# Køb af en virksomhed

En virksomhed med navnet Lagerhotel A/S har som sin primære idé at levere en komplet lagerløsning til sine kunder. Virksomheden tilbyder at tage sig af alt fra indkøb (ud fra maks/min lister) hos virksomhedens leverandører, håndtering af indgående logistik (inkl. check af kvaliteten af det leverede), lagerførsel af vare, integration imod kundernes IT-systemer (herunder web-butikker), udgående logistik (forsendelse af varer) samt naturligvis rapportering til kunderne på alle disse elementer i processen.

Lagerhotel A/S har i en strategiproces analyseret, hvordan kunderne benytter de tilbudte serviceydelser. De har også lavet en vurdering af virksomhedens kernekompetencer. I den sammenhæng har de opdaget, at langt hovedparten af virksomhedens lagerførte enheder bliver produceret i udlandet og leveret direkte til virksomhedens centrale lager i Danmark. Ved ankomsten af disse varer gennemfører Lagerhotel A/S en omfattende kvalitetstest af varerne. Dette medførte i 2% af tilfældene at varerne bliver afvist og sendt tilbage til leverandørerne.

I strategiprocessen har Lagerhotel A/S overvejet, om de skulle flytte kvalitetskontrollen væk fra deres centrallager og i stedet gennemføre den tættere på varernes ankomst til Danmark. Fordelen for kunderne ved denne løsning skulle være, at de får en kortere behandlingstid på kvalitetskontrollen, idet fejl vil blive opdaget op til flere dage tidligere (før ankomst på lagerhotellet) og omkostningerne til go fra lagerhotellet (idet det antages at varerne sendes retur til leverandøren) kan spares for enten kunden eller dennes leverandør.

Lagerhotel A/S har sonderet markedet for de nævnte nye inspektionsydelser og har fundet, at de vil få svært ved at opbygge de nødvendige kompetencer hos dem selv. De har derfor kig på at købe en mindre virksomhed, der specialiserer sig i dette arbejde. Til at hjælpe dem med opkøbet har Lagerhotel A/S hyret en konsulent, der skal hjælpe dem med at vurdere en mulig opkøbskandidat.

Konsulenten har gennemført en undersøgelse af markedet, en due-diligence undersøgelse af den virksomhed, der påtænkes opkøbt, samt gennemført en række interviews internt i Lagerhotel A/S. Enkelte af de to virksomheders kunder er også blevet interviewet. Resultatet af undersøgelserne fremgår af nedenstående email, der er sendt fra konsulenten til kunden:

**Fra: Konsulenten**

**Til: Lagerhotel A/S**

**Emne: Mulige synergier ved opkøb af Inspektion A/S**

Kære direktør,

Jeg er, som du ved, på vej på to ugers ferie. Inden jeg tager af sted vil jeg dog gerne give dig en status på mine analyser. Nedenfor har jeg derfor, ganske kort, angivet de forskellige positive og negative effekter, jeg har kunnet analysere mig frem til i forbindelse med opkøbet. Når jeg kommer retur fra ferie vil jeg, som aftalt, lave en samlet anbefaling til dig:

* Opkøbet kommer til at blive venligsindet, idet ejerkredsen af Inspektion A/S er villig til at sælge deres virksomhed
* Inspektion A/S har i alt 10 ansatte. 1 af dem står for alt det praktiske med kaffe til møderne, oprydning på kontoret, bestilling af kontorartikler og den slags. Her har jeg talt med Jørgen (chef for administrationen hos Lagerhotel A/S) og han bekræfter, som forventet, at han sagtens vil kunne løfte de få ekstra opgaver inden for den eksisterende FTE ramme. Han pointerer dog, at det først vil være muligt når og hvis Inspektion A/S flytter ind på Lagerhotel A/S’ hovedkontor. Medarbejderen aflønnes med 350.000,- kr. om året i bruttoløn. Hertil er der yderligere 30% i diverse personalerelaterede omkostninger. Medarbejderen har 6 måneders opsigelse.
* Inspektion A/S lejer deres lokaler på en kontrakt med 12 måneders opsigelse. Selv hvis udlejer finder en anden lejer inden for de 12 måneder, så skal Inspektion A/S stadig betale for 12 måneders husleje efter opsigelsen. Huslejen udgør 20.000,- kr. ex moms pr. måned.
* Inspektion A/S kan flytte ind til Lagerhotel A/S umiddelbart efter opkøbet gennemføres. Dette vil medføre en reduktion i udgifter til vand, varme, forsikring og deres kantineordning (de får mad bragt udefra) på alt i alt 50.000,- kr. pr. måned
* Kantinen hos Lagerhotel A/S tager en fast rate pr. medarbejder på 500,- kr. pr. måned.
* Der er ledige lokaler hos Lagerhotel A/S til medarbejderne hos Inspektion A/S, og der forventes kun øget strømforbrug svarende til ca. 1.000,- kr. pr. måned
* En analyse af kundebasen hos de to selskaber viser, at der er et vist overlap, men at det ikke er stort. En markedsanalyse har vist, at I kan forvente, at yderligere 20% af Lagerhotel A/Ss kunder fremadrettet vil tilkøbe kvalitetskontrol med de nye muligheder, der opstår ved opkøbet. Der er i øjeblikket 878 kunder. Dem der køber kvalitetskontrollen har en omsætningsforøgelse på 30% i forhold til de øvrige. Kunderne uden kvalitetskontrollen omsætter i gennemsnit for 230.000,- kr. pr. år. Det forventes, at tilgangen til kundebasen vil ske gradvist med 50% fra 12 måneder efter opkøbet og yderligere 50% et år efter det
* I har en 40% EBITDA margin på inspektionsydelser og kvalitetskontrolydelser fremadrettet. Antag at der ikke er yderligere afledte omkostninger end dem der er medregnet i denne EBITDA margin.
* En række af Lagerhotel A/S kunder benytter i dag et andet firma til inspektion på visse varer. Ved opkøbet forventer jeg at i alt 50 af Lagerhotels nuværende kunder vil skifte til at købe inspektionsydelser hos Inspektion A/S. Dette skifte forventer jeg sker 6 måneder efter opkøbet (i gennemsnit). Hver kunde laver en årlig omsætning på 200.000,- kr. i inspektionsydelser. Håndteringen af denne øgede volumen forventes at kunne ske ved at ansætte yderligere 2 mand hos Inspektion A/S. De har en årlig løn på 500.000,- kr. inkl. pension og lign.. Grundet indkøringstid skal de ansættes straks
* Revisionen af virksomhedernes regnskab sker i dag hos to forskellige revisionsfirmaer. Vi forventer en årlig besparelse på 20.000,- kr. ved at flytte revisionen til det selskab Lagerhotel A/S benytter i dag
* Grundet Lagerhotel A/S størrelse vil der kunne opnås en forventet rabat på årligt 100.000,- kr. i indkøb af diverse ydelser så som telefoni, bilflåden, benzin, etc.
* Inspektion A/S har i dag en EBITDA margin på 5.000.000,- kr./år i dag. Hvis ikke opkøbet gennemføres forventes denne margin at være stabil de næste 5-10 år.
* Til gennemførslen af handlen skal I forvente at bruge ca. 150.000,- kr. i advokathjælp.
* En nærmere analyse af kundedatabaserne i de to selskaber har vist, at der er 8% af de leverancer, vi i dag modtager til kvalitetskontrol på Lagerhotel A/S, som allerede har været igennem en kvalitetskontrol hos Inspektion A/S. I ingen af disse tilfælde har vi efterfølgende fundet fejl. I kan således sænke antallet af kvalitetskontroller med 8% uden tab af effekt for kunderne. Dette vil medføre en reduktion på ca. 1 FTE i vores eget inspektionsteam. Jeg har talt med chefen og han vil være villig til at frigive Sten (den dygtigste) til Inspektion A/S. Idet Sten allerede er oplært, så vil han ikke behøve en oplæringsperiode hos dem, hvis han flyttes. Jeg vil anbefale, at vi gør dette. Bemærk dog at det først kan gennemføres 6 måneder efter opkøbet, idet de forventer først på dette tidspunkt at være klar til at fjerne de kontroller, vi i dag har overlap på.
* En samlet rundspørge til de forskellige afdelinger hos Lagerhotel A/S viser, at I alt i alt skal forvente omkostninger på ca. 500.000,- kr. til integrationsomkostninger (foruden ovenstående) det første år og herefter ca. 30.000,- kr. om året. Dette er til alt fra IT til julefrokosten. Jeg har en detaljeret opgørelse herfor, hvis du ønsker at se den.
* Foruden de ovenfor nævnte ændringer, forventer jeg ikke nogen ændringer i aktiviteten hos de to selskaber.

Prisen for selskabet vil de ikke ud med, men jeg mener på baggrund af ovenstående informationer, at kunne fastsætte en maksimumpris, hvis det skal være en rentabel investering for dig. I den sammenhæng har Inger (din finansdirektør) oplyst mig, at I har sikret den nødvendige finansiering af et opkøb op til 50 DKKm til en WACC på 6,5%.

I øvrigt mødte jeg i går en af mine gamle kollegaer fra en tidligere arbejdsplads og han kunne fortælle at virksomheder af denne type typisk handles med en EBITDA multiple på 3, mens en virksomhed med en kombineret inspektions og lagerhotels forretning handles til 4,5 i øjeblikket. Der er således tegn på at kursen på jeres aktier, alt andet lige, må forventes at stige når opkøbet offentliggøres. Dette tillader jeg mig dog ikke at medtage i beregningerne, idet det ikke har nogen direkte effekt for virksomhedens indtægter, selvom det naturligvis må forventes at påvirke WACC’en ned til omkring 5,3% jf. Inger.

Virksomheden har i øvrigt ingen ting på balancen ud over likvider og debitor-/kreditorbeholdninger. Der er således ikke nogen fremtidige afskrivninger eller lignende, der skal tages højde for. Der er ej heller et udskudt skatteaktiv.

Jeg håber at ovenstående har vakt din interesse for den prisberegning jeg vender tilbage og laver, når jeg kommer retur fra ferie.

Venlig hilsen

Konsulenten

**Opgave 1) Lav en opstilling med de forventede betalingsstrømme ved gennemførslen af opkøbet**

**Opgave 2) Beregn hvad Lagerhotel A/S maksimalt kan betale for Inspektion A/S, hvis der anlægges en fem årig investeringshorisont (ignorer skat, afskrivninger, goodwill og lign.)**