

# Aktiespararna

Analysera räkenskaper  
Oliver Uusitalo

# Agenda

- Balansräkning
- Kassaflödesanalys
- Resultaträkning

- Vad kan vi utläsa?
- Hur ser vi styrka?
- Vad kan vara problem?
- Exempel...



Föreläsare: Oliver Uusitalo, Aktieanalytiker  
Aktiespararna  
oliver.uusitalo@aktiespararna.se

# Räkenskapsanalys

Vilka är räkenskaperna och varför behöver investerare ha koll på dessa?

- Ett företags räkenskaper består av resultaträkning, balansräkning och kassaflödeanalys

Dessa ger en bild av företagets intäkter och kostnader samt hur mycket skulder ett företag har och hur mycket pengar de tjänar.

Räkenskaperna kan ge oss en bild av företagets konkurrenskraft och effektivitet samt kundernas efterfrågan och betalningsvilja mm.

En investerares uppgift är att bedöma bolagets inneboende värde för att ta reda på om dess aktie är köpvärd! Då är fokus på räkenskaper, marknadsposition och konkurrensfördelar centrala delar!



”Price is what you pay value is what you get”.

*Warren Buffet*

# Analysera balansräkning

# Analysera balansräkning

Balansräkningen visar ett företags **tillgångar, skulder** och **eget kapital** vid en viss tidpunkt. Den ger en **ögonblicksbild** av företagets ekonomiska ställning och används för att bedöma finansiell stabilitet och risk.

**Balansräkningen kan kategoriseras in i tre delar:**

# Analysera balansräkning

Balansräkningen visar ett företags **tillgångar, skulder** och **eget kapital** vid en viss tidpunkt. Den ger en **ögonblicksbild** av företagets ekonomiska ställning och används för att bedöma finansiell stabilitet och risk.

## Balansräkningen kan kategoriseras in i tre delar:

1. **Tillgångar** Kontanter, kundfordringar, lager, fastigheter, maskiner
2. **Skulder** Banklån, leverantörsskulder, skatteskulder
3. **Eget kapital** Aktieägarnas kapital, balanserade vinster

# Analysera balansräkning

Balansräkningen visar ett företags **tillgångar, skulder** och **eget kapital** vid en viss tidpunkt. Den ger en **ögonblicksbild** av företagets ekonomiska ställning och används för att bedöma finansiell stabilitet och risk.

## Balansräkningen kan kategoriseras in i tre delar:

1. **Tillgångar** Kontanter, kundfordringar, lager, fastigheter, maskiner
2. **Skulder** Lån, leverantörsskulder, skatteskulder
3. **Eget kapital** Aktieägarnas kapital, balanserade vinster

### 1. Tillgångar – Vad företaget äger

- **Anläggningstillgångar (långfristiga tillgångar) - Fastigheter, maskiner och utrustning** – Fysiska tillgångar som används i verksamheten.
  - **Immateriella tillgångar** – Patent, varumärken och goodwill.
- **Omsättningstillgångar** - tillgångar som är avsedda att omsättas (säljas, förbrukas) **inom ett år**: varulager, konfordringar eller kontanter

# Analysera balansräkning

Balansräkningen visar ett företags **tillgångar, skulder** och **eget kapital** vid en viss tidpunkt. Den ger en **ögonblicksbild** av företagets ekonomiska ställning och används för att bedöma finansiell stabilitet och risk.

## Balansräkningen kan kategoriseras in i tre delar:

1. **Tillgångar** Kontanter, kundfordringar, lager, fastigheter, maskiner
2. **Skulder** Lån, leverantörsskulder, skatteskulder
3. **Eget kapital** Aktieägarnas kapital, balanserade vinster

### 1. Tillgångar – Vad företaget äger

- **Anläggningstillgångar (långfristiga tillgångar) - Fastigheter, maskiner och utrustning** – Fysiska tillgångar som används i verksamheten.
  - **Immateriella tillgångar** – Patent, varumärken och goodwill.
- **Omsättningstillgångar** - tillgångar som är avsedda att omsättas (säljas, förbrukas) **inom ett år**: varulager, konfordringar eller kontanter

### 2. Skulder – Vad företaget är skyldigt att betala

- **Kortfristiga skulder (förfaller inom 12 månader)** – Leverantörsskulder och kortfristiga lån
- **Långfristiga skulder (förfaller efter mer än 12 månader)** - Banklån, obligationer och leasingavtal

*omsättningstillgångar – kortfristiga skulder = rörelsekapital -> resurser som krävs för att bolaget ska driva sin verksamhet*

# Analysera balansräkning

Balansräkningen visar ett företags **tillgångar, skulder** och **eget kapital** vid en viss tidpunkt. Den ger en **ögonblicksbild** av företagets ekonomiska ställning och används för att bedöma finansiell stabilitet och risk.

## Balansräkningen kan kategoriseras in i tre delar:

1. **Tillgångar** Kontanter, kundfordringar, lager, fastigheter, maskiner
2. **Skulder** Lån, leverantörsskulder, skatteskulder
3. **Eget kapital** Aktieägarnas kapital, balanserade vinster

### 1. Tillgångar – Vad företaget äger

- **Anläggningstillgångar (långfristiga tillgångar) - Fastigheter, maskiner och utrustning** – Fysiska tillgångar som används i verksamheten.
- **Immateriella tillgångar** – Patent, varumärken och goodwill.
- **Omsättningstillgångar** - tillgångar som är avsedda att omsättas (säljas, förbrukas) **inom ett år**: varulager, konfordringar eller kontanter

### 2. Skulder – Vad företaget är skyldigt att betala

- **Kortfristiga skulder (förfaller inom 12 månader)** – Leverantörsskulder och kortfristiga lån
- **Långfristiga skulder (förfaller efter mer än 12 månader)** - Banklån, obligationer och leasingavtal

*omsättningstillgångar – kortfristiga skulder = rörelsekapital -> resurserna som krävs för att bolaget ska driva sin verksamhet*

### 3. Eget kapital – Aktieägarnas kapital i företaget

- **Aktiekapital** – Pengar investerade av aktieägare vid bolagets bildande.
- **Balanserade vinster (reserver)** – Vinst som återinvesterats i företaget istället för att delas ut.
- **Årets resultat** – Det senaste årets vinst eller förlust.

# Analysera balansräkning

Man kan se det som att balansräkningen redovisar vad företaget äger (tillgångar) och hur det är finansierat (skulder eller eget kapital).

## Balansräkningen ger svar på frågor som:

- Företagets ekonomiska styrka
  - Vilka tillgångar har bolaget och hur mycket skulder har man.
- Analysera finansiell risk
  - Har bolaget för mycket skuld? Även i relation till intjäningen
- Bedöma tillväxtpotential
  - Finns resurser för expansion?

<b>Tillgångar</b> +Anläggningstillgångar +Omsättningstillgångar	<b>Eget kapital</b> Aktiekapital Balanserade vinster
	<b>Skulder</b> Långfristiga skulder Kortfristiga skulder

# Analysera balansräkning

<b>Tillgångar</b>		<b>Eget kapital och skulder</b>	
Anläggningstillgångar		Eget kapital	
Maskiner och inventarier	100	Aktiekapital	50
Leasing	50	Balanserade vinstmedel	150
		Summa Eget kapital	200
Immateriella tillgångar	100	Långfristiga skulder	
Summa anläggningstillgångar	250	Räntebärande skulder	100
		Summa långfristiga skulder	100
Omsättningstillgångar		Kortfristiga skulder	
Varulager	20	Räntebärande skulder	20
Kundfordringar	20	Leverantörsskulder	20
Likvida medel	50	Summa kortfristiga skulder	40
Summa omsättningstillgångar	90		
		Summa skulder	140
<b>Summa tillgångar</b>	<b>340</b>	<b>Summa eget kapital &amp; skulder</b>	<b>340</b>

# Analysera balansräkning

**Nyckeltal som hjälper dig att förstå balansräkningen:**

- Soliditet

# Analysera balansräkning

**Nyckeltal som hjälper dig att förstå balansräkningen:**

- Soliditet

Som investerare vill du veta **hur stor del** av bolagets **tillgångar** som är finansierat med **eget kapital** och hur stor del som är **lån**.

- Mellan **30-70%** är bra.
  - För låg soliditet tyder på för mycket skuld = hög risk = **UNDVIK!**
  - För hög soliditet är suboptimal kapitalallokering. Skuld är billigare än Eget kapital

# Analysera balansräkning

## Nyckeltal som hjälper dig att förstå balansräkningen:

- Soliditet

Som investerare vill du veta **hur stor del** av bolagets **tillgångar** som är finansierat med **eget kapital** och hur stor del som är **lån**.

- Mellan **30-70%** är bra.
  - För låg soliditet tyder på för mycket skuld = hög risk = **UNDVIK!**
  - För hög soliditet är suboptimal kapitalallokering. Skuld är billigare än Eget kapital
- Nettoskuld = (Räntebärande skulder – likvida medel) / ebitda

# Analysera balansräkning

## Nyckeltal som hjälper dig att förstå balansräkningen:

- Soliditet

Som investerare vill du veta **hur stor del** av bolagets **tillgångar** som är finansierat med **eget kapital** och hur stor del som är **lån**.

- Mellan **30-70%** är bra.
  - För låg soliditet tyder på för mycket skuld = hög risk = **UNDVIK!**
  - För hög soliditet är suboptimal kapitalallokering. Skuld är billigare än Eget kapital
- Nettoskuld = (Räntebärande skulder – likvida medel) / ebitda

Mäter ett företags **skuldsättning i förhållande** till dess operativa **lönsamhet**. Det används för att bedöma **hur snabbt ett bolag kan betala av sina skulder** med de pengar det genererar från verksamheten.

**<2,5x** → Bolaget har en sund skuldsättning och god förmåga att betala av sina skulder.

**2,5x – 4,0x** → Bolaget har en viss belåning men är fortfarande hanterbart.

**>4,0x** → Bolaget är högt belånat och kan ha svårt att hantera sina skulder.

# Analysera balansräkning

En stark balansräkning är stabil med **låg skuldsättning** och ökar i takt med det egna kapitalet (balanserade vinstmedel).

## En stark balansräkning innebär:

- Kapital för nya tillväxtsatsningar
- Utrymme för utdelningar
- Lägre risk

Tillgångar		Eget kapital och skulder	
Anläggningstillgångar		Eget kapital	
Maskiner och inventarier	100	Aktiekapital	50
Leasing	50	Balanserade vinstmedel	150
		Summa Eget kapital	200
Immateriella tillgångar	100	Långfristiga skulder	
Summa anläggningstillgångar	250	Räntebärande skulder	100
		Summa långfristiga skulder	100
Omsättningstillgångar		Kortfristiga skulder	
Varulager	20	Räntebärande skulder	20
Kundfordringar	20	Leverantörsskulder	20
Likvida medel	50	Summa kortfristiga skulder	40
Summa omsättningstillgångar	90		
		Summa skulder	140
<b>Summa tillgångar</b>	<b>340</b>	<b>Summa eget kapital &amp; skulder</b>	<b>340</b>

# Analysera balansräkning

En stark balansräkning är **stabil** med **låg skuldsättning** och ökar i takt med det egna kapitalet (balanserade vinstmedel).

## En stark balansräkning innebär:

- Kapital för nya tillväxtsatsningar
- Utrymme för utdelningar
- Lägre risk

Stora variationer i balansräkningen kan utgöra ett riskmoment...

Tillgångar		Eget kapital och skulder	
Anläggningstillgångar		Eget kapital	
Maskiner och inventarier	100	Aktiekapital	50
Leasing	50	Balanserade vinstmedel	150
		Summa Eget kapital	200
Immateriella tillgångar	100	Långfristiga skulder	
Summa anläggningstillgångar	250	Räntebärande skulder	100
		Summa långfristiga skulder	100
Omsättningstillgångar		Kortfristiga skulder	
Varulager	20	Räntebärande skulder	20
Kundfordringar	20	Leverantörsskulder	20
Likvida medel	50	Summa kortfristiga skulder	40
Summa omsättningstillgångar	90		
		Summa skulder	140
<b>Summa tillgångar</b>	<b>340</b>	<b>Summa eget kapital &amp; skulder</b>	<b>340</b>

# Analysera balansräkning

En stark balansräkning är **stabil** med **låg skuldsättning** och ökar i takt med det egna kapitalet (balanserade vinstmedel).

En stark balansräkning innebär:

- Kapital för nya tillväxtsatsningar
- Utrymme för utdelningar
- Lägre risk

Stora variationer i balansräkningen kan utgöra ett riskmoment...

**Balansposter att hålla extra koll på:**

- Immateriella tillgångar (goodwill) – ökar med dyra förvärv
- Ökande varulager – tecken på att efterfrågan avtar
- Räntebärande skulder – svag kostnadskontroll eller avtagande lönsamhet

Tillgångar		Eget kapital och skulder	
Anläggningstillgångar		Eget kapital	
Maskiner och inventarier	100	Aktiekapital	50
Leasing	50	Balanserade vinstmedel	150
		Summa Eget kapital	200
Immateriella tillgångar	100	Långfristiga skulder	
Summa anläggningstillgångar	250	Räntebärande skulder	100
		Summa långfristiga skulder	100
Omsättningstillgångar		Kortfristiga skulder	
Varulager	20	Räntebärande skulder	20
Kundfordringar	20	Leverantörsskulder	20
Likvida medel	50	Summa kortfristiga skulder	40
Summa omsättningstillgångar	90		
		Summa skulder	140
<b>Summa tillgångar</b>	<b>340</b>	<b>Summa eget kapital &amp; skulder</b>	<b>340</b>

# Immateriella tillgångar

Immateriella tillgångar är icke-fysiska tillgångar som har ett ekonomiskt värde för ett företag.

Skilj på anläggningstillgångar som är fysiska ting.

Immateriella tillgångar spelar en viktig roll i företag särskilt inom teknik och varumärkesintensiva industrier

Immateriella tillgångar delas in i **två huvudkategorier:**

# Immateriella tillgångar

Immateriella tillgångar är icke-fysiska tillgångar som har ett ekonomiskt värde för ett företag.

Skilj på anläggningstillgångar som är fysiska ting.

Immateriella tillgångar spelar en viktig roll i företag särskilt inom teknik och varumärkesintensiva industrier

Immateriella tillgångar delas in i **två huvudkategorier:**

1. Identifierbara immateriella tillgångar: Patent, varumärken, kundregister  
Dessa kan särskiljas och säljas eller licensieras separat.

# Immateriella tillgångar

Immateriella tillgångar är icke-fysiska tillgångar som har ett ekonomiskt värde för ett företag. Skilj på anläggningstillgångar som är fysiska ting.

Immateriella tillgångar spelar en viktig roll i företag särskilt inom teknik och varumärkesintensiva industrier

Immateriella tillgångar delas in i **två huvudkategorier**:

1. Identifierbara immateriella tillgångar: Patent, varumärken, kundregister

Dessa kan särskiljas och säljas eller licensieras separat.

2. Goodwill

Goodwill uppstår vid förvärv och är skillnaden mellan köpeskillingen och det bokförda värdet av nettotillgångarna i det förvärvade bolaget.

Exempel: Företag A köper företag B för 100 mkr

Identifierbara tillgångar och skulder Företag B:

Kassa	+5
Kundfordringar	+10
Lager	+8
Maskiner/inventarier	+12
Immateriella tillgångar (patent)	+15
+Summa tillgångar	=50
-Skulder	-20
= Nettoidentifierbara tillgångar	<b>+30</b>

Köpeskilling – nettoidentifierbara tillgångar = goodwill  
 $100 - 30 = 70$

# Immateriella tillgångar

Immateriella tillgångar är icke-fysiska tillgångar som har ett ekonomiskt värde för ett företag. Skilj på anläggningstillgångar som är fysiska ting.

Immateriella tillgångar spelar en viktig roll i företag särskilt inom teknik och varumärkesintensiva industrier

Immateriella tillgångar delas in i **två huvudkategorier**:

1. Identifierbara immateriella tillgångar: Patent, varumärken, kundregister  
Dessa kan särskiljas och säljas eller licensieras separat.

2. Goodwill

Goodwill uppstår vid förvärv och är skillnaden mellan köpeskillingen och det bokförda värdet av nettotillgångarna i det förvärvade bolaget.

 Varför kan immateriella tillgångar innebära risk?

Svåra att värdera: Immateriella tillgångar bygger ofta på framtida intjäningsförmåga, vilket innebär stora bedömningar och antaganden

-> Hög nedskrivningsrisk vilket kan påverka resultatet negativt.

 Exempel på potentiella riskbolag

Ett företag som har gjort stora förvärv och där majoriteten av tillgångarna i balansräkningen består av goodwill.

Exempel: Företag A köper företag B för 100 mkr

Identifierbara tillgångar och skulder Företag B:

Kassa	+5
Kundfordringar	+10
Lager	+8
Maskiner/inventarier	+12
Immateriella tillgångar (patent)	+15
+Summa tillgångar	=50
-Skulder	-20
= Nettoidentifierbara tillgångar	+30

Köpeskillning – nettoidentifierbara tillgångar = goodwill  
 $100 - 30 = 70$

# Stigande immateriella tillgångar

Förvärv och konsolidering av IVF-marknaden har varit en central del av **Vitrolifes** strategi. I slutet av 2021 förvärvades Igenomix och immateriella tillgångar, och goodwill, ökade markant.

Initialt togs förvärvet emot bra och aktien steg kraftigt under slutet av 2021. Men mot bakgrund av ett tuffare marknadsklimat och högre räntor så avtog optimismen. 2023 genomfördes nedskrivningar på 4,3 mdkr. Det blev bolagets första förlustår på 20 år.



# Analysera balansräkning

En stark balansräkning är **stabil** med **låg skuldsättning** och ökar i takt med det egna kapitalet (balanserade vinstmedel).

En stark balansräkning innebär:

- Kapital för nya tillväxtsatsningar
- Utrymme för utdelningar
- Lägre risk

Stora variationer i balansräkningen kan utgöra ett riskmoment...

**Balansposter att hålla extra koll på:**

- Immateriella tillgångar (goodwill) – ökar med dyra förvärv
- **Ökande varulager – tecken på att efterfrågan avtar**
- Räntebärande skulder – svag kostnadskontroll eller avtagande lönsamhet

Tillgångar		Eget kapital och skulder	
Anläggningstillgångar		Eget kapital	
Maskiner och inventarier	100	Aktiekapital	50
Leasing	50	Balanserade vinstmedel	150
		Summa Eget kapital	200
Immateriella tillgångar	100	Långfristiga skulder	
Summa anläggningstillgångar	250	Räntebärande skulder	100
		Summa långfristiga skulder	100
Omsättningstillgångar		Kortfristiga skulder	
Varulager	20	Räntebärande skulder	20
Kundfordringar	20	Leverantörsskulder	20
Likvida medel	50	Summa kortfristiga skulder	40
Summa omsättningstillgångar	90		
		Summa skulder	140
<b>Summa tillgångar</b>	<b>340</b>	<b>Summa eget kapital &amp; skulder</b>	<b>340</b>

# Illavarslande med växande varulager

Ett ständigt växande varulager kan utgöra ett hot eftersom det kan indikera att efterfrågan på bolagets produkter avtar. I vissa fall kan det leda till prissänkningar och nedskrivning som direkt påverkar resultatet negativt.

# Illavarslande med växande varulager

Ett ständigt växande varulager kan utgöra ett hot eftersom det kan indikera att efterfrågan på bolagets produkter avtar. I vissa fall kan det leda till prissänkningar och nedskrivning som direkt påverkar resultatet negativt.

Husqvarnas fall har omsättningstillgångarna vuxit med 8 procent i genomsnitt per år samtidigt som nettoomsättning enbart vuxit med 3 procent. Kan det förklaras av en ökad konkurrens från kinesiska aktörer med effektivare produktion och lägre priser?



# Analysera balansräkning

En stark balansräkning är **stabil** med **låg skuldsättning** och ökar i takt med det egna kapitalet (balanserade vinstmedel).

En stark balansräkning innebär:

- Kapital för nya tillväxtsatsningar
- Utrymme för utdelningar
- Lägre risk

Stora variationer i balansräkningen kan utgöra ett riskmoment...

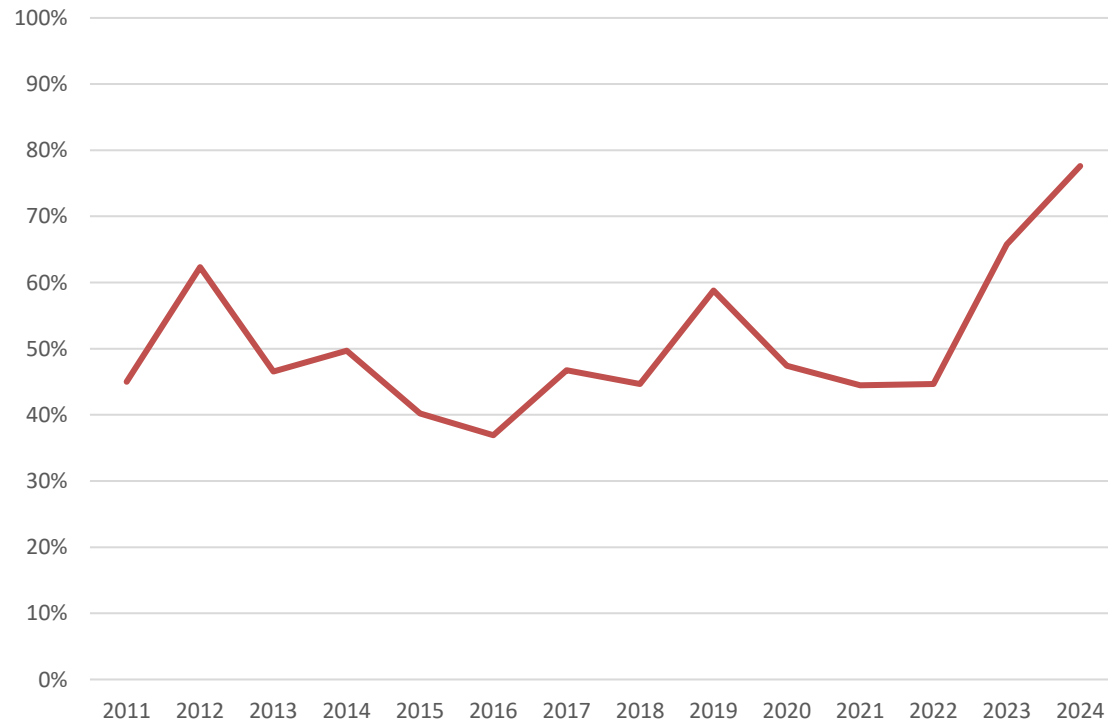
**Balansposter att hålla extra koll på:**

- Immateriella tillgångar (goodwill) – ökar med dyra förvärv
- Ökande varulager – tecken på att efterfrågan avtar
- Räntebärande skulder – svag kostnadskontroll eller avtagande lönsamhet

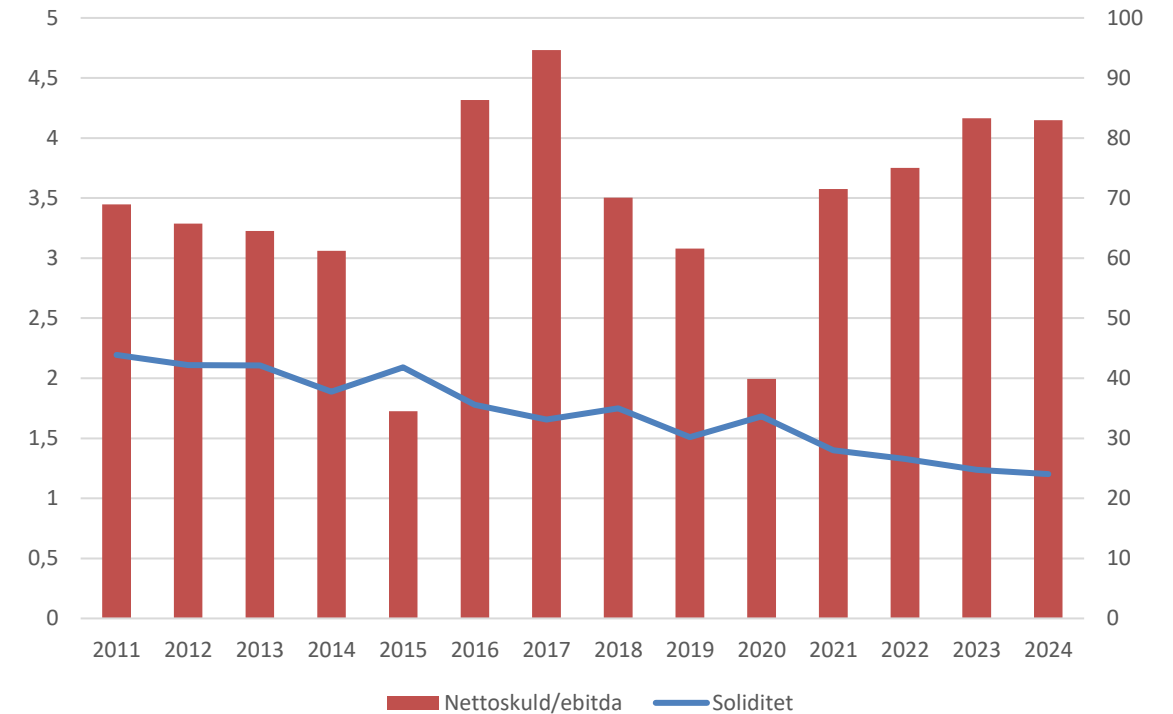
Tillgångar		Eget kapital och skulder	
Anläggningstillgångar		Eget kapital	
Maskiner och inventarier	100	Aktiekapital	50
Leasing	50	Balanserade vinstmedel	150
		Summa Eget kapital	200
Immateriella tillgångar	100	Långfristiga skulder	
Summa anläggningstillgångar	250	Räntebärande skulder	100
		Summa långfristiga skulder	100
Omsättningstillgångar		Kortfristiga skulder	
Varulager	20	Räntebärande skulder	20
Kundfordringar	20	Leverantörsskulder	20
Likvida medel	50	Summa kortfristiga skulder	40
Summa omsättningstillgångar	90	Summa skulder	140
<b>Summa tillgångar</b>	<b>340</b>	<b>Summa eget kapital &amp; skulder</b>	<b>340</b>

# Analysera balansräkning

Logistikföretaget Elanders, som ägs av entreprenören Carl Bennet, har länge drivits med en hög skuldsättning. Över tid har detta inte varit någon bra strategi.

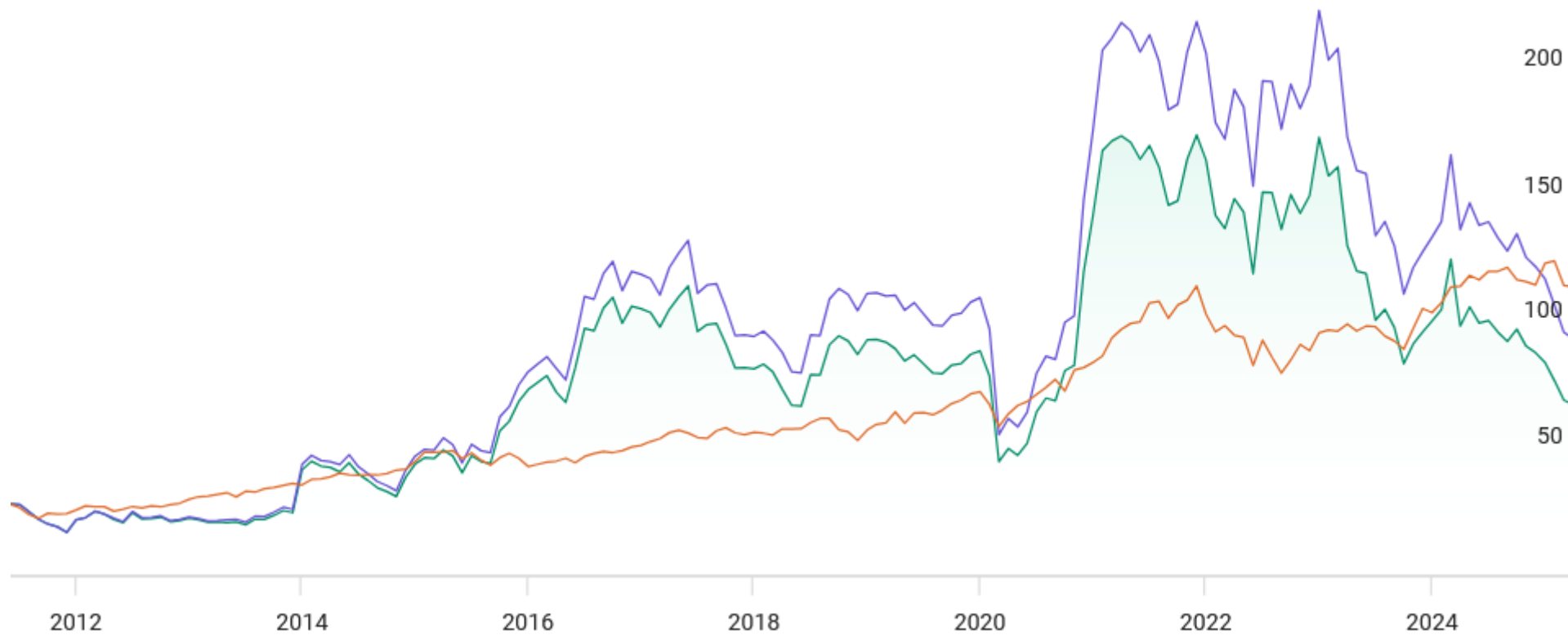


Andel av rörelseresultatet som går till att betala ränta  
Rörelseresultatet = vinsten innan ränte- och skattebetalningar



# Analysera balansräkning

Aktien har varit mycket volatil under de senaste 15 åren. Ibland har det lönat sig att ta mycket risk men den privata investeraren kanske sover bättre om natten med en lägre riskprofil.



Sedan 2011 har aktien stigit 128%  
(217% inklusive utdelningar)

OMXSCAPGI har stigit 294%  
under samma period.

**Hur ser en bra balansräkning ut då?**

# Hur ser en bra balansräkning ut då?

## Consolidated balance sheet

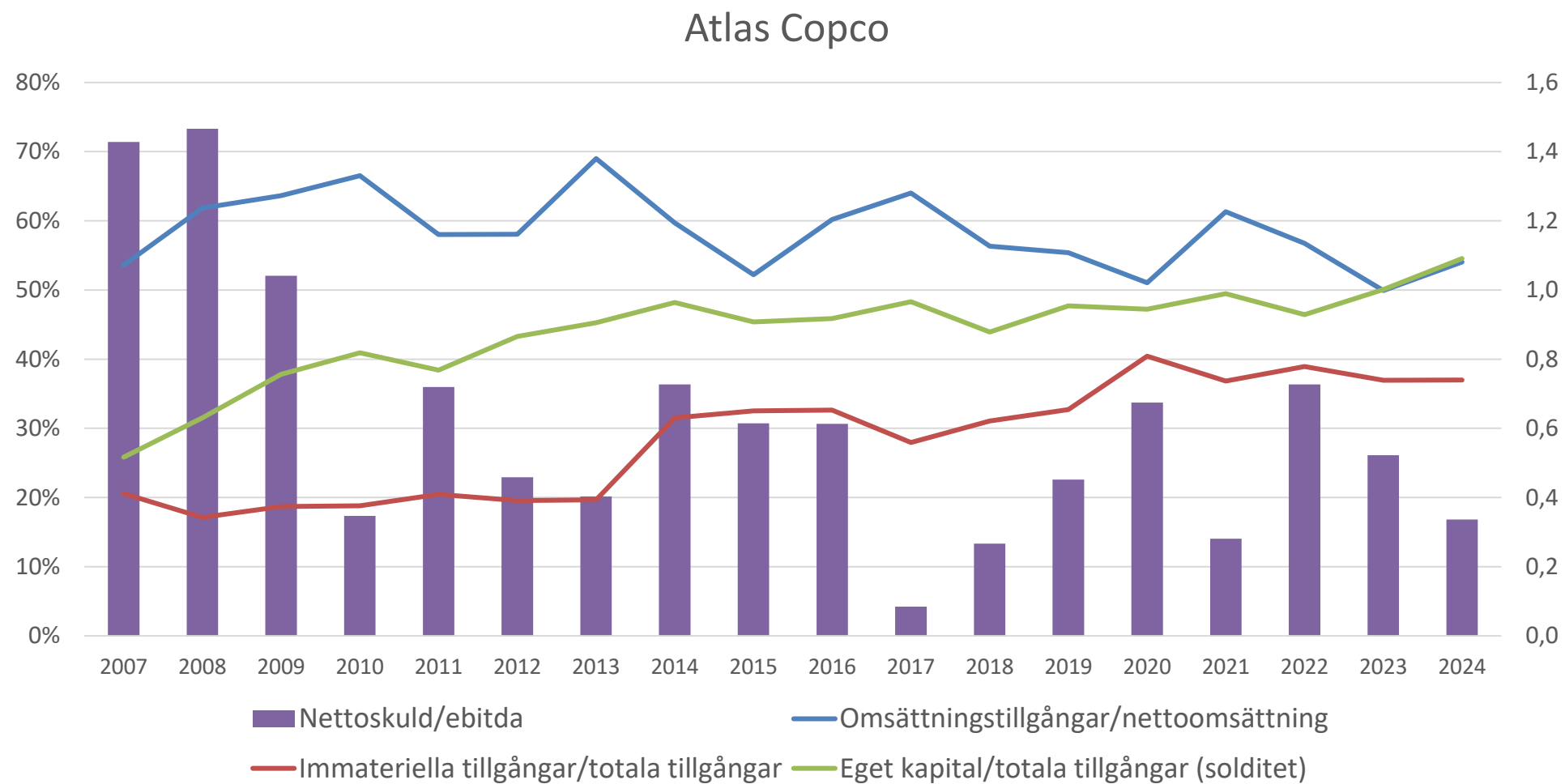
Amounts in MSEK	Note	Dec. 31, 2024	Dec. 31, 2023
<b>ASSETS</b>			
<b>Non-current assets</b>			
Intangible assets	11	77 107	67 501
Rental equipment	12	5 947	4 345
Other property, plant and equipment	12	17 745	14 358
Right-of-use assets	21	7 133	5 768
Investments in associated companies and joint ventures	13	840	854
Other financial assets	14	1 663	1 394
Other receivables		17	28
Deferred tax assets	8	2 575	2 234
<b>Total non-current assets</b>		<b>113 027</b>	<b>96 477</b>
<b>Current assets</b>			
Inventories	15	29 012	29 283
Trade receivables	16	33 817	32 080
Income tax receivables		958	1 351
Other receivables	17	12 322	11 041
Other financial assets	14	434	905
Cash and cash equivalents	18	18 908	10 887
<b>Total current assets</b>		<b>95 511</b>	<b>86 207</b>
<b>TOTAL ASSETS</b>		<b>208 538</b>	<b>182 684</b>

Amounts in MSEK	Note	Dec. 31, 2024	Dec. 31, 2023
<b>EQUITY</b>			
Page 103			
Share capital		786	786
Other paid-in capital		9 853	9 380
Reserves		16 018	9 863
Retained earnings		87 043	71 421
<b>Total equity attributable to owners of the parent</b>		<b>113 700</b>	<b>91 450</b>
Non-controlling interests		60	50
<b>TOTAL EQUITY</b>		<b>113 760</b>	<b>91 500</b>
<b>LIABILITIES</b>			
<b>Non-current liabilities</b>			
Borrowings	20	31 688	29 967
Post-employment benefits	22	2 740	2 584
Other liabilities		676	462
Provisions	24	1 643	1 692
Deferred tax liabilities	8	2 616	2 267
<b>Total non-current liabilities</b>		<b>39 363</b>	<b>36 972</b>
<b>Current liabilities</b>			
Borrowings	20	3 076	2 742
Trade payables	20	16 788	17 792
Income tax liabilities		2 463	3 313
Other liabilities	23	30 339	27 766
Provisions	24	2 749	2 599
<b>Total current liabilities</b>		<b>55 415</b>	<b>54 212</b>
<b>TOTAL EQUITY AND LIABILITIES</b>		<b>208 538</b>	<b>182 684</b>

Information concerning assets pledged and contingent liabilities is disclosed in note 25.

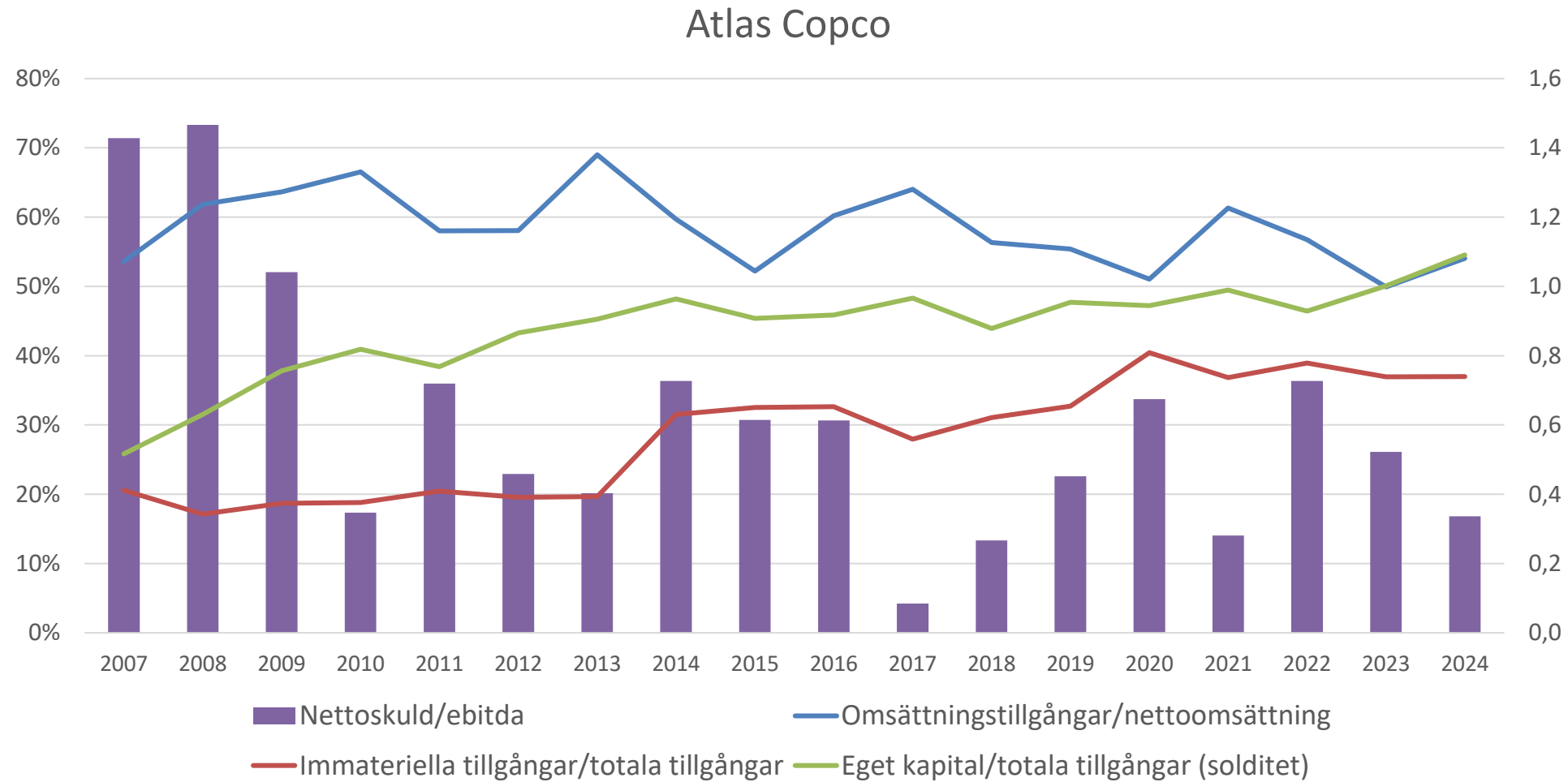
# Atlas Copco

# Analysera balansräkning



Linjer från vänster

# Analysera balansräkning



- Inga dramatiska rörelser
- Stigande soliditet
- Låg skuldsättning i relation till lönsamheten

# Analysera balansräkning

**Som investerare letar vi efter företag med låg skuldsättning och stabil balansräkning för att;**

1. Det innebär lägre risk
2. Bolaget har pengar över för nya tillväxtsatsningar
3. Aktieägarna kontrollerar bolaget



**Vi gillar inte bolag med hög skuldsättning och stora förändringar i balansräkningen eftersom;**

1. Bolaget blir känsligare mot förändringar i konjunkturen och räntor
2. Bolaget har inget utrymme för nya tillväxtsatsningar
3. Banken äger bolaget!



I bästa fall växer balansräkningen i takt med att bolaget ökar sin vinst. Det visar att bolaget är konkurrenskraftigt (varulagret växer i takt med nettoomsättningen) och bolaget har råd att investera i mer fabriker (öka tillgångarna) utan att ta på sig mer skuld (öka risken).

Genom att sålla bort bolag med svag balansräkning har man dramatiskt minskat risken i sin portfölj

# Analysera kassaflödet

# Analysera kassaflödet

En kassaflödesanalys visar hur **pengar rör sig in och ut** ur ett företag under en viss period. Kvartal eller år.

Ett företag kan gå med vinst men ändå ha pengabrist. Kassaflödet visar om företaget **faktiskt har pengar att betala räkningar, löner och investeringar**.

Kassaflödet delas upp i tre huvudkategorier:

# Analysera kassaflödet

En kassaflödesanalys visar hur **pengar rör sig in och ut** ur ett företag under en viss period. Kvartal eller år.

Ett företag kan gå med vinst men ändå ha pengabrist. Kassaflödet visar om företaget **faktiskt har pengar att betala räkningar, löner och investeringar**.

Kassaflödet delas upp i tre huvudkategorier:

- 1. Kassaflöde från den löpande verksamheten (operativt kassaflöde)**
  - Intäkter och kostnader kopplade till företagets kärnverksamhet.

# Analysera kassaflödet

En kassaflödesanalys visar hur **pengar rör sig in och ut** ur ett företag under en viss period. Kvartal eller år.

Ett företag kan gå med vinst men ändå ha pengabrist. Kassaflödet visar om företaget **faktiskt har pengar att betala räkningar, löner och investeringar**.

Kassaflödet delas upp i tre huvudkategorier:

**1. Kassaflöde från den löpande verksamheten (operativt kassaflöde)**

- Intäkter och kostnader kopplade till företagets kärnverksamhet.

**2. Investeringsverksamheten (CapEx)**

– Pengar som används för att köpa eller sälja tillgångar (t.ex. fastigheter, maskiner).

**FCF** = Vinsten efter att företaget har täckt sina investeringar i verksamheten. Det visar hur mycket pengar bolaget har kvar att använda för utdelningar, aktieåterköp eller skuld amorteringar.

# Analysera kassaflödet

En kassaflödesanalys visar hur **pengar rör sig in och ut** ur ett företag under en viss period. Kvartal eller år.

Ett företag kan gå med vinst men ändå ha pengabrist. Kassaflödet visar om företaget **faktiskt har pengar att betala räkningar, löner och investeringar**.

Kassaflödet delas upp i tre huvudkategorier:

**1. Kassaflöde från den löpande verksamheten (operativt kassaflöde)**

- Intäkter och kostnader kopplade till företagets kärnverksamhet.

**2. Investeringsverksamheten (CapEx)**

– Pengar som används för att köpa eller sälja tillgångar (t.ex. fastigheter, maskiner).

**FCF** = Vinsten efter att företaget har täckt sina investeringar i verksamheten. Det visar hur mycket pengar bolaget har kvar att använda för utdelningar, aktieåterköp eller skuld amorteringar.

**3. Finansieringsverksamheten**

– Hur företaget finansierar sig genom lån, aktieutdelningar eller nyemissioner.

# Analysera kassaflödet

Kassaflödet delas upp i tre huvudkategorier:

## Kassaflöde från den löpande verksamheten (operativt kassaflöde)

– Intäkter och kostnader kopplade till företagets kärnverksamhet.

## Investeringsverksamheten (CapEx)

– Pengar som används för att köpa eller sälja tillgångar (t.ex. fastigheter, maskiner).

**FCF** = Vinsten efter att företaget har täckt sina investeringar i verksamheten. Det visar hur mycket pengar bolaget har kvar att använda för utdelningar, aktieåterköp eller skuld amorteringar.

## Finansieringsverksamheten

– Hur företaget finansierar sig genom lån, aktieutdelningar eller nyemissioner.

Rörelseresultat (EBIT)	25
+ Justeringar för avskrivningar	5
- Skatt och räntekostnader	-9
+ Förändringar i rörelsekapital	-10
<b>Kassaflöde från den löpande verksamheten</b>	<b>11</b>
- Köp av maskiner och utrustning	-5
- Förvärv av bolag	-5
+ Försäljning av tillgångar	2
<b>Kassaflöde från investeringsverksamheten</b>	<b>-8</b>
<b>Fritt kassaflöde (FCF)</b>	<b>3</b>
+ Upptagna lån	10
- Utdelningar till aktieägare	-5
<b>Kassaflöde från finansieringsverksamheten</b>	<b>5</b>
<b>Totalt kassaflöde för perioden</b>	<b>8</b>

# Analysera kassaflödet

## Vad kännetecknar ett bra kassaflöde?

Vinsten rinner hela vägen ner i kassan (hög **kassakonvertering**).

## Dvs vinsten försvinner inte:

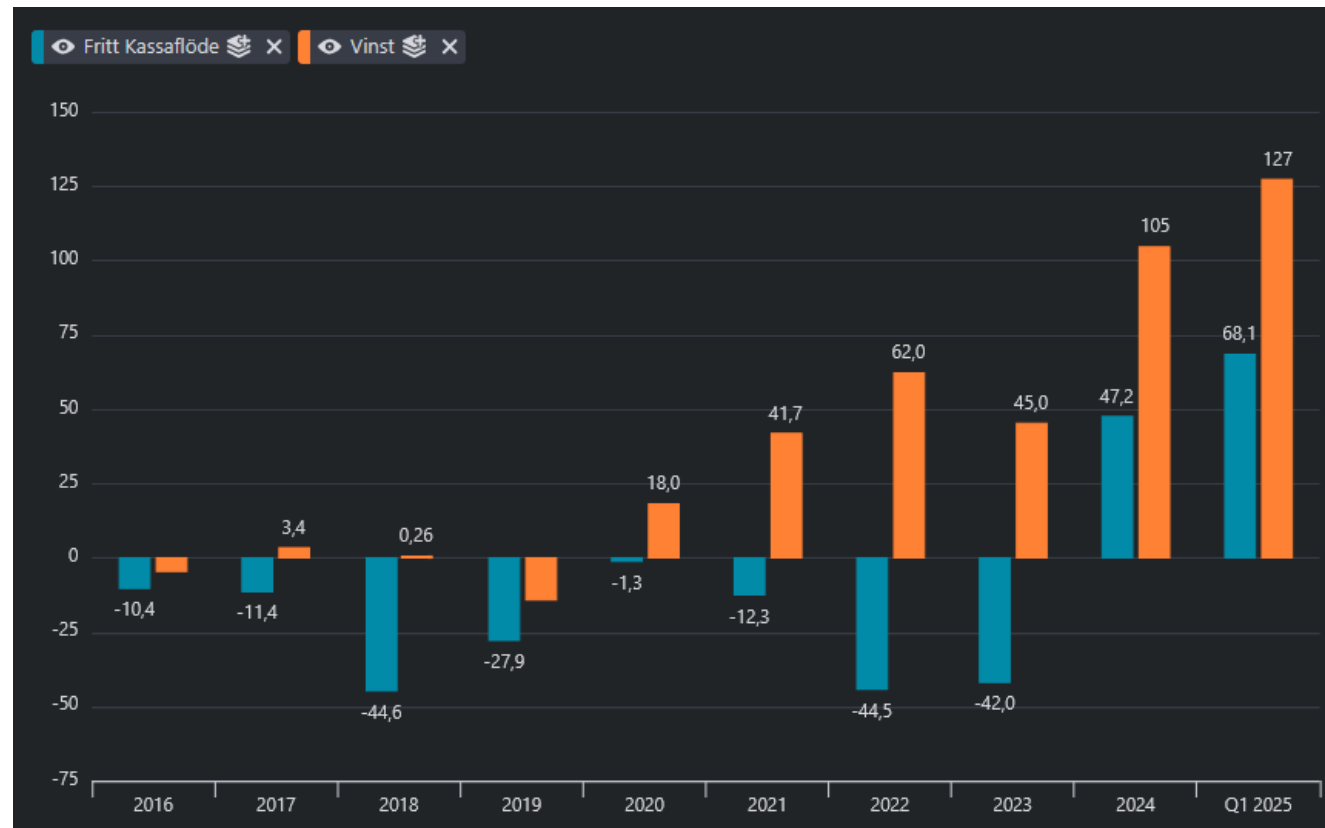
- I ett ökande varulager
  - Obetalda kundfordringar
  - Stora oväntade investeringsprogram
- Två exempel som leder till ett ökat **rörelsekapital** eller högre **kapitalbindning**  
-> låg effektivitet och mindre pengar till aktieägarna

Ovan nämnda punkter minskar kassakonverteringen och i värsta fall krävs nya lån eller aktieemissioner för att finansiera verksamheten.

Låt oss ta några exempel.

# Analysera kassaflödet

Framgångssagan och tillväxtbolaget **Plejd** investerar en mycket stor del av sin vinst i produktutveckling. Samtidigt har bolaget stora varulager för att möta en växande efterfrågan. Så länge efterfrågan är hög och nya produktlanseringar tas emot av kunderna är det inga problem. Men övertid är det viktigt att kassaflödet följer vinsten.



Med hög tillväxt kan höga multiplar i vissa fall motiveras.

Senaste tre åren har Plejd värderats till ca. 50x vinsten (pe-tal 50x)

Tittar man på det fria kassaflödet istället vinst så stiger värderingen till över 100x fritt kassaflödet.

# Analysera kassaflödet

**Axfood**, koncernen som bland annat äger Willys, Hemköp och Citygross, har annan kassaflödesprofil. Här ser vi att det fria kassaflödet följer vinsten mycket väl. Detta beror på att bolaget har ett lägre investeringsbehov och en mycket effektiv lagerhantering.



# Analysera kassaflödet

**Axfood**, koncernen som bland annat äger Willys, Hemköp och Citygross, har annan kassaflödesprofil. Här ser vi att det fria kassaflödet följer vinsten mycket väl. Detta beror på att bolaget har ett lägre investeringsbehov och en mycket effektiv lagerhantering.



Bolag med hög tillväxt har ofta en kassaflödesprofil som påminner om Plejd, det vill säga;

- ett högt investeringsbehov och
- högre kapitalbindning.

# Analysera kassaflödet

**Axfood**, koncernen som bland annat äger Willys, Hemköp och Citygross, har annan kassaflödesprofil. Här ser vi att det fria kassaflödet följer vinsten mycket väl. Detta beror på att bolaget har ett lägre investeringsbehov och en mycket effektiv lagerhantering.



Bolag med hög tillväxt har ofta en kassaflödesprofil som påminner om Plejd, det vill säga;

- ett högt investeringsbehov och
- högre kapitalbindning.

Jämförelsevis har bolag med lägre tillväxt istället;

- lägre investeringsbehov och
- behöver öka effektiviteten för att höja vinsten

# Analysera kassaflödet

**Axfood**, koncernen som bland annat äger Willys, Hemköp och Citygross, har annan kassaflödesprofil. Här ser vi att det fria kassaflödet följer vinsten mycket väl. Detta beror på att bolaget har ett lägre investeringsbehov och en mycket effektiv lagerhantering.



Bolag med hög tillväxt har ofta en kassaflödesprofil som påminner om Plejd, det vill säga;

- ett högt investeringsbehov och
- högre kapitalbindning.

Jämförelsevis har bolag med lägre tillväxt istället;

- lägre investeringsbehov och
- behöver öka effektiviteten för att höja vinsten

Bolag med svagare kassaflödesprofil bör ha lägre skuldsättning...

***Balans-dans mellan balansräkning och kassaflöde***

# Analysera kassaflödet

## Vad vill vi se i kassaflödesanalysen:

1. Positivt fritt kassaflöde
2. Det fria kassaflödet följer vinstutvecklingen -> det indikerar en effektiv organisation och lågt investeringsbehov
3. Utdelning – att investera i bolag som ger aktieägarna utdelning är ett effektivt sätt att minska risken i sin portfölj

## Vad vill vi inte se i kassaflödesanalysen:

1. Negativt kassaflöde
2. Stora kontinuerliga avvikelser mellan vinst och det fria kassaflödet
3. Återkommande nya lån och aktieemissioner



# Analysera resultaträkningen

# Analysera resultaträkningen

Resultaträkningen ger dig en bild över bolagets intäkter och kostnader för en viss period. Ofta ett år eller ett kvartal.

# Analysera resultaträkningen

Resultaträkningen ger dig en bild över bolagets intäkter och kostnader för en viss period. Ofta ett år eller ett kvartal.

En resultaträkning kan vara uppdelad enligt:

+ Nettoomsättning

- Kostnad sålda varor (KSV)

= **Bruttoresultat**     *bruttoresultat/nettoomsättning = bruttomarginal*

- Operativa kostnader avser personalkostnader, administrativa kostnader och lokalhyror etc.

= **Rörelseresultat före av- och nedskrivningar (Ebitda)**

- Avskrivningar på maskiner, inventarier och immateriella tillgångar

= **Rörelseresultat (ebit)** pengarna som kan delas ut till ägarna (staten, banken och aktieägarna)

- Finansiella kostnader

- Skatt

= **Nettoresultat**

# Analysera resultaträkningen

Resultaträkningen ger dig en bild över bolagets intäkter och kostnader för en viss period. Ofta ett år eller ett kvartal.

En resultaträkning kan vara uppdelad enligt:

+ Nettoomsättning

- Kostnad sålda varor (KSV)

= **Bruttoresultat** *bruttoresultat/nettoomsättning = bruttomarginal*

- Operativa kostnader avser personalkostnader, administrativa kostnader och lokalhyror etc.

= **Rörelseresultat före av- och nedskrivningar (Ebitda)**

- Avskrivningar på maskiner, inventarier och immateriella tillgångar

= **Rörelseresultat (ebit)** pengarna som kan delas ut till ägarna (staten, banken och aktieägarna)

- Finansiella kostnader

- Skatt

= **Nettoresultat**

<b>Omsättning</b>	<b>100</b>
Kostnad sålda varor	(50)
Bruttoresultat	50
<b>Bruttomarginal</b>	<b>50%</b>
Operativa kostnader, OpEx	(20)
Rörelseresultat före av- och nedskrivningar (EBITDA)	30
EBITDA-marginal	30%
Av- och nedskrivningar	(5)
<b>Rörelseresultat (EBIT)</b>	<b>25</b>
Rörelsemarginal	25%
Finansnetto	(5)
Vinst före skatt (EBT)	20
Skatt 20,6%	(4)
<b>Nettoresultat</b>	<b>16</b>

# Analysera resultaträkningen

Vad kan investerare få ut av att analysera resultaträkningen?

# Analysera resultaträkningen

Vad kan investerare få ut av att analysera resultaträkningen?

1. Är bolaget lönsamt? Vi vill se **positivt nettoresultat!**
  - Lönsamma bolag ger bättre avkastning över tid



# Analysera resultaträkningen

Vad kan investerare få ut av att analysera resultaträkningen?

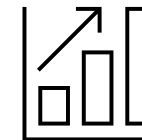
1. Är bolaget lönsamt? Vi vill se **positivt nettoresultat!**

- Lönsamma bolag ger bättre avkastning över tid



2. Kan bolaget öka sina försäljning? Vi vill se **stigande nettoomsättning**

- Stigande försäljning är en förutsättning för stigande vinster -> stigande aktiekurser



# Analysera resultaträkningen

## Vad kan investerare få ut av att analysera resultaträkningen?

1. Är bolaget lönsamt? Vi vill se **positivt nettoresultat!**

- Lönsamma bolag ger bättre avkastning över tid



2. Kan bolaget öka sina försäljning? Vi vill se **stigande nettoomsättning**

- Stigande försäljning är en förutsättning för stigande vinster -> stigande aktiekurser



3. Erbjuder bolaget konkurrenskraftiga produkter? Är **bruttomarginalen stabil?**

- Stabila bruttomarginaler -> *pricing power* -> konkurrensfördel



# Analysera resultaträkningen

## Vad kan investerare få ut av att analysera resultaträkningen?

1. Är bolaget lönsamt? Vi vill se **positivt nettoresultat!**

- Lönsamma bolag ger bättre avkastning över tid



2. Kan bolaget öka sina försäljning? Vi vill se **stigande nettoomsättning**

- Stigande försäljning är en förutsättning för stigande vinster -> stigande aktiekurser



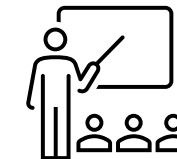
3. Erbjuder bolaget konkurrenskraftiga produkter? Är **bruttomarginalen stabil?**

- Stabila bruttomarginaler -> *pricing power* -> konkurrensfördel



4. Har bolaget en god kostnadskontroll? Är **rörelsemarginalen stabil?**

- Bränner inte pengar på satsningar som inte genererar avkastning



# Analysera resultaträkningen

Vad kan investerare få ut av att analysera resultaträkningen?

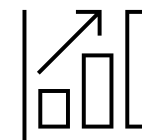
1. Är bolaget lönsamt? Vi vill se **positivt nettoresultat!**

- Lönsamma bolag ger bättre avkastning över tid



2. Kan bolaget öka sina försäljning? Vi vill se **stigande nettoomsättning**

- Stigande försäljning är en förutsättning för stigande vinster -> stigande aktiekurser



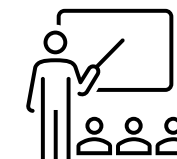
3. Erbjuder bolaget konkurrenskraftiga produkter? Är **bruttomarginalen stabil?**

- Stabila bruttomarginaler -> *pricing power* -> konkurrensfördel



4. Har bolaget en god kostnadskontroll? Är **rörelsemarginalen stabil?**

- Bränner inte pengar på satsningar som inte genererar avkastning



Sammantaget vill vi se en **stigande försäljning och stabila marginaler**

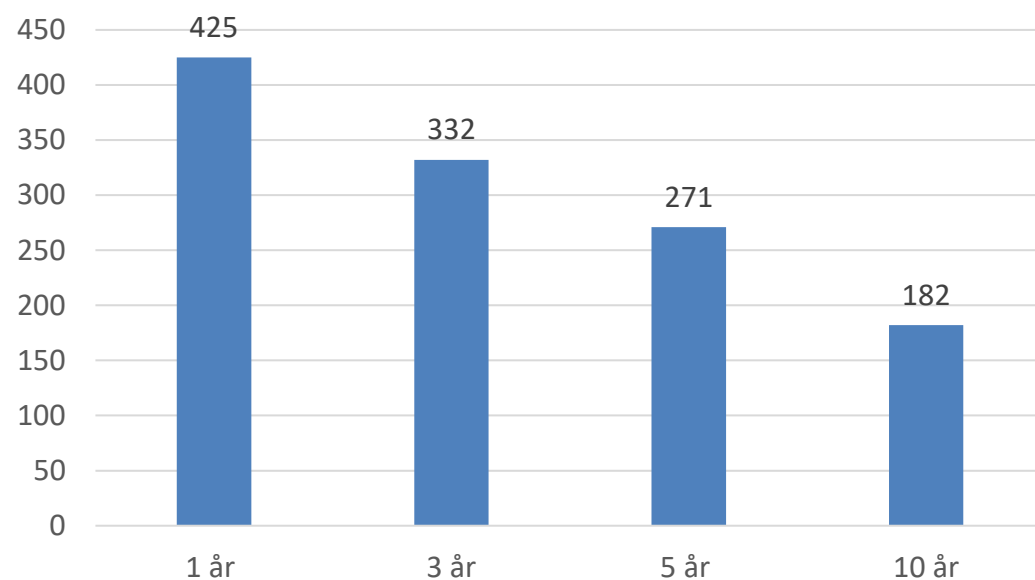
Jämför utvecklingen **över tid!**

# Analysera resultaträkningen

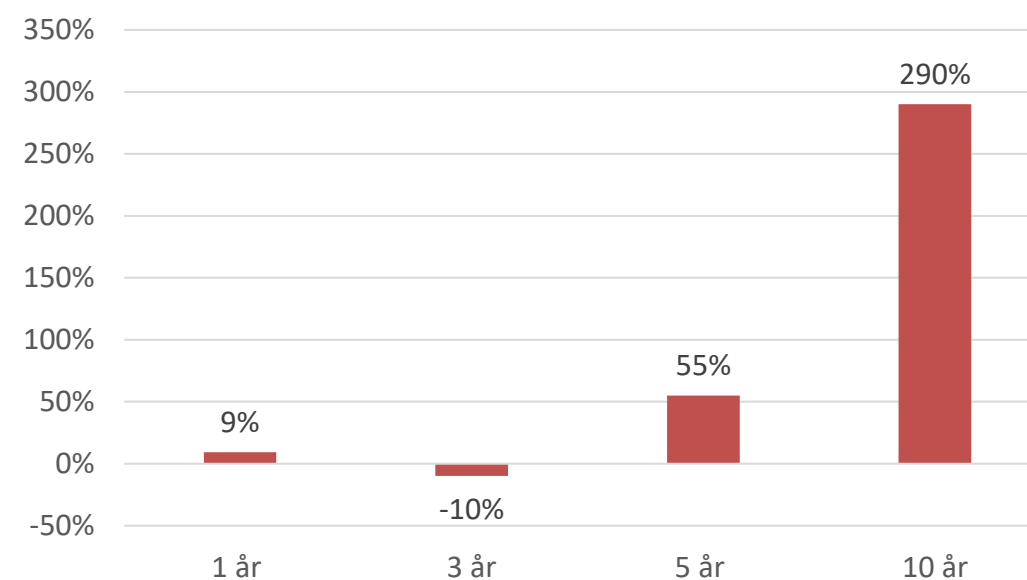
## 1. Är bolaget lönsamt?

Det finns över 900 bolag noterat på Stockholmsbörsen. Ett sätt att undvika dem största förlorarna är att köpa lönsamma bolag.

Antal bolag som inte redovisat förlust på...



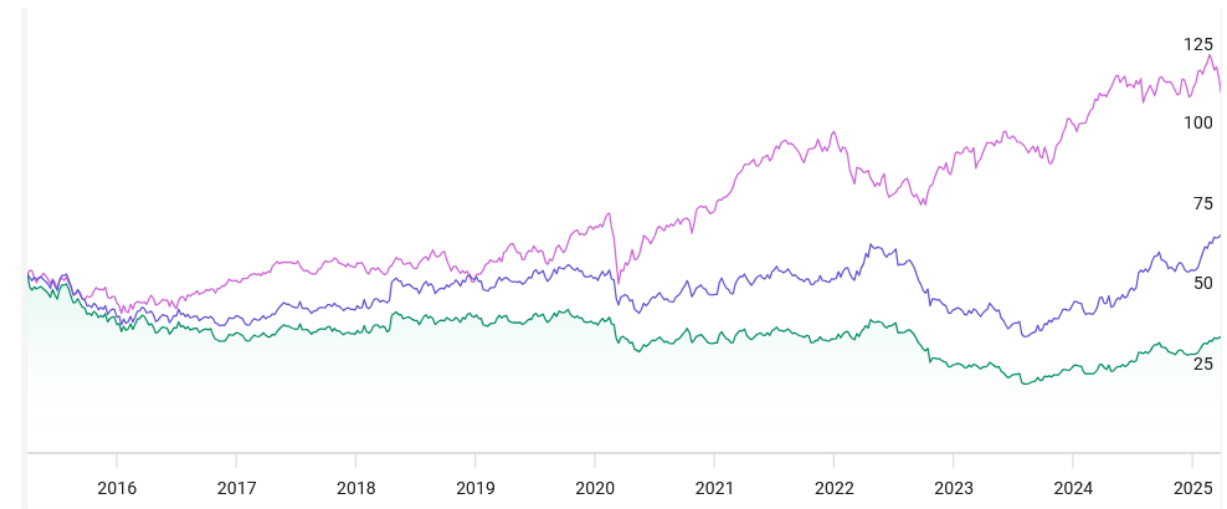
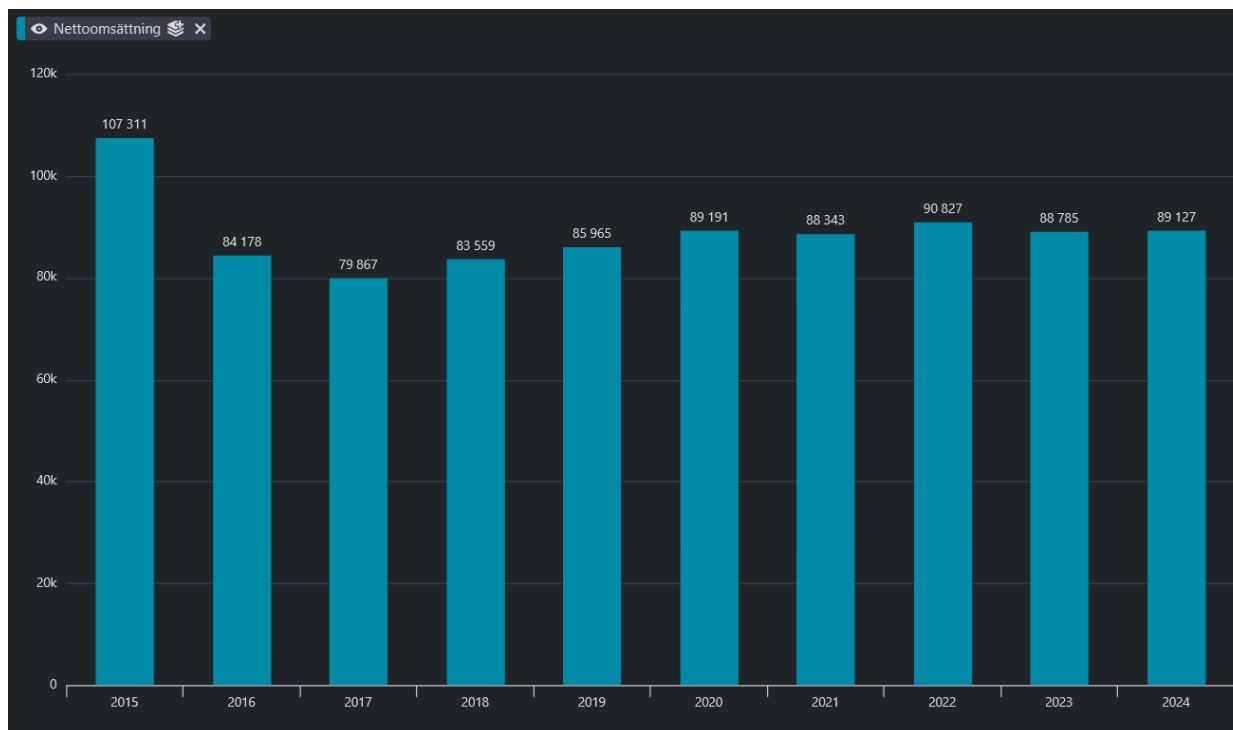
Relativutveckling vs OMXS30



# Analysera resultaträkningen

## 2. Kan bolaget öka sina försäljning?

**Telias** nettoomsättning har minskat med 2% per år sedan 2015. Under samma period har aktien enbart stigit 21% (ink utdelning). Jämförelsevis har OMXS30GI stigit 110% under samma period.

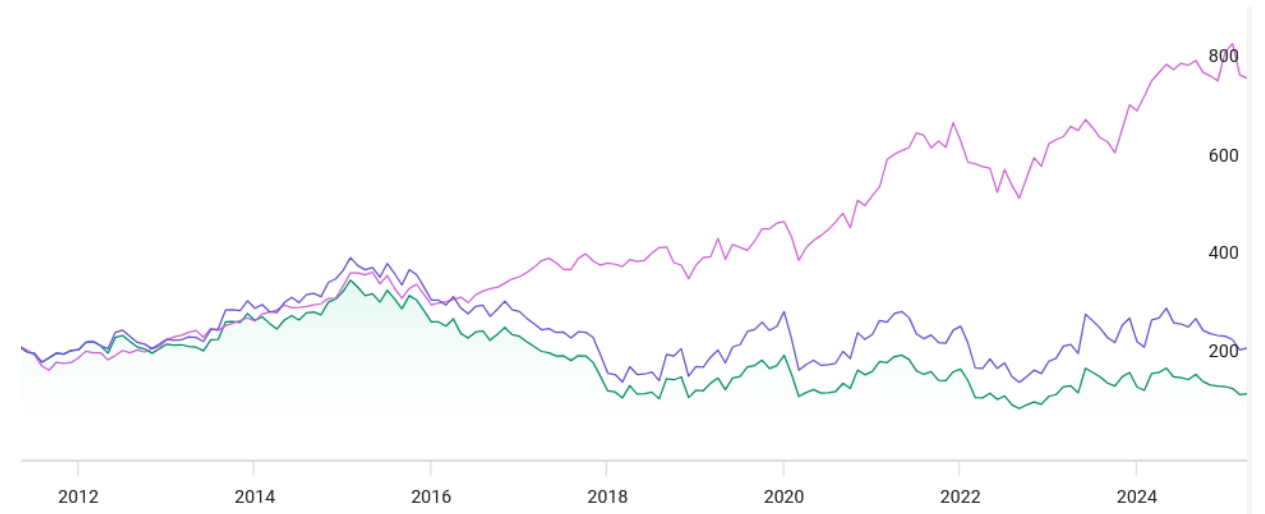
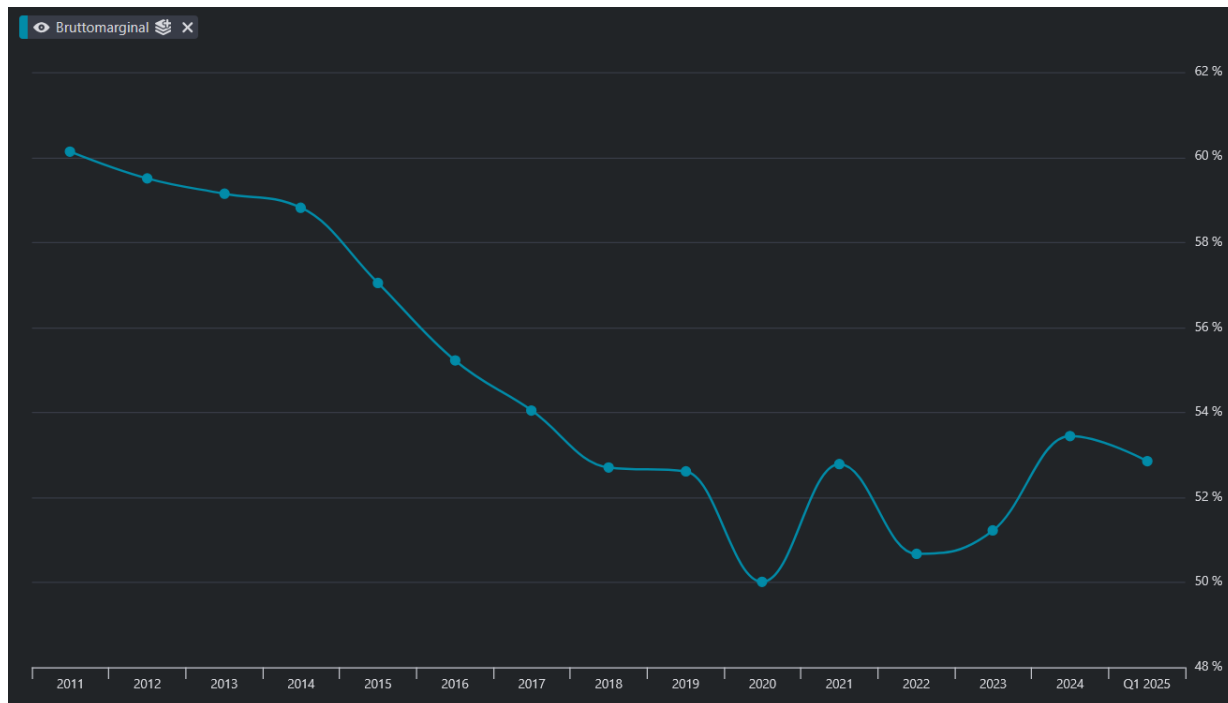


Tillväxt-satsningar genomfördes mellan 2017-2022 (CAGR 2,6% per år). Men detta drev på skuldsättningen och ifjol presenterades ett nytt kostnadsbesparingsprogram.

# Analysera resultaträkningen

## 3. Har bolaget en stabil bruttomarginal?

Bruttomarginalen för **HM** har minskat från 60% till omkring 52% under 15 år. Trots att omsättningen har stigit med 6% per år, har vinsten per aktie fallit med 2,5% per år. Inklusiv utdelning har aktien knappt rört sig under 11 år. Jämförelseindex har stigit med 237%.



# Analysera resultaträkningen

## 4. Har bolaget en stabil rörelsemarginal?

Trots en svagt stigande försäljning och en högre bruttomarginal har **Ericsson** haft svårt att leverera stabila vinster till sina aktieägare. Orsaken hittas bland annat inom olika tillväxtsatsningar och förvärv som inte skapat aktieägarvärde. Rörelsemarginalen är mycket volatil och bolaget har vid flera tillfällen under dem senaste 10 åren redovisat förlust. Inklusiv utdelning har Ericsson-aktien knappt rört sig under de senaste 10 åren. OMXS30GI har stigit 110%.



# Analysera resultaträkningen

## Vad kan investerare få ut av att analysera resultaträkningen?

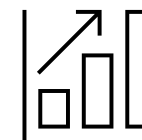
1. Är bolaget lönsamt? Vi vill se **positivt nettoresultat!**

- Lönsamma bolag ger bättre avkastning över tid



2. Kan bolaget öka sina försäljning? Vi vill se **stigande nettoomsättning**

- Stigande försäljning är en förutsättning för stigande vinster -> stigande aktiekurser



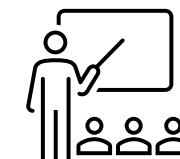
3. Erbjuder bolaget konkurrenskraftiga produkter? Är **bruttomarginalen stabil?**

- Stabila bruttomarginaler -> *pricing power* -> konkurrensfördel



4. Har bolaget en god kostnadskontroll? Är **rörelsemarginalen stabil?**

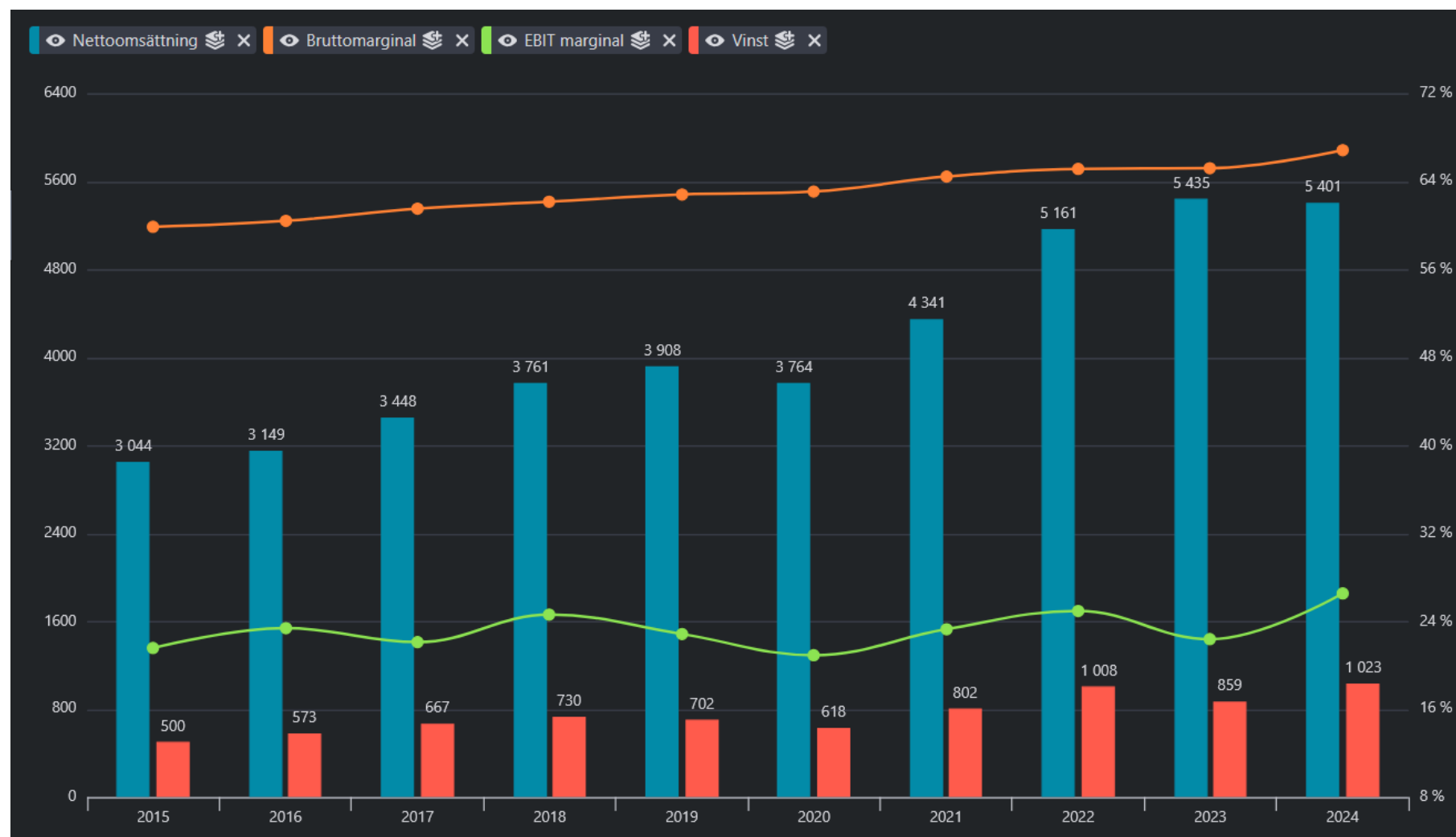
- Bränner inte pengar på satsningar som inte genererar avkastning



Sammantaget vill vi se en **stigande försäljning och stabila marginaler**

Jämför utvecklingen **över tid!**

# Analysera resultaträkningen



Sedan 2015 har...

Nettoomsättningen har ökat med 6,6% per år

Bruttomarginalen varit 63% i genomsnitt

Rörelsemarginalen varit 23% i genomsnitt

Hexagon har gjort vinst varje år under de senaste 10 åren.

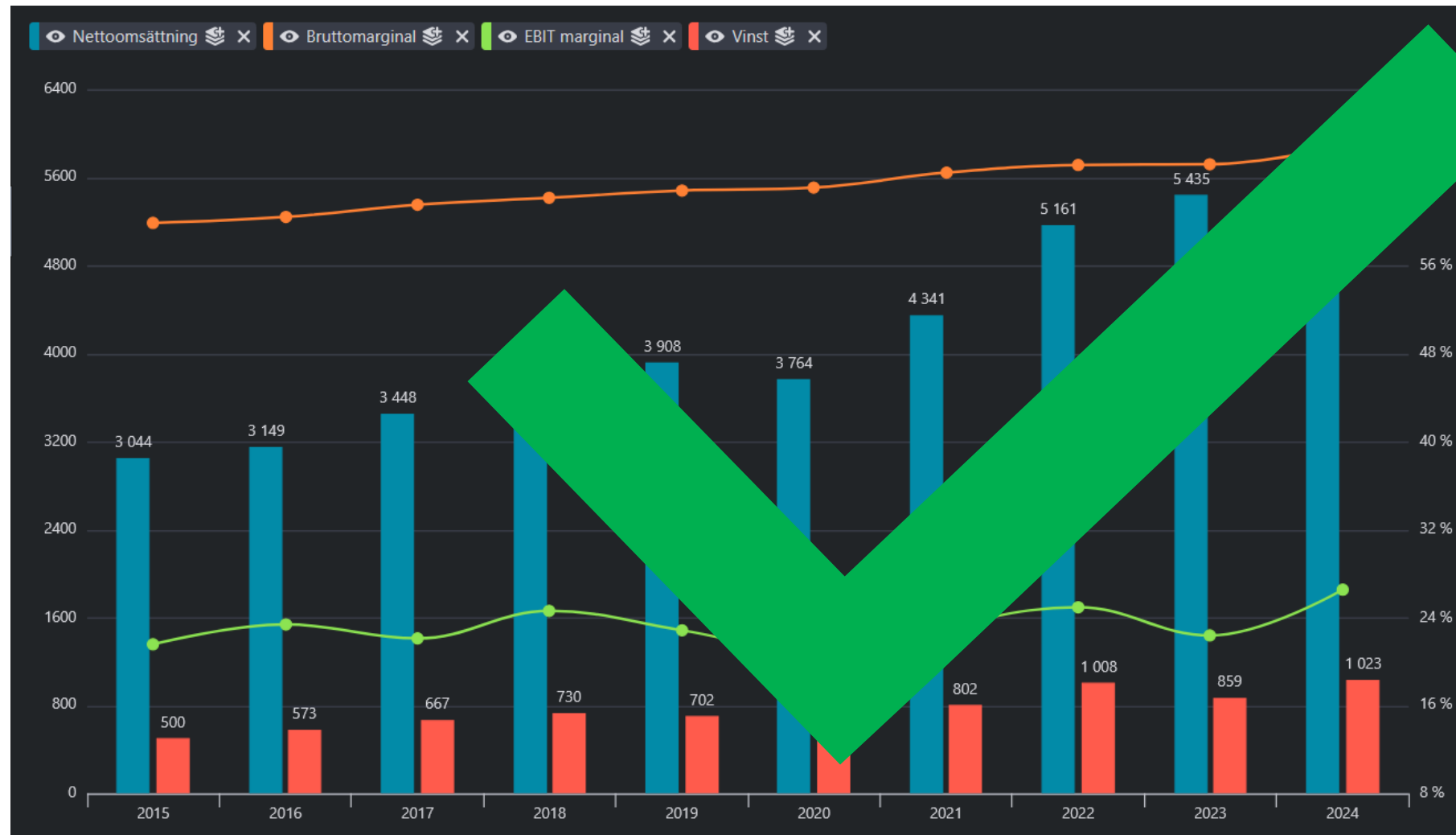
**Några riktmärken att ta med sig:**

Omsättningstillväxt > 5% per år

Bruttomarginal > 20%

Rörelsemarginal över >5%

# Analysera resultaträkningen



Sedan 2015 har...

Nettoomsättningen har ökat med 6,6% per år

Bruttomarginalen varit 63% i genomsnitt

Rörelsemarginalen varit 23% i genomsnitt

Hexagon har gjort vinst varje år under de senaste 10 åren.

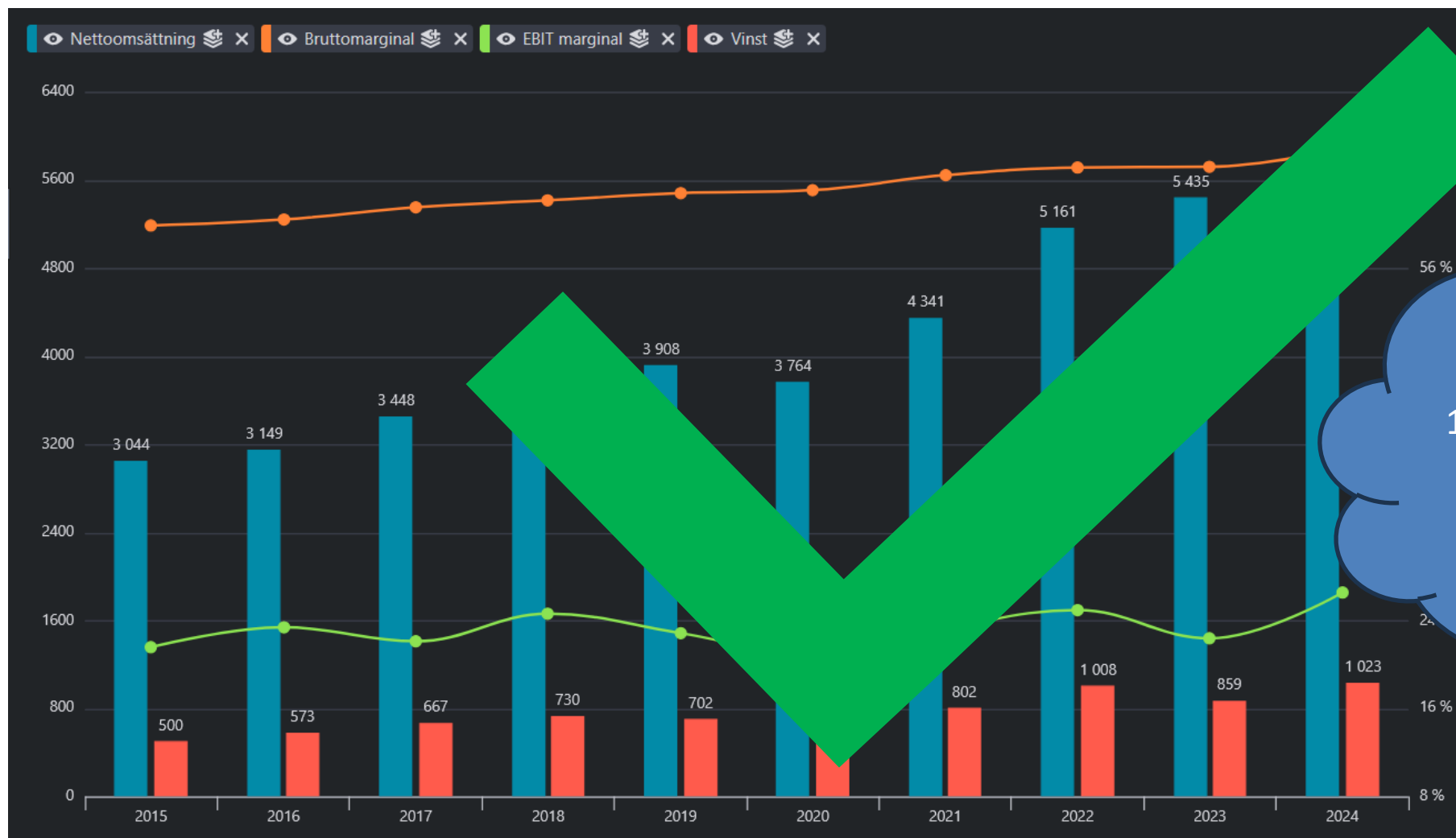
**Några riktmärken att ta med sig:**

Omsättningstillväxt > 5% per år

Bruttomarginal > 20%

Rörelsemarginal över >5%

# Analysera resultaträkningen



Sedan 2015 har...  
Nettoomsättningen har ökat med  
6,6% per år

Bruttomarginalen varit 63% i  
genomsnitt

Hexagon-aktien har stigit  
175% på 10 år och därmed  
slagit index 65  
procentenheter

- med sig:
- Rörelsemarginal > 20%
- Bruttomarginal > 20%
- Vinstväxt > 5% per år
- Rörelsemarginal över >5%

# Sammanfattning räkenskaper

## Resultaträkning:

1. Vi vill se att omsättningen växer **över tid**
2. Vi vill att bolaget ska vara **lönsamt!**
3. Vinsten följer med den ökande försäljningen

## Balansräkningen:

1. Bolaget **får inte** ha för höga skulder
  - Se upp för kraftigt höjda immateriella tillgångar &
  - ett växande varulager

**Undvik dem** värsta investeringarna genom att hålla koll på skuldsättningen.

## Kassaflödesanalysen:

1. Kassaflödet ska följa vinsten

## Prioritera **resultaträkning!**

Att investera i lönsamma bolag är det **viktigaste!**

# Sammanfattning

Vilka är räkenskaperna och varför behöver investerare ha koll på dessa?

- Ett företags räkenskaper består av resultaträkning, balansräkning och kassaflödeanalys

Räkenskaperna kan ge oss en bild av företagets konkurrenskraft och effektivitet samt kundernas efterfrågan och betalningsvilja

Leta efter lönsamma bolag som kan öka sin försäljning! ✓

Undvik högt skuldsatta bolag. Det kan stå dig dyrt! ✗

En investerares uppgift är att bedöma bolagets inneboende värde för att ta reda på om dess aktie är köpvärd!

Då är fokus på räkenskaper, marknadsposition och konkurrensfördelar centrala delar!



”Price is what you pay value is what you get”.

*Warren Buffet*

# Aktiespararna

Analysera räkenskaper  
Oliver Uusitalo

# Aktiespararna

Presentation

# Aktiespararna

Presentation

# Aktiespararna

Presentation

# Aktiespararna

Presentation

# Aktiespararna

Presentation

**Alternativ sida**



**Alternativ sida**

