

Analys/Stefan Melesko

Boksluten 2016
–så går koncernerna

En genomgång av boksluten för 2016 visar på en kanske något förvånade stabilitet hos landsortstidningskoncernerna. Men det gäller inte alla, konstaterar Stefan Melesko.

» Under 2016 och hittills under 2017 har vissa trender som påverkar koncernernas verklighet blivit allt tydligare:

■ **Annonsintäkterna** fortsätter att minska stort. Värst drabbade är kvällspress och storstadstidningar. Då totalmarknaden under tiden vuxit betyder utvecklingen påtagligt lägre marknadsandelar. Tabellen illustrerar indexutvecklingen de senaste 20 åren. Siffrorna från IRM.

	Dagspress	Storstad	Kvällspress	Landsort	Mediekakan
1996	100	100	100	100	100
2006	110	93	139	122	161
2016	53	37	53	68	185

Det har varit upp- och nedgångar för de olika kategorierna under perioden, och variationerna mellan enskilda år är också stor. Men flera slutsatser kan omedelbart dras. Ingen av dessa är okända, men de förtjänar att lyftas fram ånyo. För det första var varningssignalerna tydliga och kom tidigt. För även om dagspressen hade reala ökningstal under vissa år växte ändå mediekakan mer, det vill säga att dagspress förlorade marknadsandelar. För det andra har storstadspress klarat sig sämst medan landsort backat långsammare. För det tredje har motståndskraften hos de olika presskategorierna generellt sett varit förvånansvärt stor. Vi har sett få konkurser eller nedläggningar, dock bland andra Arbetet och Nya Norrland. Och ett nästan fallissemang – Stampen, fast deras kris var självförfallad. Men många av de strukturförändringar med samgåenden och förvärv som skett framtvingades av denna utveckling eller sågs som en av flera lösningar på branschens långsiktiga problem.

■ **Fortsatt upplagenedgång**, men med stora skillnader mellan företagen. Genom minskningen av annonsintäkterna har koncernerna fortsatt att fokusera på växande läsarintäkter som ett av flera sätt att kompensera bortfallet. Om inte åtgärden ska falla totalt kan upplagorna endast drabbas av begränsade minskningar eftersom prenumerationsprishöjningar aldrig kan kompensera för stora upplageförluster. Den viktigaste andra komponenten för att bibehålla en resultatnivå som ger överlevnad är kostnadsnedskärningar kopplat till centralisering av vissa funktioner. Det redan påbörjade skiftet till en affärsmodell som mer betonar intäkter från läsarmarknaden fortsätter.

■ **De digitala intäkterna** ökar för Mittmedia men minskar för Stampen. De är den enda koncerner som redovisar dessa siffror. Det är därför svårt att dra säkra slutsatser om utvecklingen mer än att print är fortsatt basen för den dagliga driften. Och att en framgångsrik printverksamhet är ett nödvändigt



STEFAN MELESKO

DOCENT I MEDIEEKONOMI vid Internationella Handelshögskolan i Jönköping och tidigare gästprofessor på Linnéuniversitet i Kalmar. Sitter i Riksmedias styrelse och i Reklamombudsmannens opinionsnämnd. Har varit annonsdirektör, försäljningsdirektör och vd på Dagens Nyheter, vd för Saxon Förlag AB och Bonniers Affärsförlag.



För fjärde året i rad analyserar Stefan Melesko boksluten för de större koncernerna på landsorten.

Medie världen Premium

Så går gratiskoncernerna

rekvisit för digitaliseringsprocessen. Denna insikt måste förstärkas i organisationen och dessutom förmedlas till marknaden. Låt inte "nya kanal-afficionados", interna eller externa, styra verksamheten. (se Håkan Helanders analys, Potentialen i annonsaffären)

■ **Goodwillfrågan** fortsätter att vara aktuell. Ännu har inte de ofta påtagligt överprissatta förvärven slutat att påverka boksluten.

■ Den gamla, men inte alltid ihågkomna, sanningen att landsortspress arbetar med andra förutsättningar än kvälls- och storstadspress är något som också påverkar digitaliseringsprocessen. Den sanningen glöms ofta bort i diskussionen.

■ Ett antal ledningsförändringar har genomförts hos Mitt-i-tidningarna och hos Mittmedia. Också hos Stampen har skiften skett.

■ **Två ägarformer** dominerar landsortspress: familj och stiftelse. Den senare kategorin har vuxit påtagligt i marknadsandelar den senaste tioårsperioden. Kan ägarformen spela roll då framtidsutmaningarna ska bemästras? Finns skillnader mellan koncernerna som förklaras av ägartypen? Mer om detta senare.

■ **Gratistidningskoncernerna** Mitt-i och Direktpress är helt annonsberoende, vilket är intressant med tanke på printannonseringens minskning samtidigt som den synnerligen lokala annonseringen sannolikt har större motståndskraft. Dessutom är Mitt-i det hittills enda exemplet på riskkapitalföretags inträde på dagspressmarknaden.

» Mitt-i och Direktpress exemplifierar olika angreppssätt att kompensera för en trög annonsmarknad. Mitt-i tappar försäljning, Direktpress försöker expandera genom start av nya tidningar.

Slutsatser:

■ Rörelseresultat för Mitt-i är en förlust som är hälften av omsättningen, vilket illustrerar vådan av dyra förvärv. Goodwillen minskar med 110 miljoner beroende på dels vanlig avskrivning dels en extra nedskrivning av goodwillen – ett orimligt högt förvärvspris med andra ord. Men också Ebitda är negativt och något mer än förra året.

	Mitt-i		Direktpress	
	2016	2015	2016	2015
Oms. (mkr)	230	254	179	157
Rörelse resultat*(mkr)	-116	-49	12	7
Antal anställda	128	151	96	45
Balansomsl.(mkr)	364	490	126	85
Eget kapital (mkr)	22	48	20	14
Soliditet %	15	18	16	16
Kassaflöde (mkr)	-12	12	14	7
goodwill (mkr)	282**	392	37	17
goodwill/EK %	12,8	8,2	3,4	2,4
*) Ebitda	-4	-3		
*) goodwill <u>avskrivning</u>	-45 mkr			
goodwill <u>nedskrivning</u>	-66			

■ Kräftgången för Mitt-i när det gäller annonsförsäljningen fortsätter. Den gamla säljmaskinen har försvunnit. Gruppen räknar också med fortsatta minskningar som följer dagspressens generella minskningar. Direktpress har valt en mer offensiv strategi med bland annat satsning på nya lanseringar. Sannolikt inte alltid lönsamma i det korta perspektivet. Men frågan om vad som är lösningen för de problem som digitaliseringsprocessen medför är fortfarande obesvarad.

■ Kassaflödet är också negativt för Mitt-i. Rent praktiskt spelar det naturligtvis endast en mindre roll, eftersom man har en finansiellt stark ägare.

■ Man kan vara övertygad om att Segulah – riskkapitalbolaget som äger Mitt-i – i dag tvekar om klokskapen att ha gått in i gratistidningsbranschen, framförallt med en kraftigt övervärderad verksamhet som grund för köpeskillingen. Fortfarande är frågorna om varför förvärvet gjordes: Vad var det som branschen i övrigt inte såg, men Segulah identifierade? Hur ser exiten ut, då de klassiska lösningarna inte verkar finnas? Vilka vill köpa? Är en börsnotering orimlig? Ledningen vill väl knappast ta över?

Fortsättning följer med andra ord då det finns många obesvarade frågor. Och fortfarande kanske den lokala annonseringen i print har längre livslängd för mycket markerat lokala medier.

Så går de regionala mediekoncernerna

» I år har antalet företag som granskats utökats med Hallpressen, som tidigare varit svår att studera då delar av koncernen drivits i kommission vilket tidigare omöjliggjort en jämförelse, men det har förändrats. I flerårs-sammanställningen har vissa siffror justerats för att spegla den aktuella situationen och skapa jämförbarhet. Hallpressen storlek är jämförbar med Eskilstuna-Kuriren, som togs med förra året.

För den här delen av branschen är det uppenbart att print fortfarande är grunden för all verksamhet, också i digitaliseringsprocessen, så uppenbarligen måste företagen vårda print så länge det går, för att försvara den ekonomiska resursramen. Nedanstående tabell visar hur koncernerna har lyckats. Siffrorna anger de procentuella förändringarna mellan 2015 och 2016. Siffror från IRM, TS och Medievärlden.

2015/2016	Branschen	Gota	NTM	NWT	Stampen LM	Mittmedia	EK	Hallpressen
Annonsintäkter	-6,6	-3,6	-7,3	-4,8	-15,4	-7,2	-6,8	i.u
Läsarintäkter	i.u.	2,1	-1,3	-3,1	-4,8	-2,4	0,7	i.u
Upplaga	-4,2	-1,1	-4,3	-2,8	-9,9	-9,1	-4,9	-7,1

Slutsatser av tabellerna:

- Jämförelsen är inte fullständig. Hallpressen är dock det enda företag som inte redovisar uppdelningen på annons- och läsarintäkter. Varför?
- Variationen är stor mellan företagen, vilket betyder att svepande beskrivningar av branschens tillstånd lätt blir felaktiga. Några presterar bättre än snittet, andra betydligt sämre. Och det gäller alla kategorier som ovan redovisas.
- Bäst i alla kategorier är Gota följt av NWT. Intressant med tanke på vad som ovan sades om olika ägarformer. Gota är stiftelseägt och NWT familjeägt. En intressant fråga är om ägarformen spelar mindre roll än ledningarnas och styrelsernas kompetens och förmåga till strategiska val.
- Stampen Lokala Medier är påtagligt mycket sämre än både konkurrenter och branschen i genomsnitt i alla kategorier. Vilken del av verksamheten som drar ned siffrorna är okänt, men storstadstidningen GP kan påverka utfallet. Beskrivningen påvisar dock att Stampens problem ännu inte är lösta. Siffrorna är faktiskt skrämmande.

■ Beträffande upplageutvecklingen är de fyra sista redovisade tidningsföretagen outstanding i dåligt utfall. I Mittmedias fall resultat av ett strategiskt val. Ligger detta bakom ledningsförändringarna?

■ Den gamla sanningen att man alltid kan kompensera upplageminskningar med prenumerationsprishöjningar gäller i stort sett inte längre (resonemanget bortser helt från alla diskussioner om elasticitet). Detta är i motsats till vad genomgången förra året visade.

■ Hallpressens upplageutveckling är värd att notera. Skillnaden är stor i jämförelse med till exempel Gota som arbetar i en delvis likartad marknadssituation. Hallpressen har genom åren haft ganska begränsade prenumerationsprishöjningar relativt sett, trots detta visar företaget under den senaste tioårsperioden en betydligt sämre utveckling än Gota-tidningarna. Utvecklingen de tio senaste åren till och med 2016 för de tre residensstäderna i Småland visar att upplagan minskat med 35 procent för Jönköpings-Posten, 17 procent för Smålandsposten (Växjö) och med 14 procent för Barometern (Kalmar). Beror det på skillnad i redaktionell kvalitet? Prispolitik? Distributionsproblem? Demografiska faktorer? Eller alla samtidigt? Det finns utrymme för en självkritisk analys hos Hallpressen, eftersom också Smålandstidningen följer J-P:s utveckling. Inom parentes kan nämnas att NWT minskat med 12 procent under samma period. Återigen Gota och NWT bäst i klassen.

■ Korrelationen mellan dessa siffror och den digitaliseringstakt som koncernerna valt är inte entydig. Mer än att det företag, Mittmedia, som synnerligen entydigt satsat på snabb digitalisering också verkar ha en svag bas för den aktiviteten, om resonemanget ovan om vad som krävs för stabilitet gäller.

Nyckeltalen för koncernerna:

➤ Vissa koncerner har gått igenom stora förändringar under året och dessa bör man ha i åtanke då man utvärderar och jämför. Största förändringen har skett hos Stampen genom rekonstruktionen. Också Mittmedia har haft sitt första år med fulla effekter av förvärvet av Promedia och det sedan konstruerade korsägandet med EK. Anmärkningsvärt är att det bara är Mittmedia och Stampen som särredovisar digitala annonsintäkter, även detta år. Vad gäller digitala läsarintäkter är dessa svårfångade, eftersom blandformer förekommer mellan print- och digitalabonnemang. Men det vore önskvärt om koncernerna försökte göra en uppdelning. I dag gör ingen av de här redovisade företagen en sådan beskrivning i årsredovisningen. Som synes omfattar tabellen på nästa sida tre år (utom för Hallpressen på grund av ändringen i driftsform) för att ge möjligheter att skönja tendenser:

"HALLPRESSENS
UPPLAGEUTVECKLING
ÄR VÄRD ATT NOTERA.
SKILLNADEN ÄR STOR I
JÄMFÖRELSE MED TILL
EXEMPEL GOTA SOM ARBETAR
I EN DELVIS LIKARTAD
MARKNADSSITUATION"

Om allmän ekonomisk styrka:

■ Omsättning.

För flera av koncernerna präglas denna nyckelfaktor av stor stabilitet. För några har strukturella förändringar haft inverkan – Mittmedia och Stampen. För två företag, E-K och Hallpressen, måste minskningen ses som annat än en ren fluktuation kring en stabil utvecklingslinje. Beskriver detta en problematisk situation? Kan vi baserat på detta ana framtida kraftfulla beslut inklusive sådana som inte bara är prishöjningar utan ett aktivt arbete med att utveckla volymer på annons- och läsarmarknaden?

■ Rörelseresultat.

Två aspekter är väsentliga: om resultatet är positivt eller negativt och om utvecklingstendenserna går i rätt riktning. NWT är unikt. Trots minskande omsättning har rörelseresultatet ökat. I övrigt kan noteras att både NTM och Gota genom bland annat stora goodwill-nedskrivningar redovisar minusresultat. Båda kan dock redovisa positivt Ebitda. Stampens resultat är svårtolkat då rekonstruktionseffekterna

	Stampen			Mittmedia		
	2016	2015	2014	2016	2015	2014
Omsättning (mkr)	3 574	3 619	4 563	2 274	2 090	1 445
Rörelseresultat (mkr)	18	153	-406	65	-19	65
Intäkter annons (mkr)	634	813	1 276	850	823	582
Intäkter upplaga (mkr)	620	731	1 009	889	831	583
Varav digitalt (mkr)	119	128	370	138	130	89
Antal anställda	2 237	2 807	3 838	1 986	1 771	974
Balansomslutning (mkr)	2 134	2 938	3 577	1 515	1 632	1 210
Eget kapital (mkr)	308	171	434	677	658	554
Soliditet %	14	6	12	45	40	46
Kassaflöde (mkr)	-25	-11	89	88	113	90
goodwill (mkr)	741	1534	1739	709	709	485
goodwill/EK %	2,4	9	4	1	1,1	0,9

	Gota Media			NWT		
	2016	2015	2014	2016	2015	2014
Omsättning (mkr)	1 092	1 074	1 096	501	508	533
Rörelseresultat (mkr)	-58	-12	-119	71	63	49
Intäkter annons (mkr)	516	507	530	220	231	249
Intäkter upplaga (mkr)	500	490	491	220	227	230
Varav digitalt (mkr)	i.u.	i.u.	i.u.	i.u.	i.u.	i.u.
Antal anställda	771	777	814	296	310	334
Balansomslutning (mkr)	1 107	1 256	1 359	2 080	2 026	2 075
Eget kapital (mkr)	744	795	802	1 856	1 792	1 837
Soliditet %	66	60	57	89	88	89
Kassaflöde (mkr)	-39	50	40	106	115	132
goodwill	11	68	73	5,8	13	21
goodwill/EK	0,01	0,1	0,1	0	0	0,01

	NTM			Eskilstuna-Kuriren		
	2016	2015	2014	2016	2015	2014
Omsättning (mkr)	1 747	1 810	1 865	322	358	401
Rörelseresultat (mkr)	-91	-94	-78	-25	-5	-35
Intäkter annons (mkr)	658	714	766	135	146	169
Intäkter upplaga (mkr)	513	521	523	134	132	128
Varav digitalt (mkr)	i.u.	i.u.	i.u.	i.u.	i.u.	i.u.
Antal anställda	1 334	1 390	1 464	194	290	313
Balansomslutning (mkr)	1 780	1 904	2 118	242	325	311
Eget kapital (mkr)	964	1 052	1 160	97	164	120
Soliditet %	54		55	40	45	37
Kassaflöde (mkr)	47	56	45	7	-10	11
goodwill	143	220	308	1,6	27	59
goodwill/EK	0,15	0,21	0,27	0,02	0,2	0,5

	Hallpressen*	
	2016	2015
Omsättning (mkr)	547	599
Rörelseresultat (mkr)	-27	5
goodwill	0	

*Hallpressen är i sin årsredovisning för bolaget delvis oklar och ofullständig. I motsats till vad som står i årsredovisningen om verksamhetens omfattning, så finns ytterligare en koncernnivå. Därför görs i första hand för internt bruk en annan koncernsammansättning vad gäller bland annat resultaträkningen. Denna ofullständiga tabell finns med som en kommentar i Hallpressens årsredovisning. Sammanställningen görs inte för något speciellt organisationsnummer, varför både balansräkning och kassaflödessammansättning saknas. De redovisade siffrorna för denna "fiktiva" koncern finns i tabellen. Ingenting av det som skrivs om koncernen i övrigt i denna analys påverkas av detta.

är svåra för en extern analytiker att tränga igenom. I övrigt noteras att förvärvet av Promedia förbättrat Mittmedias resultat. En klok strukturaffär med andra ord? För EK och Hallpressen – trots omstruktureringar – går utvecklingen åt fel håll. Vad väntar? Kraftfulla åtgärder och/eller strukturaffärer?

■ **Antalet anställda.** För de företag som inte genomfört strukturaffärer eller gjort förändringar i ägandet är antalet anställda förvånansvärt stabilt. Viss minskning naturligtvis, men inga dramatiska skiften, vilket är intressant

■ **Affärsmodellen.** Tendensen att bli alltmer beroende av läsarmarknaden förstärks. De flesta koncernerna har balans mellan intäktslagen eller övervikt för läsarintäkter. Bara NTM har dock fortfarande klar övervikt för annonsintäkter enligt den "gamla" modellen, även om relationerna förändrats.

Om allmän finansiell styrka:

■ **Soliditet** (relationen mellan eget kapital och balansomslutning). Långsiktigt har koncernerna byggt upp sina balansräkningar till att vara stabila. Även om goodwillposterna skenbart kunnat påverka detta nyckeltal positivt under en period då förvärv till överpriser och därmed stora goodwillposter inträffade, har i dag läget blivit mer realistiskt. Outstanding är NWT med 89 procent. Sämst även i år Stampen med 14 procent. De övriga kretsar i intervallet 40 till 50 procent, medan Gotas är över 60 procent och NTM:s cirka 55 procent.

■ **Relationen goodwill/eget kapital.** En förändring finns hos Stampen, som fortfarande har en stor goodwillpost men relationen till det egna kapitalet har förbättrats. Relationen är idag 2,4. De andra koncernerna utom Mittmedia har mycket låga värden genom kraftiga nedskrivningar och byte av avskrivningsperiod eller också "brist på" förvärv till överpriser. Gota ligger i dag nästan på noll och NTM har kraftigt sänkt sin relation. Mittmedia utgör ett särfall, då man bytte till IFRS-värdering, samma metod som Stampen använder. Metoden har en tendens att undervärdera nedskrivningsbehovet, vilket ger något för positivt rörelseresultat och därmed utgör en framtida riskfaktor.

■ **Kassaflödet.** Måttet ska ses som en komplettering till rörelseresultatet och mäter vilken förmåga företaget har att ur den egna rörelsen generera cash utan att öka upplåningen genom till exempel kundkrediter. Två företag har negativt kassaflöde, Stampen och Gota. I Stampens fall är det en fortsättning på tidigare års utfall. I Gotas fall är det en ny situation, vilken sannolikt inte borde bli långvarig med tanke på den ovan genomförda analysen. I förhållande till omsättningen genererar NWT det största positiva kassaflödet.

■ **Ägandet.** Bortsett från frågan om familje- eller stiftelseägt måste vi notera att Hallpressen har en unik ägarsituation jämfört med övriga dagspressföretag. Det är dotterbolag i en koncern – Herenco – med mycket stor finansiell styrka, vilket ger Hallpressen en synnerligen stark position, trots underskott i den löpande verksamheten.

"TVÅ FÖRETAG HAR NEGATIV KASSAFLÖDE, STAMPEN OCH GOTA. I STAMPENS FALL ÄR DET EN FORTSÄTTNING PÅ TIDIGARE ÅRS UTFALL. I GOTAS FALL ÄR DET EN NY SITUATION, VILKEN SANNOLIKT INTE BORDE BLI LÅNGVARIG"

Slutsatser

» Jämfört med förra året har det inte skett några dramatiska försämringar av landsortspressens situation generellt sett. Men det finns undantag.

» Företagens förmåga att bromsa annonsintäktsminskningar liksom minskningen av upplagor och läsarintäkter varierar mycket. Dessa faktorer illustrerar förmågan att utnyttja print maximalt för att få resurser och andrum inför förändringar. Här har skillnader mellan koncernerna varit tydliga länge, långt innan digitaliseringen blev ett stort hot eller möjlighet.

» Det är svårt att få uppgifter om digitaliseringens effekter på omsättning och resultat, eftersom informationen är mycket knapphändig.

» De två ägarformerna stiftelse respektive familj är representerade med 4 stiftelseägda och 3 familjeägda. Det finns dock inga tydliga spår som kan avgöra vilken form som passar dagens situation bäst. NWT som familjeföretag framstår som synnerligen starkt, men familjeägandet representeras också av Hallpressen vars siffror illustrerar problem. Spridningen är också stor mellan de stiftelseägda där Gota och NTM verkar stå starkare än vad Mittmedia och EK gör.