

Analys / Stefan Melesko

Boksluten 2017
– så går koncernerna

Stefan Melesko analyserar Stampens, Mittmedias, NTM:s, Gotas, NWT:s, Sörmlands Medias och Hall Medias bokslut för 2017 och jämför med tidigare år.



STEFAN MELESKO



DOCENT I MEDIEEKONOMI
vid Internationella handelshögskolan
i Jönköping och tidigare gästprofessor
på Linnéuniversitet i Kalmar.
Sitter i Reklamombudsmannens
opinionsnämnd. Har en bakgrund som
annonsdirektör, försäljningsdirektör
och vd på Dagens Nyheter, vd
för Saxon Förlag AB och Bonniers
Affärsförlag samt styrelseordförande i
Fri Köpenslags Förlag AB.

Bakgrund

» Den här analysen är baserad på årsredovisningar och annat material för Sveriges största landsortstidningskoncerner, det vill säga en helt dominerande del av marknaden för morgontidningar. Liknande studier har jag gjort i Medievärlden under ett antal år, och skälet till att sammanställningar och analyser kommer så långt in på innevarande år är att det är först den sista juli som alla årsredovisningar kommit in till Bolagsverket. Vi inleder med tabellariska uppställningar, som utgångspunkt för vidare analys. Jag har valt att bara ta med de två senaste åren.

Det finns framför allt några dimensioner som är viktiga att belysa med tanke på branschens situation. Pressad som den är av digitalisering och effekterna av den gamla idén om att inte ta betalt för redaktionellt material, internationella jätters växande andel av annonsmarknaden med mera.



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

**Medie
världen**
Premium

Tabellen nedan visar hur det gick för lokaltidningskoncernerna 2017 jämfört med föregående år, uppdelat på de viktigaste nyckeltalen:

	Stampen		Mittmedia			
	2017	2016	2017	2016		
Omsättning (mkr)	2490	3574	2059	2274		
Rörelseresultat (mkr)	36	18	-180	65		
Intäkter annons (mkr)	584	634	741	850		
Intäkter upplaga (mkr)	606	620	861	889		
Varav digitalt (mkr)	110	119	165	138		
Antal anställda	2060	2237	1828	1986		
Balansomslutning (mkr)	1750	2134	1194	1515		
Eget kapital (mkr)	322	308	493	677		
Soliditet %	18	14	41	45		
Kassaflöde (mkr)	23	-25	70	73		
Goodwill (mkr)	741	741	493	709		
Goodwill/EK %	2,3	2,4	1	1		
	Gota		NWT			
	2017	2016	2017	2016		
Omsättning (mkr)	1084	1092	495	501		
Rörelseresultat (mkr)	-11	-58	33	71		
Intäkter annons (mkr)	500	516	214	220		
Intäkter upplaga (mkr)	501	500	225	220		
Varav digitalt (mkr)						
Antal anställda	724	771	309	296		
Balansomslutning (mkr)	1132	1107	2139	2080		
Eget kapital (mkr)	743	744	1900	1856		
Soliditet %	65	66	89	89		
Kassaflöde (mkr)	45	-39	84	106		
Goodwill (mkr)	8	11	20	5,8		
Goodwill/EK %	0	0	0	0		
	NTM		Sörmlands Media		Hall Media	
	2017	2016	2017	2016	2017	2016
Omsättning (mkr)	1771	1747	305	322	546	544
Rörelseresultat (mkr)	-69	-91	13	-25	7	-23
Intäkter annons (mkr)	604	658	121	135		
Intäkter upplaga (mkr)	522	513	132	134		
Varav digitalt (mkr)						
Antal anställda	1335	1334	221	194	526	525
Balansomslutning (mkr)	1671	1780	229	242	292	329
Eget kapital (mkr)	1082	964	105	97	129	128
Soliditet %	65	61	46	40	44	39
Kassaflöde (mkr)	53	47	16	7	21	-20
Goodwill (mkr)	57	143	1,3	1,6	1	0
Goodwill/EK %	0		0		0	

Intäkter och resultat

✳ **Omsättningsutvecklingen.** Visar dels hur väl man lyckas finna andra intäktskällor som kan kompensera för printminskningarna, dels hur de traditionella verksamheterna hanterar sina volymförändringar och sin prispolitik. Vi ska nedan studera både upplageutvecklingen och läsarintäkterna, liksom annonsförsäljningen. I sammanhanget kommer också eventuellt nya eller växande intäktskällor att lyftas fram. Stampen, Mittmedia och Sörmlands Media redovisar tydliga minskningar även om Stampens utveckling utöver gruppens marknadsproblem beror på ändrad koncernstruktur. Gota och NWT ligger stilla och NTM ökar något.

✳ **Rörelseresultatet.** Oavsett hur omsättningen utvecklas måste medieföretagen arbeta för att driva en lönsam verksamhet. Rörelseresultatet har under senare år, och i vissa fall också för 2017, påverkats av effekterna av förvärvshungern, som härjade från 2005 och framåt. Övervärderade priser på de köpta företagen har gjort att stora goodwillavskrivningar tvingats fram. Enligt min uppfattning inte i tillräcklig utsträckning i en del fall, men vi närmar oss ett rimligare tillstånd. Man kan också diskutera hur stor rörelsemarginalen bör vara. Den har krympt genom åren. Och de 10 procent som för några decennier sedan sågs som nödvändiga är nu historia. Inte ens NWT som stadigt legat på över 10 procent når i dag högre än 6–7 procent. Det är också uppenbart att de flesta koncerner har lyckats hantera kostnaderna, bland annat genom att minska personalen. Huruvida detta påverkar den långsiktiga kvaliteten är en fråga som kommer att behandlas i andra kontexter. I övrigt kan vi notera att Sörmlands Media och Stampen har vänt till ett positivt rörelseresultat, även om det för det senare företaget fortfarande är oklart när effekterna av rekonstruktionen inte längre påverkar resultaträkningen. NTM och Gota redovisar minskande negativa resultat och i Gotas fall är EBITDA positivt och något större än för 2016. Mittmedia faller kraftigt och redovisar ett minus på 180 miljoner kronor. I första hand därför att en kraftig goodwill-nedskrivning gjorts. Sanningens minut når också Sundsvall och Gävle. (se mer nedan)

✳ **Annonsförsäljningen.** Den mest lönsamhetspåverkande faktorn under senare år. Denna indexserie visar utvecklingen 1996–2016 plus det senaste året 2017. Visst har det funnits variationer mellan åren inom varje kategori, men under det senaste decenniet har utvecklingen varit minst sagt entydig. Om vi lägger till siffrorna för 2017 blir utfallet än mer tankeväckande.

	Dagspress	Storstad	Landsort	Mediekakan
1996	100	100	100	100
2006	110	93	122	161
2016	53	37	68	185
2017	46	33	59	200
(miljoner kronor)				

Det är en helt entydig utveckling. Särskilt för storstadspressen är situationen dramatiskt försämrad 2/3-delar av intäkterna har försvunnit på drygt 20 år. Landsortspressen har klarat sig bättre. Men paradigmskiftet till en annan mediesammansättning för reklambudskap är påtaglig. Printsektorns minskning sker under samma period som mediekakan har fördubblats. Och merparten av denna tillväxt har också gått till kanaler utan några tydliga publicistiska ambitioner.

"RÖRELSERESULTATEN HAR UNDER SENARE ÅR, OCH I VISSA FALL OCKSÅ FÖR 2017, PÅVERKATS AV EFFEKTERNA AV FÖRVÄRVSHUNGERN, SOM HÄRJADE FRÅN 2005 OCH FRAMÅT"

Det finns heller ingen anledning att anta att utvecklingen kommer att stoppas eller dämpas. De digitala annonsintäkterna som till delar skulle kunna kompensera för printbortfallet redovisas endast i begränsad omfattning för koncernerna, vilket rimligen är ett tecken på att framgångarna har varit begränsade hos dem som inte är öppna.

★ **Upplaga och läsarintäkter.** Samtliga koncerner har fått ett allt större beroende av läsarintäkter. Naturligtvis har transformationen varit mycket större för storstadspressen än för landsortstidningarna, men förändringen är påtaglig för alla. Däremot är digitaliseringstakten svår att granska. Visst framhålls tillväxten av digitala läsare, men intäkterna redovisas bara av ett fåtal av koncernerna. Och om vi antar att cirka hälften av kostnaderna försvinner då allt blir digitaliserat, kan de digitala abonnemangspriserna kraftigt reduceras. Men i dag ligger betalväggar och digitala priser långt under också en reducerad nivå baserad på kostnadsdifferensen. Det betyder att de digitala läsarintäkterna inte fullt kan kompensera för tappet av printintäkter. Och man kan tvivla på att det ens kommer att ske på längre sikt. Det betyder att print fortfarande är och kommer att vara huvudverksamheten ytterligare några år. Så en överlevnadsstrategi måste vara att maximera printutfallet samtidigt som man försöker få den digitala betalda läsarmarknaden att lyfta. Så här ser sammanfattningsvis annons- och läsarmarknaderna ut:
(Siffrorna från IRM,TS, årsredovisningar och Medievärlden)

	Branschen	Gota	NTM	NWT
Annonsintäkter 2016	-6,6	-3,6	-7,3	-4,8
Annonsintäkter 2017	-13,2	-3,1	-8,2	-3,1
Upplaga 2016	-4,2	-1,1	-4,3	-2,8
Upplaga 2017	-3,9	-2,8	-0,9	-5,4
Läsarintäkter 2016	i.u.	2,1	-1,3	-3,1
Läsarintäkter 2017	i.u.	oförändrade	+0,2	+2,2
	Stampen*	Mittmedia	Sörmlands Media	Hall Media
Annonsintäkter 2016	-15,4	-7,2	-6,8	i.u.
Annonsintäkter 2017	-15	-12,9	-10,3	
Upplaga 2016	-9,9	-9,1	-4,9	-7,1
Upplaga 2017	-6,4	-1,6	-5,3	-5,8
Läsarintäkter 2016	-4,8	-2,4	0,7	i.u.
Läsarintäkter 2017	-2,4	-3,1	-1,5	
	* Stampen Lokala Medier			(procent)

I de fall man inte särredovisar annonsintäkter och prenumerationsintäkter digitalt så har inga digitala intäkter medtagits.

Några slutsatser av tabellerna

★ För inget av åren kan genomgången bli fullständig, eftersom Hall Media inte redovisar sin uppdelning av intäkterna på annonser respektive läsare. Precis som förra året måste frågan ställas: Varför?

Uppdelningen har för de andra företagen varit naturlig. Och TU hade dessutom med uppdelningen i sina tidigare rekommendationer.

★ Tabellen visar att annonsintäkterna för branschen försämrats, men att variationerna är stora. Det betyder att generella slutsatser är svåra att dra utan de får i första hand göras på företagsnivå. Några av företagen är bättre än branschgenomsnittet för båda åren. I vårt fall gäller det för Gota och NWT.

Påtagliga försämringar mellan de båda åren gäller Mittmedia och Sörmlands Media. NTM och Stampen ligger på ungefär samma nivå för de båda åren. För 2017 är det bara Stampen som ligger under branschgenomsnittet. Däremot kan vi notera att Gota för båda åren klart överträffar branschens utfall.

✳ För upplagorna gäller att den digitala delen till antalet delvis kompenserar för minskningen av print. Det gäller speciellt Mittmedia, som i varje fall numerärt verkar lyckas med sin digitala verksamhet, vilket ju är ett resultat av sina tidigare gjorda strategiska val. Tre företag ligger sämre än genomsnittet för båda åren, nämligen Stampen, Sörmlands Media och Hall Media. Hall Medias upplageutveckling är värd att notera och skillnaden är stor till Gota som arbetar i en delvis likartad marknadssituation.

Hall Media visar under den senaste tioårsperioden en betydligt sämre utveckling än Gota-tidningarna. Varför? Innehållet? Distributionsproblem? Eller något annat? Jämför utvecklingen under de tio senaste åren 2008-2017 för de tre residensstäderna i Småland, Jönköping, Växjö och Kalmar. Upplagorna har minskat med 36 procent för Jönköpings-Posten, 16 procent för Smålandsposten och med 18 procent för Barometern. Varför denna helt olika utveckling? Skillnad i redaktionell kvalitet? Prispolitiken? Demografiska faktorer? Eller alla samtidigt? Det finns utrymme för en självkritisk analys hos Hall Media, eftersom också Smålandstidningen följer Jönköpings-Postens utveckling. Inom parentes kan nämnas att NWT minskat med 14 procent under tioårsperioden. Gota och NWT har således under den senaste tioårsperioden klarat sig mycket bättre än Hall Media.

✳ Utvecklingen av läsarintäkter följer bara delvis samma mönster. Gota, NTM och NWT redovisar oförändrade eller ökade läsarintäkter medan de andra minskar. Det finns tre förklaringsfaktorer till denna skillnad. För det första storleken på prishöjningarna (men där ett gott upplageutfall gör det lättare att hålla eller öka intäkterna). För det andra graden av digitalisering av upplageintäkterna, eftersom dessa är betydligt lägre än för print och sänkts mer än kostnadsdifferensen. Mittmedia är ett exempel på detta. Man lyckas inte omsätta sin hyggliga upplageutveckling till motsvarande utfall för läsarintäkterna.

✳ Förhoppningsvis kommer "nya" intäktsslag att spela en större roll framöver. Det är nödvändigt för bibehållen lönsamhet. Sannolikt kommer distributionen att kunna bli en bra sådan källa. Här kan vi notera att NTM för 2017 hade distributionsintäkter på nästan 500 miljoner. (Se Medievärlden Premium "Distributionens nya vägar", november 2017.)



Anställda

Men våra medieföretags ekonomiska styrka består ju inte bara av god lönsamhet, hygglig intäktsutveckling och innovativa lösningar på de utmaningar som digitaliseringen betyder. Balansräkningens olika komponenter ger en lika viktig bild av företagens position. Vi börjar dock med en neutral post: antalet anställda.

★ Ett rimligt antagande kunde vara att alla har dragit ned på antalet medarbetare. Men så är inte fallet. Den tydligaste minskningen – bortsett från Stampen (se ovan) – uppvisar Mittmedia som minskat antalet anställda med cirka 8 procent. Minskningen har, som tidigare redovisats i Medievärlden Premium, bland annat drabbat den lokala journalistiken med nedläggningar av lokala redaktioner långt mer än vad som skett för andra koncerner. Av de andra har Gota en minskning, Sörmlands Media och NWT har ökningsar och NTM och Hall Media ligger still. Minskningarna har uppenbart varit ett sätt att minska kostnaderna i tider av vikande intäkter, men bilden är svåranalyserad. Speciellt Sörmlands Media, som trots att antalet anställda växer och omsättningen minskar ändå förbättrar sin lönsamhet.

Finansiell styrka

Vi kan notera att merparten av koncernerna har lyckats se till att deras balansräkningar är ganska stabila.

★ **Balansomslutning.** Ett ganska trubbigt men ändå användbart mått är att mäta kapitalomsättningshastigheten, det vill säga relationen mellan omsättning och balansomslutning. Ju högre värde över 1 är, desto effektivare används tillgångarna, det vill säga desto större intäkter skapas, vilket borde vara självklart i en situation då produktionsapparaten krymper och därmed binder mindre kapital. Gota och NWT hamnar båda under 1 i omsättningshastighet, där NWT är speciellt genom att ha över halva tillgångssidan i finansiella anläggningstillgångar, det vill säga i första värdepappersplaceringar, som i sin tur är resultatet av tidigare goda rörelseresultat. NTM ligger över 1, liksom Sörmlands Media, och de har förbättrats mellan åren. De andra som har värden över 1 i hastighet, nämligen Stampen, Mittmedia och Hall Media har koncernstrukturer som försvårar analysen. Men jämfört med många andra branscher sitter medieföretagen med för stora balansräkningar. En gammal för syndelse som borde blivit mindre påtaglig med den nya teknologin.

★ **Soliditet (relationen mellan eget kapital och balansomslutning).** De flesta av våra koncerner har som sagt starka balansräkningar. Det egna kapitalet påverkas dels av rörelseresultatet dels av tillgångvärderingen. Det betyder att av- och nedskrivningar får effekter på det egna kapitalet. Det återspeglas tydligt i Mittmedias värden där soliditeten faller från 45 till 41 procent mellan åren bland annat efter en kraftig nedskrivning av goodwillen på 216 miljoner, vilket direkt minskar det egna kapitalet. I övrigt ligger naturligtvis NWT högst på 89 procent och Gota och NMT är fortsatt starka på över 60. De här koncernerna har en stor finansiell stabilitet. Hall Media och Sörmlands Media ligger på 40 procent. Sämst är förstås Stampen med det låga värdet 18. En smärre höjning har skett efter rekonstruktionen.

"MINSKNINGARNA AV ANTALET ANSTÄLLDA HAR UPPENBART VARIT ETT SÄTT ATT MINSKA KOSTNADERNA I TIDER AV VIKANDE INTÄKTER, MEN BILDEN ÄR SVÅRANALYSERAD"

★ **Relationen goodwill/eget kapital.** Goodwillen är försumbar hos Gota, NWT, Sörmlands Media och Hall Media. Det betyder att några negativa överraskningar för dessa företag vad gäller goodwillen inte är att vänta. För Mittmedia och speciellt Stampen är förhållandet fortfarande mer kritiskt. Enligt mitt synsätt är det anmärkningsvärt att Stampen klarar sig utan krav på en nedskrivning. Deras goodwill-post är fortfarande mer än två gånger större det egna kapitalet. För Mittmedia är läget delvis detsamma, även om koncernen nu har en goodwillpost som inte är större än det egna kapitalet. Men även det ger varningssignaler.

★ **Kassaflödet.** Situationen har förbättrats mellan åren. Alla koncerner har för 2017 i motsats till för 2016 ett positivt kassaflöde från rörelsen. Detta värde är helt utan påverkan av kundkrediter och lagerförändringar. I förhållande till storleken på omsättningen har NWT det största kassaflödet.

★ **Ägandet.** Bortsett från frågan om familje- eller stiftelseägt måste vi notera att Hall Media har en unik situation jämfört med de övriga företagen. Företaget är dotterbolag i en koncern – Herenco – med stor finansiell styrka, vilket därför ger Hall Media en synnerligen stark finansiell position.



"DEN GENERELLA SITUATIONEN HAR INTE FÖRÄNDRATS SPECIELLT DRAMATISKT SEDAN FÖRRA ÅRET"

SLUTSATSER:

» I stort kan ändå noteras att den generella situationen inte har förändrats speciellt dramatiskt sedan förra året trots de negativa siffrorna för annonsförsäljningen och upplagorna. Det visar på att företagsledningarna kan bemästra situationen med stegvisa förändringar då försämringar inträder. Flera av företagen har också en mycket stark finansiell ställning, vilket indikerar stegvisa förändringar i ganska långsamt tempo, som möjlig huvudstrategi.

» Det finns skillnader mellan företagen i både resultat- och balansräkningshänseende. Det finns uppenbara risker med strategin "all in digital" då balansräkningen samtidigt är svag som en följd av en stor goodwill-post (Mittmedia).

» Det finns stora individuella variationer mellan företagen vad gäller förmågan att bromsa annonsintäktsminskningar liksom upplagor och läsarintäkter. Dessa faktorer illustrerar förmågan att utnyttja printverksamheten maximalt för att få resurser och andrum inför förändringar. Här har skillnader mellan koncernerna varit tydliga länge, det vill säga långt innan digitaliseringen.

» Sannolikt finns stora svårigheter i att bestämma strategi för prissättning och kostnadsfördelning mellan print och digitalt, vilket påverkar möjligheterna både att välja handlingsalternativ och att veta hur resultaten av dem ska bli publika. (Se Medievärlden Premium "Den digitala brytpunkten", mars 2018).

» Det är uppenbart att de företag som arbetar i ett långsammare tempo i den digitala omställningen tills vidare klarar sig bättre. Samtidigt är informationen väldigt knapphändig från de flesta av koncernerna beträffande digitala intäkter framför allt från läsarmarknaden. Sannolikt därför att siffrorna inte indikerar framgång och osäkerheten beträffande framtida lösningar är stor. Bristen på information är anmärkningsvärd, eftersom våra koncerner egentligen inte är konkurrenter utan borde kunna vara öppna. Här har skillnader mellan koncernerna varit tydliga länge, det vill säga långt innan digitaliseringen.

» Inga dramatiska förändringar kommer med största sannolikhet att inträffa under 2018, jämfört med 2017.

"BRISTEN PÅ INFORMATION ÄR ANMÄRKNINGSVÄRD, EFTERSOM VÅRA KONCERNER EGTENLIGEN INTE ÄR KONKURRENTER UTAN BORDE KUNNA VARA ÖPPNA"