitalandel	29%
Fremmedkapitalandel	71%
Fremmedkapitalomkostning	6,64%
Risikofrie rente	3,40%
Markedsrisikopræmie	5%
Betaværdi	1,08
Skattesats	17%
WACC	7,15%

Værdiansættelser efter RIDO-modellen

På baggrund af ovenstående estimater samt beregninger med indflydelsesrige faktorer til værdiansættelsen af kursen på en enkelt aktie for Sony, er kursen på en enkelt aktie beregnet til 195 kr. (afrundet). Beregningen er vist i nedenstående tabel.

Værdiansættelse	2013	2014E	2015E	2016E	2017E	2018T
DO		806.225	625.232	656.917	666.421	668.678
NDA	-2.507.601	5.365.953	5.231.804	5.323.361	5.376.594	5.390.036
ROIC		-32,15%	11,65%	12,56%	12,52%	12,44%
RIDO (7,15%)		985.519	241.566	282.843	285.800	284.251
Diskonteringsfaktor		1,07	1,15	1,23	1,32	1,41
PV RIDO		919.756,16	210.403,05	229.916,10	216.817,34	201.252,70
PV RIDO t.o.m 2018	1.778.145,35					
Terminalværdi						4.119.585
PV af TV	2.065.055,64					
PV af kernerdriftsaktivitet	1.335.600,27					
Markedsværdi af ikke driftmæssige aktiver	0					
Virksomhedsværdi	1.335.600,27					
- Netto finansielle forpligtelser	1.138.687,69					
- Minoriteter	0					
Egenkapitalværdi	196.912,58					
Værdi per aktie (1.012 mio.)	194,59					

Tabel 11: Egen tilvirkning

Som det ses i ovenstående tabel, er kursen på 1. stk. aktie for Sony beregnet til afrundet 195 kr. Ifølge lukkekursen på Nasdaq den 31/3 2013⁶¹ på 17,4\$, som er omregnet til 101,54 danske kroner, afrundet 102 kr. Dvs. at den beregnede kurs, er 93 kr. højere end lukkekursen ifølge Nasdaq.

Årsagerne til denne forskel, kan skyldes de variable faktorer, som har en påvirkning på den beregnede værdiansættelse. Variableerne, er estimeret og beregnet på baggrund af analyser og antagelser, og er i sagens natur derfor altid behæftet med en hvis usikkerhed.

For at kontrollere disse variable, vil vi udarbejde en følsomhedsanalyse, som fremviser påvirkning af værdiansættelsen, hvis der ændres på budgettallene. Der vil her foretages en følsomhedsanalyse på ændring i salgsvækst samt ændring i WACC.

⁶¹ <http://www.nasdaq.com/symbol/sne/historical>

Følsomhedsanalyse

Ændring i salgsvækst								
Ændring i WACC		-1,50%	-1%	-0,50%	0%	0,50%	1%	1,50%
	1,50%	99	112	123	127	139	154	176
	1,00%	116	132	141	149	164	181	195
	0,50%	134	147	159	170	184	201	219
	0%	156	171	184	195	208	223	241
	-0,50%	177	189	202	221	241	255	267
	-1,00%	205	218	235	247	259	273	290
	-1,50%	231	241	254	265	279	298	319

Tabel 12: Egen tilvirkning

I tabel 12 er der ændret på salgsvæksten samt WACC, for at teste hvor meget ændringen af disse faktorer vil på virke kursen. Som de ses ovenstående kan kursen ved disse ændringer, falde, og dermed komme tættere på den lukkekursen fra Nasdaq, men den kan også stige og dermed være endnu højere end lukkekursen fra Nasdaq. Dette fremviser at de budgetterede tal, bestemt har en stor indflydelse på beregningen af kursen, og at der ved brug af andre forudsætning/estimer kunne være nået til en konklusion, som lå tættere på lukkekursen, men også en konklusion, som kunne have været endnu højere end lukkekursen.

Som det også kan ses, ændre kursen sig en del ved bare at ændre en lille smule på forudsætningerne, og kursen er derfor relativ følsom. Kursen vurderes ud fra ovenstående derfor umiddelbart til at fremstå som værende undervurderet, da alle kurserne ligger på over 105, og dermed over lukkekursen.

Konklusion

Hovedformålet med udarbejdelsen af opgaven, var at udarbejde en værdiansættelse af en enkelt akties teoretiske værdi udgjorde for Sony.

Værdiansættelsen er udført på baggrund af den udarbejdede strategiske analyse og regnskabsanalyse. Disse 2 elementer har været anvendt til at estimere/beregne et budget, som er anvendt i RIDO-modellen til beregning af værdien for et stk. aktie for Sony.

Den strategiske analyse er udarbejdet til brug for eksterne og interne forhold, hvor de 2 væsentligste modeller hertil har været benyttelsen af PEST-analysen og Porters Five Forces, som har afgivet en analyse af omverdensforholdene samt brancheforholdene for Sony.

På omverdensforholdene blev det konkluderet at den væsentligste faktor var den teknologiske, da den teknologiske udvikling er høj, og at det kræver, at Sony konstant er med helt fremme, når det gælder den teknologiske udvikling, da dette ellers kan resultere i stort tab af kunder, da det endvidere blev konkluderet at kunderne, sætter den teknologiske udvikling højt, og ikke har lyst til at købe produkter, som er teknologisk bagud i forhold til andre. Det handler altså også her om selve kulturen eller livsstilen blandt kunderne.

Det blev ligeledes konkluderet på brancheniveauet at den teknologiske udvikling var et vigtigt punkt, og medførte en stor konkurrenceintensitet på markedet ligesom graden af substituerende produkter udgjorde en stor trussel for branchen og dermed også for Sony. Truslen fra substituerende produkter hænger igen, dog en anelse sammen med den teknologiske udvikling, da den teknologiske udvikling medfører denne større trussel af substituerende produkter. Det blev endvidere anskueliggjort at truslen fra nye udbydere generelt ikke anses for værende stor, men at store udbydere godt kunne have interesse i, at forsøge sig, at trænge ind på markedet, hvilket kan have en stor trussel for selve branchen, da dette i så fald skaber endnu større konkurrence, end den i forvejen allerede store konkurrence på markedet.

På virksomhedsniveau blev det også konkluderet at mange af selskabets produkter er i konstant udvikling, og at Sony hele tiden forbedrer sine produkter med henblik på at følge den teknologiske udvikling samt differentiere sig fra sine konkurrenter ved hjælp af denne produktudvikling, hvilket også resulterede i at konklusionen blev, at selskabet ligger under produktudvikling i Ansoffs vækstmatrice og under differentiering i Porters konkurrencestrategier.

Regnskabsanalysen blev udarbejdet i perioden 2009 til og med 2013, og tager udgangspunkt i den reformulerede resultatopgørelse og balance, som er udarbejdet på baggrund af Sony's årsrapporter fra 2009 til og med 2013. Nøgletallene er endvidere beregnet på baggrund af denne reformulerede resultatopgørelse og balance.

Til regnskabsanalysen blev den udvidede DuPont-model anvendt til at analysere hvilke drivere, som påvirkede egenkapitalens forrentning (ROE). De underliggende drivere bestod af afkast på driftsaktiviteter samt finansieringsaktiviteter, som ligeledes bestod af yderligere underliggende drivere, som

også er blevet beskrevet yderligere i delkonklusionen for regnskabsanalysen. Det blev konkluderet at både afkast på driftsaktiviteter og finansieringsaktiviteter påvirkede ROE negativt i periodern 2009, 2011 og 2012, hvorimod begge påvirkede positivt i perioderne 2010 og 2013. Samlet set er ROE fra 2009 til 2013, fra -4,01 % til 0,63 %.

Den udarbejdede strategiske analyse og regnskabsanalyse blev benyttet til at estimere budgettet for Sony, og WACC'en blev ligeledes estimeret, til brug for estimatet af værdien på 1 stk. aktie efter RIDO-modellen pr. 31. marts 2013.

1 stk. Sony aktie blev estimeret til 195 kr. hvilket ligger over lukkekursen ifølge Nasdaq, som ligger på 102 kr. Umiddelbart vurderes det at 1 stk. aktie for Sony er undervurderet, da lukkekursen ifølge Nasdaq lå på 93 kr. lavere end det estimerede resultat efter RIDO-modellen.

Der blev endvidere udarbejdet en følsomhedsanalyse, til at belyse hvilke ændringer kursen måtte have, hvis der blev ændret på nogle af budgettet forudsætninger/estimer. Det blev her konkluderet at aktien var relativ følsom, og at små ændre havde en rimelig høj effekt på kursen. En anderledes budgettering, ville kunne resultere i, at kursen ville ligge relativt tæt op ad lukkekursen, ligesom den omvendt kunne have ligget endnu højere.

Overordnet set vurderes det dog, at 1 stk. Sony aktie er undervurderet, i og med estimatet lå 93 kr. højere end lukkekursen.

Litteraturliste

Hjemmesider

http://www.sony.net/SonyInfo/csr_report/sourcing/supplychain/supplier.pdf

<http://discover.store.sony.com/sonyjobs/pages/about/diversity/supplier.html>

<http://www.hardwarezone.com.ph/tech-news-apple-comes-last-against-microsoft-samsung-and-sony-customer-satisfaction-survey>

<http://yousee.tv/livetv/youbio/#>

<http://www.dr.dk/tv/>

<http://play.tv2.dk/>

<http://www.sony.net/SonyInfo/CorporateInfo/History/>

<http://www.sony.net/SonyInfo/CorporateInfo/History/history.html>

<http://www.redmayne.co.uk/research/securitydetails/financials.htm?tkr=SON>

<http://discover.store.sony.com/sonyjobs/pages/about/life.html>

http://www.sony.net/SonyInfo/csr_report/environment/management/vision/

<http://www.e-conomic.dk/regnskabsprogram/ordbog/kapitalvaerdi>

<http://www.skat.dk/SKAT.aspx?old=1813207>

<http://store.sony.com/-cms-page.sony.tradein>

<http://www.greenpeace.org/international/en/Guide-to-Greener-Electronics/18th-Edition/SONY/>

<http://japan.um.dk/da/info-om-japan/>

<http://www.sony.net/SonyInfo/News/Press/201402/14-019E/#r=s>

http://www.sony.net/SonyInfo/csr_report/sourcing/supplychain/supplier.pdf

<http://www.techradar.com/news/gaming/valve-steam-box-release-date-news-and-features-1127072>

<http://playstadium.dk/2697/sony-far-et-rap-over-fingrene-af-konkurrenter/>

<http://www.telegraph.co.uk/technology/technology-video/10112284/E3-2013-Sony-PlayStation-4-goes-up-against-Microsoft-Xbox-One.html>

http://www.sony.net/SonyInfo/IR/financial/ar/2013/shr/pdf/AnnualReport_E.pdf

<http://www.sony.net/SonyInfo/IR/financial/ar/2011/report2011/SonyAR11-E.pdf>

[https://www.ce.org/News/News-Releases/Press-Releases/2013-Press-Releases/CE-Industry-Revenues-to-Reach-Record-High-of-\\$208.aspx](https://www.ce.org/News/News-Releases/Press-Releases/2013-Press-Releases/CE-Industry-Revenues-to-Reach-Record-High-of-$208.aspx)

<http://www.emarketer.com/Article/US-Consumer-Electronics-Industry-Revenues-Hit-All-Time-High-of-208-Billion-This-Year/1010524>

http://www.sony.net/SonyInfo/IR/financial/ar/2013/shr/pdf/AnnualReport_E.pdf

http://www.sony.net/SonyInfo/IR/financial/ar/2013/shr/pdf/AnnualReport_E.pdf

<http://www.sony.net/SonyInfo/IR/financial/ar/2012/common/docs/EAR.pdf>

<http://www.sony.net/SonyInfo/IR/financial/ar/report2011/SonyAR11-E.pdf>

<http://www.sony.net/SonyInfo/IR/financial/ar/8ido18000003dkyy-att/8ido18000003dl0u.pdf>

<http://www.sony.net/SonyInfo/IR/financial/ar/8ido180000023g2o-att/SonyAR09-E.pdf>

<http://www.nasdaq.com/symbol/sne/historical>

<http://www.valutakurser.dk/forex/details.aspx?id=233066>

Bøger

Regnskabsanalyse og værdiansættelse – en praktisk tilgang af *Ole Sørensen*

Valg der skaber viden- om samfundsvidenskabelige metoder af *Søren Voxted*

Finansiell rapportering – teori og regulering udgave 2 af *Jens o. Elling*

BILAG 1

Reformuleret resultatopgørelse (mio DKK)					
	2009	2010	2011	2012	2013
Nettoomsætning	438.932	426.477	455.307	440.935	421.326
Produktionsomkostninger	321.420	289.239	306.318	297.870	277.881
Bruttoresultat	117.512	137.239	148.989	143.064	143.445
Administrationsomkostninger	-95.738	-91.331	-95.218	-93.432	-90.303
Driftsoverskud fra salg før skat	21.774	45.908	53.771	49.632	53.142
Rapporteret skatteomkostning	4.130	-825	-26.967	-21.407	-8.767
Skattefordel	-5.138	-1.653	-1.597	-1.278	-1.296
Driftsoverskud fra salg efter skat	20.767	43.430	25.207	26.947	43.079
Andet driftsoverskud før skat					
Andre driftindtægter/udgifter	-2.175	-2.541	853	4.047	14.572
Avance ved salg af investeringer i værdipapirer	73	588	908	46	2.588
Skat herpå (17%)	357	332	-299	-696	-2.917
	-1.745	-1.621	1.462	3.397	14.243
Andet driftsoverskud efter skat					
Tab på devalueringen af investeringer i værdipapirer	-251	-174	-486	-223	-479
Finansielle serviceudgifter	-31.107	-39.701	-42.846	-49.983	-53.029
Valutakursregulering	0	-643	0	0	-642
Driftsoverskud i alt efter skat	-12.337	1.291	-16.664	-19.863	3.173
Netto finansielle omkostninger	3.178	-59	-93	-42	-503
Skattefordel (17%)	5.138	1.653	1.597	1.278	1.296
Netto finansielle omkostninger efter skat	8.316	1.594	1.504	1.236	794
Totalindkomst – Koncernen	-4.021	2.885	-15.160	-18.627	3.967
Minoritetsinteresser	186	-3.178	-2.489	-3.955	-3.788
Totalindkomst - aktionær i moderselskabet	-3.835	-293	-17.649	-22.582	179

BILAG 2

Kernedriftsaktiver					
	2009	2010	2011	2012	2013
Goodwill	25.209	25.945	29.736	39.166	39.850
Immaterielle anlægsaktiver	22.506	22.401	24.798	34.205	32.680
Immaterielle anlægsaktiver	47.715	48.346	54.534	73.371	72.530
Grund og Bygninger	19.109	17.701	18.496	19.527	16.127
Maskiner og udstyr	41.980	37.675	36.769	40.444	34.284
Konstruktioner under udførsel	5.680	4.212	3.374	2.421	2.964
Materielle anlægsaktiver	66.769	59.588	58.638	62.391	53.375
Debitorer	54.730	58.887	52.891	57.105	52.295
Hensættelse til tab på tilgodehavender	-6.268	-6.176	-5.740	-4.822	-4.190
Varebeholdninger	46.168	38.158	44.638	48.014	43.989
Andre tilgodehavender	0	0	0	13.720	9.178
Forudbetalte omkostninger	33.320	37.072	38.211	31.488	27.462
Filmomkostninger	17.425	18.330	17.460	18.338	16.733
Forudbetalt forsikring	22.737	24.742	27.153	29.963	28.545
Udskudt skat	31.160	35.538	23.627	9.319	9.435
Andet	29.069	28.139	29.168	27.029	23.034
Andre aktiver	228.342	234.692	227.407	230.154	206.480
I alt	342.826	342.625	340.580	365.915	332.385
Driftsforpligtelser					
Udskudt skat	10.696	13.983	19.415	19.319	23.170
Leverandør af varer og tjenesteydelser	31.844	48.306	50.295	51.520	35.443
Skyldige omkostninger	58.874	59.307	64.229	72.881	67.977
Periodeafgrænsningsposter	2.651	4.089	5.014	4.305	4.651
Andet	36.331	33.368	41.683	47.816	50.739
Fremtidige forsikringsydelser	199.936	229.159	267.897	217.903	219.312
Virksomheds livsforsikring	0	0	0	98.441	104.892
Andet					
Indløselige renter	0	0	1.225	1.359	186
I alt	340.331	388.212	449.758	513.544	506.370
Kerne netto driftaktiver	2.494	-45.587	-109.178	-147.629	-173.985
Ikke-kernedriftsaktiver					
Kortfristede værdipapirer	26.513	34.258	40.969	46.239	43.218
Tilknyttet virksomhed	13.445	13.541	14.075	2.499	12.305
Kapitalandele og andre værdipapirer	259.024	299.748	359.531	426.638	441.006
Pensionsskat og fratrædelsesomkostninger	20.766	17.471	17.202	21.009	19.296

Nettodriftsaktiver	322.242	319.432	322.599	348.755	341.840
Netto finansielle forpligtelser					
Likvide beholdninger	-37.522	-70.445	-64.316	-60.748	-51.195
Kortfristede lån	17.240	2.884	3.407	6.782	5.445
Kortfristet del af langfristet gæld	8.378	13.941	6.950	21.084	9.682
Banklån	75.315	89.238	104.471	119.594	115.073
I alt	63.411	35.618	50.512	86.712	79.005
Egenkapital for moderselskabets aktionærer	258.831	283.815	272.087	262.043	262.834

BILAG 3

Niveau 1 - Opdeling af driftsaktiviteter og finansieringsaktiviteter og finansiel gearing					
	2009	2010	2011	2012	2013
ROE	-4,01%	0,23%	-3,64%	-4,76%	0,63%
ROIC	-2,24%	0,23%	-3,02%	-3,42%	0,61%
Analyse af finansiel gearing:					
ROIC	-2,24%	0,23%	-3,02%	-3,42%	0,61%
FGEAR	0,2450	0,1255	0,1856	0,3299	0,3006
R	5,32%	-0,13%	-0,19%	-0,09%	-1,20%
SPREAD	-7,56%	0,36%	-2,84%	-3,34%	1,81%
MIA	0,95	-0,10	1,16	1,21	0,05

BILAG 4

Niveau 2 - Dekomponering ROIC					
	2009	2010	2011	2012	2013
OG	-2,81%	0,30%	-3,66%	-4,51%	0,75%
AOH	0,797	0,770	0,826	0,759	0,808
ROIC	-2,24%	0,23%	-3,02%	-3,42%	0,61%

BILAG 5

Niveau 3 - Analyse af overskudsgraden og omsætningshastigheden					
Overskudsgradens drivere	2009	2010	2011	2012	2013
Bruttoavance	26,77%	32,18%	32,72%	32,45%	34,05%
Administrationsomkostninger	-21,81%	-21,42%	-20,91%	-21,19%	-21,43%
OG fra salg før skat	4,96%	10,76%	11,81%	11,26%	12,61%
Skat på DO fra salg	-0,23%	-0,58%	-6,27%	-5,14%	-2,39%
OG fra salg	4,73%	10,18%	5,54%	6,11%	10,22%
Andet DO efter skat	-7,54%	-9,88%	-9,20%	-10,62%	-9,47%
OG	-2,81%	0,30%	-3,66%	-4,51%	0,75%
AOH – Drivere					
Immaterielle aktiver	0,1087	0,1134	0,1198	0,1664	0,1636
Materielle aktiver	0,1521	0,1397	0,1288	0,1434	0,1204
Andre aktiver	0,5202	0,5503	0,4995	0,5220	0,4659
Varebeholdninger	0,1052	0,0895	0,0980	0,1089	0,0992
Tilgodehavender	0,1104	0,1236	0,1036	0,1497	0,1292
Øvrige driftsaktiver	0,3046	0,3372	0,2979	0,2634	0,2374
Ikke kernerdriftaktivitet	0,7285	0,8559	0,9483	1,1258	1,1638
	2,0297	2,2096	2,1958	2,4795	2,3796
Fremtidige forsikringsydelser	-0,4555	-0,5373	-0,5884	-0,4942	-0,4948
Leverandører af varer og tjeneste ydelser	-0,0725	-0,1133	-0,1105	-0,1168	-0,0800
Anden Gæld	-0,2229	-0,2269	-0,2436	-0,2835	-0,2783
Øvrige driftsforpligtelser	-0,0244	-0,0328	-0,0426	-0,2671	-0,2889
1/AOH	1,2544	1,2993	1,2107	1,3179	1,2375
AOH	0,797	0,770	0,826	0,759	0,808

BILAG 6

		2014	2015	2016	2017	Terminal
Salgsvækst		5,00%	-2,50%	1,75%	1,00%	0,25%
Produktionsomkostning		3,00%	1,00%	1,50%	1,00%	0,25%
Driftsomkostning		2,00%	0,50%	0,75%	0,75%	0,20%
Effektiv skatteprocent		17,00%	17,00%	17,00%	17,00%	17,00%
1/AOH		0,800	0,800	0,800	0,800	0,800
Resultatopgørelse						
	2013	2014	2015	2016	2017	2018E
Nettoomsætning	421.326,32	442.392,64	431.332,82	438.881,15	443.269,96	444.378,13
Core produktionsomk.	277.881,05	286.217,48	289.079,66	293.415,85	296.350,01	297.090,88
Core bruttoresultat	143.445,27	156.175,16	142.253,17	145.465,29	146.919,95	147.287,25
Driftsomkostninger	90.302,85	92.108,90	92.569,45	93.263,72	93.963,20	94.151,12
Core Driftsoverskud fra salg før skat	53.142,43	64.066,25	49.683,72	52.201,58	52.956,75	53.136,13
Core Driftsoverskud fra salg efter skat	43.079	53.174,99	41.237,49	43.327,31	43.954,10	44.102,98
Samlet driftsoverskud		53.174,99	41.237,49	43.327,31	43.954,10	44.102,98
Balance						
NDA	-173.985	353.914,11	345.066,26	351.104,92	354.615,97	355.502,51
Ikke-kernedriftsaktiver	515.824					
NDA	-173.985					
Netto finansielle forpligtelser	79.005					
Minoritetsinteresser	0					
Egenkapital	262.834					
Værdiansættelse	2013	2014E	2015E	2016E	2017E	2018T
DO		53.175	41.237	43.327	43.954	44.103
NDA	-173.985	353.914	345.066	351.105	354.616	355.503
ROIC		-30,56%	11,65%	12,56%	12,52%	12,44%
RIDO (7,15%)		65.615	15.933	18.655	18.850	18.748
Diskonteringsfaktor		1,07	1,15	1,23	1,32	1,41
PV RIDO		61.236,48	13.877,24	15.164,23	14.300,30	13.273,72
PV RIDO t.o.m 2018	117.851,97					
Terminalværdi						271.709
PV af TV	192.372,79					
PV af kernedriftsaktivitet	136.240,13					
Markedsværdi af ikke driftmæssige aktiver	0					
Virksomhedsværdi	136.240,13					
- Netto finansielle forpligtelser	79.005,47					
- Minoriteter	0					

Egenkapitalværdi	57.234,66
Værdi per aktie	194,59

BILAG 7

Beregning af WACC	
Egenkapitalandel	29%
Fremmedkapitalandel	71%
Fremmedkapitalomkostning	6,64%
Risikofrie rente	3,40%
Markedsrisikopræmie	5%
Betaværdi	1,08
Skattesats	17%
WACC	7,15%

BILAG 8

Effektiv rente af statsobligationer efter land og tid	
	2013
Belgien	2,4
Danmark	1,8
Finland	1,9
Frankrig	2,2
Grækenland	9,8
Irland	3,9
Island	5,7
Italien	4,4
Luxembourg	1,8
Nederlandene	2
Norge	2,6
Portugal	6,4
Schweiz	0,8
Slovakiet	3,1
Slovenien	6
Spanien	4,7
Storbritannien	2,4
Sverige	2,1
Tjekkiet	2,1
Tyskland	1,6
Ungarn	5,8
Østrig	2
USA	2,3
I alt	77,8
Gennemsnit	3,4

BILAG 9

Ændring i salgsvækst								
Ændring i WACC		-1,50%	-1%	-0,50%	0%	0,50%	1%	1,50%
	8,65%	99	112	123	127	139	154	176
	8,15%	116	132	141	149	164	181	195
	7,65%	134	147	159	170	184	201	219
	7,15%	156	171	184	195	208	223	241
	6,65%	177	189	202	221	241	255	267
	6,15%	205	218	235	247	259	273	290
	5,65%	231	241	254	265	279	298	319