



**LUNDS**  
UNIVERSITET

---

# Makrotrend eller grön fluga?

En jämförande dcf-analys mellan Tyson Foods och  
Beyond Meat

---

av

Linus Berglund & Philip Wejdelind

NEKH02

Kandidatuppsats i nationalekonomi (15HP)

Januari 2023

Handledare: Andreas Johansson

# Förord

Vi vill rikta ett stort tack till vår handledare Andreas Johansson som har hjälpt oss genom hela processen och givit oss konstruktiv kritik. Sedan vill vi även tacka Tian Ren på Alfa Laval's Mergers and Acquisition för guidning och ytterligare förståelse om värdering i praktiken.

# Abstract

Today, climate change is one of the largest concerns about the future, which leads to investments in green companies becoming more relevant. This contributes to companies using greenwashing to attract investors. Beyond Meat is a company that produces meat substitutes and claims that their products have a lower carbon footprint than traditional meat.

This paper compares the projected cashflow valuation with the stock price for Beyond Meat and Tyson Foods, a traditional meat producer in the United States. With the valuation as a foundation, it investigates whether the companies are over- or undervalued. Furthermore, the paper discusses if greenwashing is a major cause of valuation discrepancies.

The findings of this essay indicates that Beyond Meats marketing can be classified as greenwashing, based on definitions of earlier academic papers regarding this topic. The cashflow valuation indicates that the market overvalues Beyond Meats stock. In comparison Tyson Foods stock appears to be undervalued.

**Key words:** Greenwashing, Intrinsisk Värdering, Tillväxtbolag, Diskonterat kassaflöde, Beyond Meat, Tyson Foods

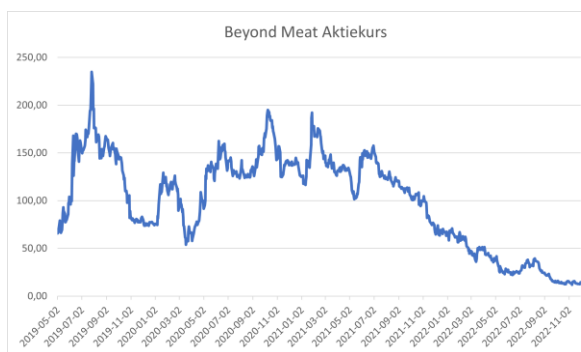
# Innehållsförteckning

1. Inledning .....	1
2. Teoretisk och litterär bakgrund .....	2
2.1 Tidigare forskning .....	2
2.2 Greenwashing .....	3
2.3 ESG .....	4
2.4 Effektiva Marknadshypotesen .....	5
2.5 Pengars tidsvärde .....	5
2.6 Värdering .....	6
2.6.1 Räkna ut diskonteringsräntan (WACC) .....	7
2.6.1.1 Skulder .....	9
2.6.1.2 Eget kapital .....	9
2.6.1.3 Skattenivå .....	9
2.6.1.4 Kostnad för skulder .....	9
2.6.1.5 Kostnad för eget kapital (Capital Asset Pricing Model) .....	10
2.6.2 Projektera framtida kassaflöden .....	12
2.6.2.1 Avskrivningar och amorteringar .....	13
2.6.2.2 Kapitalutgifter .....	13
2.6.2.3 Förändring i rörelsekapital .....	13
2.6.3 Estimera tillväxttakt för att få fram evighetsvärdet .....	14
2.6.3.1 TGR .....	14
2.7 Livscykel för unga företag .....	14
2.8 WTP Skillnad .....	15
3. Estimeringar .....	16
3.1 ESG .....	16
3.2 Riskfri .....	17
3.3 Riskpremie .....	17
3.4 Beta .....	17
3.5 Kostnad för skulder .....	17
3.6 Eget Kapital och skulder för WACC .....	18
3.7 Skattenivå .....	18
3.8 Omsättning, vinst och TGR .....	19

3.8.1 Beyond Meat.....	19
3.8.2 Tyson Foods .....	21
3.9 Capex, Avskrivningar/Amorteringar och Rörelsekapital.....	22
3.9.1 Beyond Meat.....	22
3.9.2 Tyson Foods .....	23
4. Resultat .....	24
4.1 WACC.....	24
4.2 Estimeringar Beyond Meat.....	25
4.3 Estimeringar Tyson Foods .....	25
4.4 Terminal value och Aktiepris .....	26
4.4.1 Beyond Meat.....	26
4.4.2 Tyson Foods .....	26
5. Diskussion.....	27
5.1 Tolkning av resultat.....	27
5.2 Känslighetsanalys.....	27
5.2.1 Beyond Meat.....	27
5.2.2 Tyson Foods .....	28
5.3 Beyond Meats gröna marknadsföring .....	29
5.4 Reflektion och vidare forskning .....	31
6. Slutsats .....	31
7. Referenser .....	32

# 1. Inledning

Med den ökade oron för miljön har investerarens intresse för resurseffektiva och ansvarstagande företag ökat avsevärt. Numera är det nästan otänkbart att företag inte erhåller någon typ av Corporate social responsibility (CSR) (Albuquerque et al, 2018). En konsekvens av det ökade trycket för gröna investeringar är att företags benägenhet att använda sig av greenwashing har blivit alltmer aktuellt (Majláth, 2017). Beyond Meat är ett marknadsledande köttsubstitutsföretag som skapat ett mer resurseffektivt alternativ till den traditionella köttmarknaden. Enligt en studie från University of Michigan genererar Beyond Meats produkt 90% mindre utsläpp än kött (Heller and Keoleian, 2018). Sedan börsnoteringen 2019-05-02 har företaget haft en hög volatilitet med ett spann på 11,82–234,9 dollar. I jämförelse har det marknadsledande köttföretaget Tyson Foods haft ett spann på 41,32–96,81 dollar.



Figur 1.1 (Yahoo Finance, n.d)



Figur 1.2 (Yahoo Finance, n.d)

Från ett investeringsperspektiv blir det därför intressant att utreda vad dessa värderingar grundar sig i. En direkt jämförelse mellan de två ovannämnda företagen med samma värderingsmetoder ger en ökad förståelse om risker och avkastningspotential för bolagen. Således blir frågeställningarna:

1. Hur skiljer sig Beyond Meat och Tyson Foods marknadsprissättning med en fundamental värdering?
2. Använder sig Beyond Meat av greenwashing, och påverkar detta värderingen?

I uppsatsen kommer en fundamental värdering utföras i syfte att utreda vad de olika företagens värde beror på. Detta kommer göras genom att diskontera framtida projekterade kassaflöden,

grundade i företagsrapporter och marknadsprognoser. Vidare appliceras en känslighetsanalys på uppsatsens antaganden för att ge en mer utförlig bild över felmarginalerna i de olika värderingarna. Därefter utförs en analys kring huruvida Beyond Meats marknadsföring kan klassificeras som greenwashing och hur detta påverkar deras värdering.

Slutsatser som kan dras av den fundamentala värderingen är att Beyond Meat är övervärderade av marknaden, samtidigt som Tyson Foods är undervärderade. En modifiering av antaganden i känslighetsanalysen visar hur en väldigt optimistisk förändring i makrotrend kan ändra på denna slutsats. Vidare går det att se en koppling mellan Beyond Meats gröna image och marknadsvärderingen, där företagets kommunikation beskrivs som en bidragande orsak till övervärderingen.

## 2. Teoretisk och litterär bakgrund

### 2.1 Tidigare forskning

Fredrik Andersson och Axel Arnberg från Lunds universitet publicerade en uppsats om skillnaden mellan teori och praktiskt utförande när analytiker värderar tillväxtbolag (2014). Författarna kom genom en enkätundersökning fram till att det främst används multipelvärdering, och att diskontering av framtida kassaflöden var en sekundär metod. Detta var i kontrast till det som förespråkas i litteraturen. Värderingsmetodologin som förespråkas i teorin (DCF-metoden) användes sekundärt, trots att det enligt tidigare forskning gav bättre värderingsunderlag.

En studie gjord av Xingqiang Du förklarar hur marknaden reagerar till gröna nyheter, och greenwashing. Detta gjordes genom att fokusera på 14 olika kinesiska företag (2014). Författaren definerar nyhetshändelser av greenwashing, och gör en studie på hur dessa påverkar aktiepriset. Studien visar att marknaden agerar positivt vid nyhetshändelser som målar upp ett företag att vara grönt och ansvarstagande. Dock ifall det har visat sig att deras gröna händelser är greenwashing, så straffar marknaden detta och författaren beskriver detta som en abnormal negativ reaktion på aktiepriset.

Maud Kornreich har gjort en studie på hur greenwashing påverkar marknadens företagsvärdering (2022). Detta gjordes genom en händelseanalys, baserad på företags ESG rapporter. Resultaten delades i två tidskategorier, kortsiktigt, och medium/lång tidshorisont. På kort sikt påverkades företagsvärderingen negativt, men detta resultat var ej signifikant. Vid en medium/lång tidshorisont visade Kornreich att företag som vid flertalet tillfällen använde sig av greenwashing gav en positiv effekt på marknadsvärdet, vilket var statistiskt signifikant.

I en undersökning från Harvard Law School framkommer det att institutionella investerare är mer benägna att investera i företag med högre ESG betyg. De är villiga att investera i företag med högre ESG betyg även om det går på bekostnad av den finansiella prestationen. Författarna förklarar att den positiva korrelationen mellan ESG betyg och investeringsintresse kan skapa en övervärdering av företag (Silanes, McCahery and Pudlschedl, 2020).

## 2.2 Greenwashing

Termen greenwashing etablerades först av Jay Westervelt år 1986, där han problematiserade hur företag förmedlade ett grönt budskap, när de i själva verket agerade i ekonomiskt syfte. Det finns idag en problematik i att definiera vad greenwashing är, vilket grundar sig i att det finns olika typer av greenwashing, som skiljer sig markant från varandra (de Freitas Netto et al, 2020). En av de mest använda definitionerna är att ha dålig miljöprestanda, men kommunicera ut ett hållbart agerande (Delmas and Cuerel, 2011).

2007 undersökte TerraChoice vad för olika typer av greenwashing som finns, dem presenterar sju olika typer och kallar det för "The seven sins of greenwashing".

- *Sin of the hidden trade of:* Företaget påstår att en produkt är grön med specifika argument, detta kan innebära att företag har en ohållbar total produktion men belyser en liten hållbar del, samt mörkar de andra delarna.
- *Sin of no proof:* Detta sker när ett företag påstår vara gröna, utan någon underliggande objektiv fakta.
- *Sin of vagueness:* När ett företag påstår att de är gröna men påståendet är ej välskrivet och det kan misstolkas av konsumenter.



- *Sin of worshipping labels*: Med hjälp av missvisande marknadsföring, skapas en bild av ett ansvarsfullt företag med tredje parters godkännande, dock finns det inget som säkerställer detta.
- *Sin of irrelevance*: När ett företag hävdar att det är gröna men själva påståendet är irrelevant för miljön och konsumenterna.
- *Sin of lesser of two evils*: Ett anspråk som kan vara sant men skapar en risk att distrahera konsumenten från den större påverkan på omgivningen, till exempel organiska cigaretter.
- *Sin of fibbing*: Felaktiga miljöpåståenden, det mest frekventa exemplet är när företag hävdar sig fått en certifiering när det ej har hänt (UL Solutions, n.d.).

## 2.3 ESG

ESG står för Environmental, Social and Governance och refererar till de tre huvudsakliga områden som företag kan mätas och bedömas på när det gäller deras hållbarhet och ansvarstagande. Dessa områden är:

- Environmental: Företagets påverkan på miljön, bland annat hur de hanterar utsläpp av växthusgaser, användningen av naturresurser och avfallshantering.
- Social: Företagets påverkan på samhället, inklusive hur det behandlar sina anställda, relationen till kunder och leverantörer och samarbetet med lokala samhällen.
- Governance: Företagets styrning och ledning, inklusive hur beslut fattas, hur företaget följer lagar och regler, samt hur de rapporterar.

ESG-bedömningar används av investerare, företag och andra intressenter för att undersöka samt jämföra företagens hållbarhetsprestationer och ansvarstagande. Många investerare använder ESG-faktorer som en del av sin investeringsprocess för att bedöma företagens långsiktiga hållbarhet och risk. Under en längre tid har flera betygsagenturer skapat ett ESG betyg för olika tillgångar, ett problem med dessa betyg är att de har varit inkonsekventa bland olika agenturer, vilket beror på vilka preferenser betygsättare har för olika delar inom ESG, och även vilken betygsmetod de använder sig av. Några av de mest använda ESG betygsbyråerna är bland annat; Refinitive och Sustainalytics Company Ratings (Liang and Renneboog, 2020).

## 2.4 Effektiva Marknadshypotesen

Den effektiva marknadshypotesen (EMH) antar att ett bolags aktiekurs helt och hållet reflekterar den existerande marknadsinformationen. Fortsättningsvis säger teorin att investeringsstrategier i det långa loppet inte kan prestera över marknaden, en aktie kan aldrig vara under- eller övervärderad. För någon som förespråkar EMH blir alltså värderingar onödigt arbete då allt är helt slumpartat (Fama, 1970).

Marknadseffektiviteten delas in i tre stadier:

- *Svag effektivitet:* En akties pris reflekteras av all historisk data, teknisk analys kan dock inte användas för att generera högre avkastning än marknaden, detta eftersom aktiekursen följer en s.k. random walk. Det går med andra ord inte att läsa av historiska mönster för att förutspå framtiden, det går däremot vid svag effektivitet att generera högre avkastning genom att analysera den tillgängliga informationen och hitta över- eller undervärderade tillgångar.
- *Semistark effektivitet:* Här går det inte längre att göra analyser för att slå marknaden. Det går endast att få högre än normal avkastning genom insiderinformation.
- *Stark effektivitet:* Effektiviteten är så pass stark att insiderinformation inte längre spelar någon roll, kursen av en aktie speglar all information (Byström, 2018).

Om värdering skiljer sig från marknadspriset, antas det att marknadseffektiviteten är svag. Uppsatsen kommer med andra ord utgå från att marknadspriser kan vara felbedömda, och att högre avkastning kan åstadkommas genom annan värdering. Warren Buffet är en av kritikerna till effektiva marknadshypotesen då han kontinuerligt vunnit över marknaden. Detta beror på att många människor över- eller undervärderar aktier p.g.a. att de är känslostyrda och giriga (Business Insider 2010).

## 2.5 Pengars tidsvärde

Ett grundläggande antagande som kommer används är att pengar har ett tidsvärde. Detta innebär att pengar idag är mer värda än pengar framåt, dels eftersom värderingen baseras på dagens värde mer än en hypotetisk framtid, men framför allt för att det genererar avkastning. Detta lägger grund till värderingen som utförs, och ekvationerna nedan visar principerna.

$$\text{Future Value of Money} = PV \times \left(1 + \frac{i}{n}\right)^{(n \times t)}$$

$$\text{Present Value of Money} = \frac{FV}{\left(1 + \left(\frac{i}{n}\right)\right)^{(n \times t)}}$$

$i = \text{Diskonteringsränta}$

$n = \text{Perioder för räntebetalning i ingång} = \text{Antal år}$   $n = \text{Perioder för räntebetalningar}$

$t = \text{Antal år}$

*Formel 2.1*

En enkel förklaring av principen går att se genom räntan vid belåning och utlåning. Vid en insättning på ett bankkonto förväntas det en utbetalning av ränta på beloppet. Utan denna ränteersättning skulle det inte finnas något incitament att göra en insättning på ett bankkonto då inflation i princip gör pengarna tappar värde i framtiden. Samtidigt när en individ lånar kapital, behöver låntagaren enligt samma princip betala ränta, då nuvärdet är högre än framtida värdet. (Corporate Finance Institute, 2022a).

## 2.6 Värdering

Syftet med värdering är att hitta under- och övervärderade tillgångar för att generera en hög avkastning. Det finns mängder med värderingsmodeller men i regel bara två olika tillvägagångssätt när man värderar en tillgång.

- Relativ värdering: Tittar på liknande tillgångar för att göra en estimering av det faktiska värdet. Exempelvis värdering av ett hus genom att undersöka vad liknande hus i områden är värderade till.
- Intrinsisk värdering: Bedömer det faktiska värdet genom att göra en prognos över det framtida kassaflödet en tillgång kommer generera. I denna prognos måste även osäkerheten över det framtida kassaflödet inkluderas. Genom att diskontera prognosen till nuvärdet, uppkommer en värdering (Damodaran, 2011).

I denna uppsats kommer värderas bolagen genom intrinsisk värdering.

När bolagen ska värderas genom intrinsisk metod behövs det en modell, i uppsatsen används en modell som kallas *Enterprise Discounted Cash Flow Model* (DCF). Den bygger på tidsvärdet av pengar som nämndes ovan. Modellen diskonterar tillbaka estimeringar av framtida kassaflöden, lägger till ett estimerat evighetsvärde (värdet efter projekterade kassaflöden), och räknar sedan in nuvarande skulder och kassa för att få fram en bolagsvärdering. Efter det divideras denna värdering med antalet aktier för att få en jämförelse med börsvärderingen. Formeln för detta är följande:

$$\begin{aligned}
 &+ \text{Diskonterade framtida kassaflöden} \\
 &+ \text{Företagets evighetsvärde} \\
 &\quad - \text{Skulder} \\
 &\quad + \text{Kassa} \\
 &= \text{Bolagsvärdering} \\
 &\frac{\text{Bolagsvärdering}}{\text{Antal aktier}} = \text{Värde per aktie}
 \end{aligned}$$

*Formel 2.2 (Koller, Goedhart and Wessels, 2020)*

För att komma fram till en slutgiltig värdering behövs ytterligare teori om att göra följande:

1. Räkna ut diskonteringsräntan (WACC)
2. Projektera framtida kassaflöden
3. Estimera tillväxttakt för att få fram evighetsvärdet (Ibid)

### 2.6.1 Räkna ut diskonteringsräntan (WACC)

Modigliani och Miller introducerade ett teorem år 1958, teoremet diskuterar hur finansieringsstrukturen påverkar företagets värde, finansieringstruktur förklaras som hur mycket skulder i relativitet till eget kapital företaget innehar. I en värld med en effektiv marknad, inga skatter, inga konkursrisker och vid symmetrisk information så har strukturen ej någon betydelse. Vid applicering av skatter och en konkursrisk kommer det till en början vara fördelaktigt att öka finansieringen genom skulder. Sedan när skulderna blir för höga kommer kostnaden för skulder bli högre än kostnaden för eget kapital, då konkursrisken höjer kostnaden för skulder. Modigliani och Miller tog fram ett flertal påståenden. Det första visar att vid jämvikt ska följande ekvation hålla.

$$V \equiv S + D = \frac{X}{\rho}$$

*Formel 2.3*

Där  $X$  är den förväntade avkastningen för ett företags tillgång, till exempel deras aktie. Variabeln  $V$  förklaras som marknadsvärdet,  $D$  är deras marknadsvärde av skulder och  $S$  marknadsvärdet av företagets eget kapital.  $\rho$  ses som ett mått på vilken avkastning tillgången bör ha baserat på deras risk. Andra påståendet är baserat från det första och visar hur avkastningen från ett företag erhållande skulder ser ut, detta följer nedanstående ekvation.

$$rs = \rho + (\rho - rd) \times \left(\frac{D}{S}\right)$$

*Formel 2.4*

Där  $rs$  är den förväntade avkastningen och  $rd$  är avkastningen på företagets skuld.

Tredje påståendet visar att ett investeringsprojekt endast ska ertas när den förväntade avkastningen är högre eller lika med kostnaden av kapital (Modigliani and Miller, 1958). Med dessa tre påståenden går det att flytta om ekvationen till följande:

$$\rho = \left(\frac{D}{V}\right) \times rd + \left(\frac{S}{V}\right) \times rs$$

*Formel 2.5*

Detta säger att företagets genomsnittliga kapitalkostnad är ett vägt genomsnitt av kostnaderna för skulder och eget kapital. I boken *Essentials of Corporate Finance* beskrivs det att värdet av ett företag kan ses som deras kassaflöde diskonterat med genomsnittliga kapitalkostnaden (Ross, Westerfield and Jordan, 2020). Vid värderingen används den genomsnittliga kapitalkostnaden som diskonteringsränta. Då Modigliani och Millers uträkning ej tar hänsyn till skatt, används nedanstående formel från boken *Valuation measuring and managing the value of companies* vid kalkylering av kapitalkostnaden.

$$WACC = \frac{D}{V} \times rd(1 - Tm) + \frac{E}{V} \times re$$

$$V = D + E$$

$$D = \text{Skulder}$$

$$E = \text{Eget kapital}$$

$$rd = \text{Kostnaden för skulder}$$

$$re = \text{Kostnaden för eget kapital}$$

$$Tm = \text{Företagets skattenivå}$$

*Formel 2.6*

Där  $WACC$  är den genomsnittliga kapitalkostnaden och  $Tm$  är marginalsikten för företaget (Koller, Goedhart and Wessels, 2020).

### 2.6.1.1 Skulder

Skulder (Debt) är pengar som en person eller ett företag har lånat av en annan person eller organisation, och har en skyldighet att betala tillbaka. Skulder kan vara såväl säkerställda som osäkerställda. Säkerställd skuld är lån som är säkerställda med tillgångar som en garanti, medan osäkerställd skuld inte har några tillgångar som garanti. Skulder är kortfristiga eller långfristiga, beroende på hur lång tid det tar innan lånet förfaller till betalning. Kortsiktiga skulder brukar i regel innebära en förfallning till betalning inom ett år. Långfristiga skulder innebär en förfallningstid på över ett år. Det är viktigt för en person eller ett företag att hantera sin skuld på ett ansvarsfullt sätt, eftersom skulden kan påverka den finansiella stabiliteten och kreditvärdigheten. En person eller ett företag med stora skulder kan ha svårt att beviljas lån eller kredit i framtiden, och kan också vara mer sårbara för finansiella problem (Corporate Finance Institute, 2022b).

### 2.6.1.2 Eget kapital

Eget kapital (Equity) är det belopp som är kvar av företagets tillgångar efter att alla skulder har betalats. Det är alltså det belopp som ägs av företagets ägare. Eget kapital kan vara såväl oregistrerat som registrerat, beroende på om det är dokumenterat i företagets räkenskaper eller inte. Detta spelar en viktig roll i företagets finansiella hälsa eftersom det visar hur mycket pengar företaget har att investera i sin verksamhet eller betala tillbaka sina skulder. Ett företag med högt eget kapital har oftast en stark finansiell ställning, och är därmed mindre sårbart för finansiella problem. Eget kapital kan också användas som en indikator på företagets lönsamhet och värde (Corporate Finance Institute, 2022c).

### 2.6.1.3 Skattenivå

Ett företags skattenivå (tax rate) skiljer sig i USA beroende på vilken delstat och bransch företaget är verksamt i. De har en nationell skattenivå, sedan adderas det en marginalsatt beroende på vilken delstat företaget är skrivet inom. Det är viktigt för ett företag att hantera sina skatteskyldigheter på ett effektivt sätt då det skapar en finansiell stabilitet. (Watson, 2022).

### 2.6.1.4 Kostnad för skulder

Vid en estimering av kostnaden för skulder (cost of debt) är det första steget att identifiera vilka skulder som orsakar en kostnad. Naturligt så skapar alla skulder med en ränta en typ av kostnad. Enligt Damodaran ska beräkningen av kostnaden grunda sig i alla räntebärande skulder och långsiktiga avtal, till exempel ett hyreskontrakt. Grundprincipen för att beräkna kostnaden för skulder är att estimeras för vilken ränta ett företag kan låna långsiktigt. Detta kommer grunda

sig i företagets risk att bli insolventa, samt den riskfria räntan. De finns fyra vanliga metoder för att estimerar kostnaden av skulder:

- Genom företaget kreditbetyg kunna komma fram till vilken default spread företaget har, vilket är företagets ränta för lån subtraherat med den riskfria räntan.
- Använda företagets marknadsränta för deras utställda obligationer.
- Vid fallen där ett företag inte har ett kreditbetyg går det att beräkna ett eget betyg, Damodaran kallar detta för ett syntetiskt kreditbetyg. Det syntetiska kreditbetyg baseras på räntetäckningsgraden, vilket är vinst före skatter och räntekostnader dividerat med räntekostnader. Sedan går det att jämföra räntetäckningsgraden med betygsatta företag för att estimerar vilket kreditbetyg företag borde ha och därmed även vilken default spread.
- Kalkylera vilken räntekostnad företaget har haft historiskt. Detta görs genom att dividera räntekostnader genom långsiktiga skulder.

Kostnaden för skulder ifall nummer ett och tre beräknas sedan genom att addera den riskfria räntan med vilken default spread företaget har. (Damodaran, 2014a).

#### 2.6.1.5 Kostnad för eget kapital (Capital Asset Pricing Model)

CAPM-modellen baseras på att investeraren väljer en portfölj vid tidpunkt  $t - 1$ , vilket sedan skapar en stokastisk avkastning vid tidpunkt  $t$ . Enligt Markowitz modell är alla investerare riskaverta, och vill erhålla den högsta möjliga avkastning med den lägsta möjliga variansen (Markowitz, 1959). Sharpe (1964) och Lintner (1965) adderade värdefulla antaganden för CAPM modellen. Det första kallas för complete agreement, vilket innebär att alla investerare är överens över vilken fördelning avkastningarna har mellan  $t - 1$  och  $t$ . Det andra antagandet säger att alla kan låna till den riskfria räntan. Med dessa påståenden kan det skapas en portfölj som är mean-variance-efficient, vilket är en portfölj med en så hög avkastning som möjligt i förhållande till variansen. Markowitz visar hur en marknadsportfölj (alla tillgångar på en viss marknad) är effektiv. För att kunna skapa en portfölj med en enstaka riskabel tillgång behöver denna kombineras med den riskfria tillgången för att vara effektiv. Med alla dessa påståenden kommer denna algebraiska funktion hålla för både marknadsportföljen och portföljer med riskfyllda tillgångar:

$$E(R_i) = r_f + \beta[E(R_m) - r_f]$$

$$E(R_i) = \text{Förväntad avkastning}$$

$$r_f = \text{Riskfri ränta}$$

$$E(R_m) - r_f = \text{Riskpremie}$$

*Formel 2.7*

Där  $\beta$  är ett mått på den systematiska risken, detta är risken som kommer från marknaden generellt och inte är specifikt för en enstaka tillgång. Detta räknas ut genom att ta kovariansen genom den riskabla tillgången och marknadsportföljen genom variansen på marknadsportföljen.

$$\beta = \frac{\text{cov}(R_i, R_m)}{\sigma^{(2)}(R_m)}$$

*Formel 2.8 (Markowitz, 1959).*

Den riskfria räntan är i teorin vad en investerare kan förvänta sig för avkastning på en investering utan risk. Det vanligaste är att söka upp ett lands ränta på en statsobligation som matchar investeringshorisonten, och benämna denna riskfri. Detta är dock endast ett teoretiskt koncept då det inte finns någon helt riskfri investering, det finns alltid en viss risk att emittenten inte kan betala tillbaka. Olika länder har olika risk på sina obligationer, men i fallet med bolag på den amerikanska börsen är det en nästan obefintlig risk att pengarna inte betalas tillbaka. Eftersom företag i teorin har ett värde för evigt används en amerikansk obligation med en lång tidshorisont (Damodaran, 2014b).

En investerare har alternativet av att garanterat få avkastningen av den riskfria räntan på en investering, men den har även alternativet att investera i en riskfylld tillgång, vilket ger en premie. Riskpremien är med andra ord hur mycket mer än riskfria räntan en investerare behöver erbjudas för att vilja investera sina pengar i en riskfylld tillgång. Denna premie kan räknas ut på två olika sätt:

- Historisk estimering; Undersöka geometriska medelvärdet av avkastningen på en lämplig marknad med en lämplig tidshorisont för att sedan subtrahera bort den riskfria räntan. Enkel uträkning men ger en premie som inte rör sig mycket samt har en stor felmarginal. Använder man en för låg riskpremie framstår investeringar bättre än vad de faktiskt är i DCF-analysen.
- Dynamisk estimering; Prognosera framåt i tiden genom att estimerar hur en lämplig marknad kommer se ut de närmaste åren. Denna estimering innefattar utveckling av



indexet samt hur framtida kassaflöden kommer se ut (utdelningar och återköp). Efter det använder man denna prognos och subtraherar bort den riskfria räntan samt adderar på en risk om företaget har stor del av sin försäljning på osäkra marknader (Damodaran, 2014c).

För att få in risken i en tillgångs används måttet beta. Detta mått dikterar hur riskfylld en tillgång är i förhållande till marknaden, även kallad den systematiska risken (Koller, Goedhart and Wessels, 2020). Denna relativa risk kan beskrivas med andra mått än beta, och kan beräknas på olika sätt, men det är vanligast att använda just Beta-måttet och beräkna detta främst genom historisk data. Denna variabel kan räknas ut på två ganska lika sätt:

- Göra en regression på tillgångens avkastning mot en lämplig marknadsavkastning, lutningen som uppkommer av denna regression är beta-värdet. Viktigt när man gör en regression för att beräkna beta är att välja en lämplig tidsperiod samt marknad. Om dessa är så korrekta de kan bli, kommer det oavsett finnas en felmarginal (standard error) i svaret.
- Göra en regression på flertal företag i samma bransch och få ut ett genomsnitt. Därefter lägga till bolagsspecifik risk (Damodaran, 2014d).

## 2.6.2 Projektera framtida kassaflöden

Att göra en prognos över framtiden är inte så enkelt som att bara gissa sig till olika utfall. Då antaganden har gjorts om att teknisk analys inte fungerar går det inte heller att endast titta på historisk data. Genom att använda modeller och försöka göra objektiva antaganden som baseras på framtida industriprognoser och nyheter, går det att göra passande framtida estimeringar. Beroende på om det är ett etablerat företag eller ett tillväxtföretag kan olika perioder för estimeringar lämpa sig bättre. Generellt är att föredra så få estimeringsperioder som möjligt, desto fler tidigare stabila kassaflöden och om företaget verkar i en mindre riskfylld bransch, desto färre estimeringsperioder kan man basera sin värdering på (Damodaran, 2009). Ett tillväxtbolag kan kräva fler år i prognosen, eftersom estimeringarna behöver ha kommit så långt att tillväxten till slut kan estimeras vara fast (Graduate Tutor, n.d.). Michael Jensen menar i sin bok *Agency costs of free cash flow, corporate finance, and takeover* att det finns flera sätt att räkna ut FCF, och han ser det som verksamhetens kassaflöde (1986). Det definieras i boken som resultat efter räntor, avskrivningar och skatt (EBITDA) vilket sedan justeras för

investeringar och rörelsekapitalet. Vad som ingår i FCF visas i ekvationen nedan, och förklaras ytterligare efter det.

$$\begin{aligned} & EBIT \times (1 - \text{tax rate}) \\ & + \text{Depreciation and Amortizations} \\ & - \text{Capital Expenditures} \\ & \pm \text{Change in Net Working Capital} \\ & = \text{Free Cash Flow} \end{aligned}$$

*Formel 2.9 (Ibid)*

#### 2.6.2.1 Avskrivningar och amorteringar

Avskrivningar (Depreciation) är när företag delar upp kostnaden för en materiell tillgång, såsom en byggnad eller en utrustning, över dess nyttjandeperiod. Kostnaden för en tillgång skrivs alltså av i takten som tillgången används. Till exempel, om ett företag köper en tillgång för 100 000 kr och förväntar sig en nyttjandeperiod på 10 år, kan företaget skriva av tillgången med 10 000 kr per år under tio år (Corporate Finance Institute, 2022f).

Amortering (Amortization) liknar avskrivningar, men används för immateriella tillgångar som patent, upphovsrätter och varumärken. Liksom avskrivningar används amorteringar för att dela upp kostnaden för en immateriell tillgång över dess nyttjandeperiod. Både avskrivningar och amorteringar saknar faktiska kassautflöden. Men de minskar ett företags nettoinkomst och, som ett resultat, dess skatter (Ibid).

#### 2.6.2.2 Kapitalutgifter

Kapitalutgifter (Capital Expenditures) är utgifter som är tänkt till långsiktiga användningsområden inom den operativa delen. Detta kan till exempel vara att köpa tomt, egendom eller teknologi (Corporate Finance Institute, 2022d).

#### 2.6.2.3 Förändring i rörelsekapital

Rörelsekapital (Net Working Capital) är kortfristiga tillgångar, tillgångar som kan skapa pengar inom ett år, ett exempel på detta kan vara lager. Sedan subtraherat detta med kortfristiga skulder, vilket anses vara det som behöver betalas inom ett år (Corporate Finance Institute, 2022e).

### 2.6.3 Estimera tillväxttakt för att få fram evighetsvärdet

Terminal Value representerar värdet efter Free Cash Flow. Om estimeringarna upphör efter fem år, betyder inte det att företaget upphör (Koller, Goedhart and Wessels, 2020). Genom att introducera ytterligare en variabel TGR, kan evighetsvärdet räknas efter FCF enligt nedan:

$$\frac{(Last\ Year\ FCF \times (1 + TGR))}{(WACC - TGR)}$$

*Formel 2.10 (Ibid)*

#### 2.6.3.1 TGR

Terminal growth rate är vilken konstant utveckling företaget förväntas ha efter estimeringsperioderna. Denna ränta har en av de största betydelse för vilken värdering som tas fram (Ibid). Vid estimering av terminal growth rate är det generellt som regel att den ska vara mellan historisk inflation och den historiska BNP utvecklingen. Detta för att företaget ej ska kunna utvecklas snabbare än den generella ekonomin men fortfarande vara högre än inflationen då alla estimeringar är i nominella siffror, därmed måste inflationseffekten tas med i beräkningen (Wall Street Oasis, n.d.)

## 2.7 Livscykel för unga företag

Aswath Damodaran, professor i finansiering på New York University som nämnts tidigare i uppsatsen har skrivit en uppsats om att värdera unga företag. Där beskriver han tre faser för början av ett tillväxtbolag:

- **Fas 1:** Idé om ett företag utan någon omsättning, men med kostnader. Detta stadié är när företag utvecklar en produkt eller affärsmodell.
- **Fas 2:** Liten omsättning men höga kostnader. Bolaget fokuserar på att snabbt öka omsättning till bekostnad av operationella förluster, first-entry är strategin.
- **Fas 3:** Fortsatt ökad omsättning, men mer kontrollerat, förlusterna minskar varje år. Företaget rör sig mot att bli etablerat i branschen med vinster.

Efter dessa steg (om företaget inte går i konkurs) är förhoppningsvis företaget etablerat i branschen med stabila kassaflöden. Det blir nu enklare att förutspå och bestämma värdet (Damodaran, 2009).

## 2.8 WTP Skillnad

En studie gjord av Bhagyashree Katare vid University of Purdue testade personers benägenhet att köpa köttsubstitut, kontra traditionellt kött. Studien byggde på att individerna som ej äter köttsubstitut först ges ett randomiserat pris för en köttprodukt, och sedan med det som riktmärke lägger ett bud på köttsubstitutet. Detta mäter individens WTP (willingness to pay premium). Resultatet av denna studie visar att i genomsnitt är personer villiga att betala 0,046 dollar till 0,344 dollar mer för köttsubstitut, vilket ej anses som statistiskt signifikant (Katare et al, 2022). Detta betyder att ifall dagens köttkonsumenter skulle börja köttsubstitut måste prisnivån vara liknande eller lägre då WTP för köttsubstitut ej är signifikant. I dag kostar ett pund köttfärs från Beyond Meat 8,99 dollar, samtidigt kostar ett pund traditionell köttfärs från ett av Tyson Foods 5,89 dollar, båda priserna är tagna från den amerikanska butiken Target (n.d). De ingredienser som behövs för att skapa Beyond Meats produkter behövs växtbaserade proteiner, mestadels bönor vilket idag är kostsamt. Även kostnaden att tillverka produkten så att den liknar traditionellt kött är i dag signifikant stor (Cohen, 2021).

Vita huset kom ut i april med att de ska halvera växthusgasutsläppen baserat på nivån år 2005 innan år 2030 (The United States Government, 2021a). Med det ökade klimattrycket och de tydliga klimatmålen har debatten över att införa en växthusskatt i USA blivit alltmer aktuell. I nuläget finns det inte en nationell växthusskatt inom USA men det har kommit flera lagförslag att införa en sådan, till exempel "Save Our Future Act" vilket introducerades i senaten 2021(Hafstead, 2021). Ett sådant lagförslag skulle innebära stora skillnader inom matindustrin, då även metangas är inom begreppet av växthusgas. I dagsläget skapar boskaps-produktionen en tredjedel av alla antropogena metanutsläpp globalt. Metanutsläpp är den andra största faktorn för global uppvärmning efter koldioxidutsläpp (Chang et al, 2021).

En studie av professor Charles Godfray visar att köttkonsumtion även ökar risken för hjärtsjukdomar, stroke och typ 2 diabetes (Godfray, 2018). I länder med kollektiviserad sjukvård skapar detta kostnader för samhället, med både hälso- och klimatnackdelar kopplat till köttkonsumtion har debatten om att införa en direkt köttskatt blivit mer aktuell. Nedan figur från en studie gjord på Oxford University summerar fördelar och nackdelar med en sådan taxering.

POTENTIAL COMPONENTS OF A TAX ON MEAT	RELEVANT EFFECT	IMPACT ON THE TAX RATE +/- relative to baseline
<b>BASELINE:</b> <i>Environmental damages (naive tax rate)</i>	<b>Sum of social costs from climate change, nutrient pollution and biodiversity loss</b>	
<b>Environmental second-best interactions</b>	There are synergies between mitigating different environmental damages.	–
	Livestock farming entails indirect land-use and water-use effects on suboptimally regulated resource markets.	+
<b>Health internality (i.e., privately incurred health damages from eating too much meat)</b>	Consumers display behavioural failures in food choices.	+
	Consumers may react to higher meat prices by substituting towards other unhealthy products.	–
<b>Animal welfare</b>	Higher meat prices lower returns to self-deception with respect to animal welfare, crowding in social preferences.	+
	Higher meat prices decrease animal populations; under good conditions, additional animal lives may be worth living.	–
<b>Indirect support for 'alternative protein' technologies</b>	There are uncorrected innovation-related market failures for alternative protein technologies.	+
<b>Distributional concern</b>	Tax incidence falls disproportionately on poorer households.	–
	Meat tax is complemented by progressive revenue recycling.	+
	Health benefits from taxing meat fall on poor households.	+
<b>Ramsey tax component</b>	Fiscal revenue generation	+

Figur 2.1 (Funke et al, 2022)

## 3. Estimeringar

### 3.1 ESG

ESG-betyg hämtas från Refinitiv och Sustainalytics Company Ratings, detta kommer vara grunden i jämförelsen mellan företagen. Refinitiv använder sig av en skala från 0 till 100 där 100 är det bästa betyget du kan erhålla, där har Beyond Meat betyget 29, och Tyson Foods 64. Refinitiv ger även ett betyg för varje del inom ESG, Beyond Meat betygsattes med 18 inom kategorin för miljö medan Tyson Food erhöill betyget 69 inom samma kategori (Refinitiv, n.d.). Sustainalytics Company Ratings har ett riskmått där desto högre index ett företag har desto större risker erhåller de inom ESG. Deras skala går mellan 0 till oändligheten och segmentet 0 till 10 anses vara en försumbar risk, 10 till 20 en liten risk, 20 till 30 en medelrisk, 30 till 40 en stor risk och allt över 40 är en allvarlig risk. Beyond Meat erhåller där ett indexvärde på 40,7 samtidigt som Tyson Foods indexvärde är 36,7 (Sustainalytics, n.d.). Båda källor ger med andra ord fördel till Tyson Foods gällande ESG.

## 3.2 Riskfri

Den riskfria räntan som används är US 10 Year Treasury Bond, hämtat från datumet då värderingen utförs (2022-10-03). Uppsatsen kommer använda denna ränta som riskfri, och gör ett antagande om att amerikanska statsobligationer inte riskerar bli insolventa. Statsobligationer hade vid rapporternas tidpunkt en ränta på 3,67% (Ycharts, n.d. a).

## 3.3 Riskpremie

För att estimeras riskpremien används en kombination av de två nämnda metoderna i teorin. En historisk riskpremie från början av 2022 används som bas, denna premie uppgår till 4,24% (Damodaran, 2022a). Det bör dock uppmärksammas att läget idag är avsevärt förändrat jämfört med början av året. År 2008 års börskrasch användes en för låg riskpremie, vilket gjorde att investeringar framstod som mer gynnsamma än de faktiskt var. Därav är det rimligt att anta en högre riskpremie och lägga till 0,5% enheter på premien (Damodaran, 2014c).

## 3.4 Beta

Som nämnt i teoridelen estimeras ett beta-mått genom att göra en regression på den historiska avkastningen hos Beyond och Tyson i förhållande till S&P Index. Detta gör vi eftersom en justerad bransch-beta är svårt att få till med Beyonds nischade och relativt nya produkt. För att få en bättre jämförelse mellan de olika bolagen använder vi samma metod och samma tidsintervall för båda bolagen. Prisdatabas hämtas från Yahoo Finance (n.d.), och läses in i excel. Tidsperioden som används är från 2019-05-02 (dagen då Beyond börjades noteras) till 2022-11-30. Genom att dividera stängningskursen på dag t med stängningskursen på dag t-1 beräknas avkastningen för dag t. Sedan används excels Data Analysis Tool Pack för att göra en regression och få ut en lutning (beta).

## 3.5 Kostnad för skulder

För att estimeras Tyson Foods kostnad för skulder, baseras deras default spread på vilket kreditbetyg de har. Tyson Foods har rating BBB från Fitch (Ycharts, n.d. b)

Fitch Ratings (n.d.) BBB obligationer har historiskt haft en kreditspridning på runt 1,3% (FRED Economic Data n.d.), vilket används vid kalkylation av Tyson Foods Cost of Debt.

Beyond Meat har inga officiella kreditbetyg från någon av de stora kreditvärderingsbolagen. Därmed används en historisk kalkylering som grund för av kostnaden för skulder. Detta görs genom att dividera räntekostnaderna med skulderna för de senaste fem åren. Då går det att se vilken ränta företaget erhållit historiskt och därmed använda det som deras Cost of Debt för estimeringarna. Detta resulterade i en ränta på 7,5%.

### 3.6 Eget Kapital och skulder för WACC

För att räkna ut kostnaden för kapital hos de båda företagen, behövs andelen eget kapital samt andelen skulder. Beyond Meats senaste tillgängliga siffrorna kommer från tredje kvartalsrapporten och ger siffrorna -142 055 tusen dollar i eget kapital, samt 1 192 655 tusen dollar i skulder (Beyond Meat, 2022a). Detta innebär andelarna -13,5% eget kapital samt 113,5% skulder.

I Tyson Foods senaste årsrapport är siffrorna 19 811 miljoner dollar i eget kapital samt 7 862 miljoner dollar i skulder. Detta motsvarar 71,6% eget kapital och 28,4% skulder (Tyson Foods, 2022a).

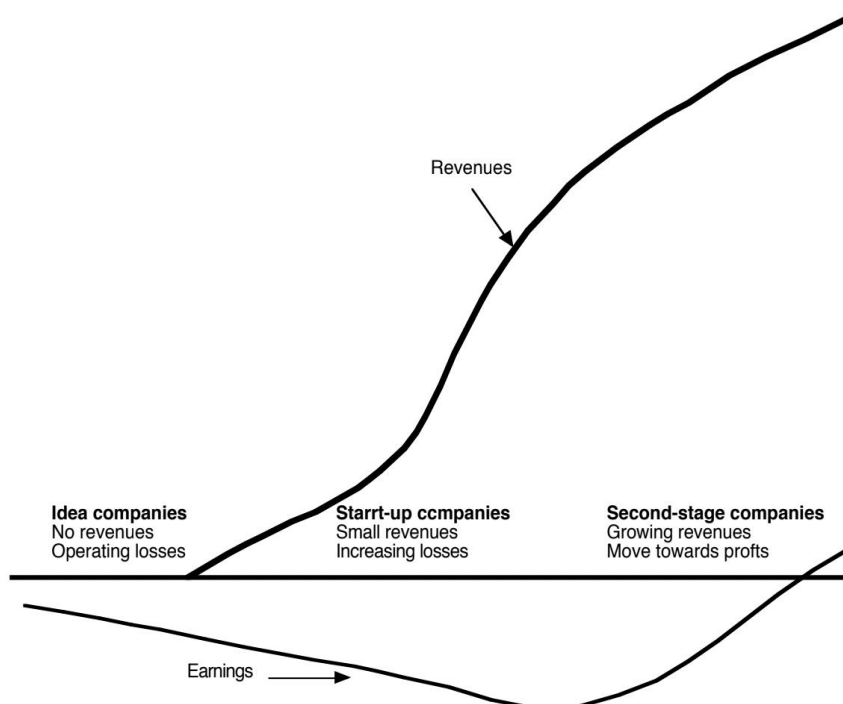
### 3.7 Skattenivå

Vid estimering av skatterna för de olika företagen har det använts dagens CIT (Corporate Income Tax) i USA vilket är 21 procent, vilket applicerats över alla estimeringsperioder. Beyond Meat har ett negativt resultat vid nuläget vilket gör att deras skatteutgifter är minimala. Vid estimering har antagande gjorts att så länge de har ett negativt resultat kommer skatteutgifterna vara försumbara (pwc, 2022).

## 3.8 Omsättning, vinst och TGR

### 3.8.1 Beyond Meat

För Beyond Meat har en estimeringslängd på tio år fram i tiden använts, där varje estimeringsperiod är ett år långt. De senaste rapporterna visar en nedåtgående trend för Beyond Meat i omsättning och vinst. Det tredje kvartalet 2022 visar en omsättning på 82 500 tusen dollar, jämfört med 106 432 tusen dollar året innan. Utöver detta så har operationella rörelseresultatet sjunkit från 22 976 tusen dollar till ett negativt rörelseresultat på 14 840 tusen dollar (Beyond Meat, 2022a). Detta innebär att produceringskostnaden är högre än omsättningen. Beyond Meat förlorar i nuläget mer och mer pengar för varje kvartal som går, vilket gör att skulden ökar hos företaget. Detta är givetvis ingen hållbar affärsmodell vilket Beyond Meat adresserade i ett pressmeddelande den 14 oktober 2022. I detta meddelande tar Vd Ethan Brown upp att de ska minska sina kostnader och försöka nå positiv operationell verksamhet under andra halvan av 2023. Genom att företaget bl.a. avskedat cirka 19% av sina anställda estimerar de spara ungefär 39 miljoner dollar i rörelsekostnader de kommande tolv månaderna (Beyond Meat, 2022b). Dessa uttalanden att de ska bromsa utvecklingen i syfte att uppnå lönsamhet gör att de på kort sikt estimeras ha en fortsatt minskning av omsättningen. Att Beyond Meat vuxit för snabbt för sitt eget bästa är nu ett faktum och företaget rör sig bakåt i tillväxtkurvan för att uppnå en mer hållbar affärsplan.



Figur 3.1 (Damodaran, 2009)

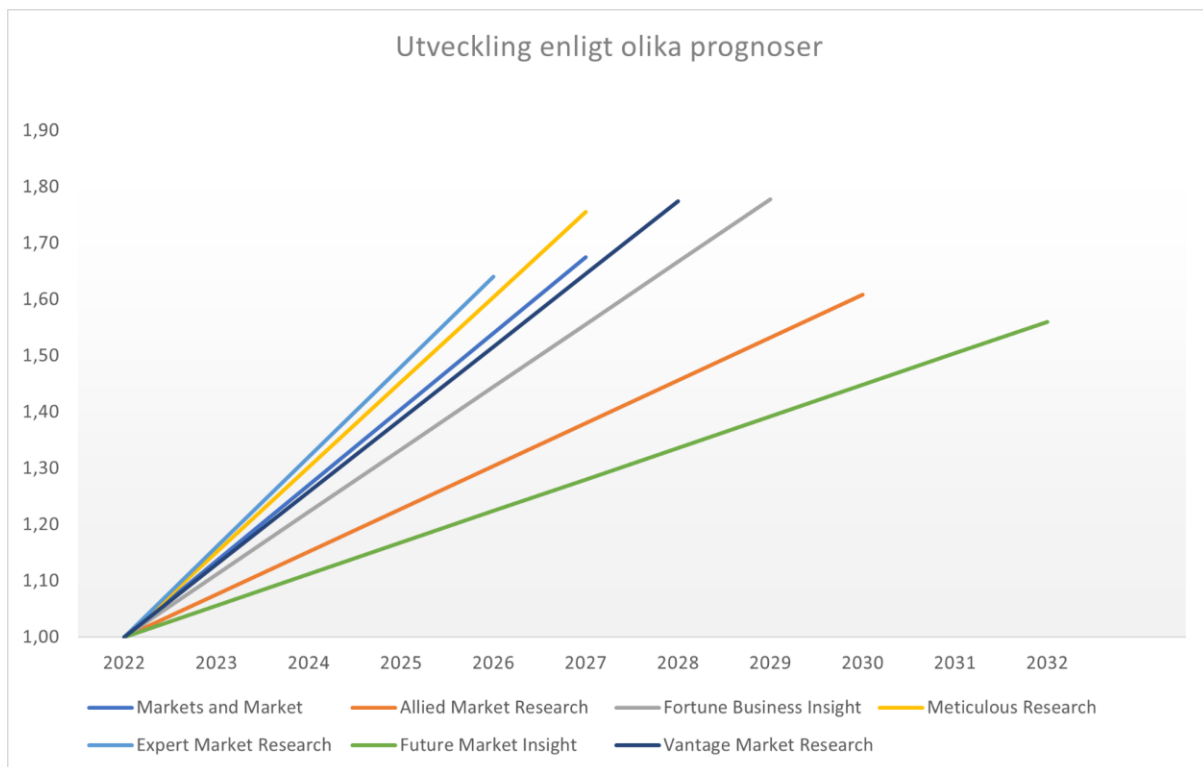


När de väl har bromsat utvecklingen estimeras det att företaget kommer bli ett “vanligt” tillväxtbolag som långsamt förbättrar sitt resultat tills det blir positivt. Minskade rörelsekostnader och högre fokus på produkterna med positiv marginal ska som sagt enligt Beyond Meat resultera i positiva operationella resultat under andra halvan av 2023(Ibid). Ett rimligt antagande är att Beyond Meat själva är optimistiska gällande sitt resultat, därför blir uppsatsens prognos att de inte får positiv operationell verksamhet förrän efter Q3 2024. Efter inbromsandet estimeras det att de kommer befinna sig i “second stage companies” där de linjärt från Q3 2025 når branschstandards marginal 2032. Marginalen för branschen är svårestimerad då marknaden består av tillväxtbolag som försöker ta andelar. En lösning på detta är att vända sig mot en bredare, men väldigt liknande bransch, nämligen food processing. Denna bransch hade i början av 2022 en marginal på 13,47% (Damodaran, 2022b).

Omsättningen för Beyonds Meat estimeras att om cirka tre år återigen börjar växa i marknadens takt. Marknaden för köttsubstitut är däremot svår att göra en prognos på, då de prognoser som finns tillgängliga skiljer sig markant i CAGR (Genomsnittlig årlig tillväxttakt), och slutdatum. Nedan är sju olika prognoser sammanställda med genomsnitt på hur marknaden kommer utveckla sig:

Undersökning (källa)	CAGR	Till år
Markets and Market (2022)	13,5%	2027
Allied Market Research (2022)	7,6%	2030
Fortune Business Insight (2022a)	11,11%	2029
Meticulous Research (2022)	15,1%	2027
Expert Market Research (2022)	<b>16%</b>	<b>2026</b>
Future Market Insight (2022)	<b>5,6%</b>	<b>2032</b>
Vantage Market Research (2022)	12,9%	2028

Figur 3.2



Figur 3.3

Sammanställning visar en utveckling på i genomsnitt cirka 11,7% till år 2026, cirka 11% år 2027, 9,3% 2028, 8,1% 2029, 6,6% 2030, 5,6% till år 2032. Dessa estimeringar är problematiska då de endast baseras på linjära CAGR, detta eftersom det är informationen som går att hämta från de olika marknadsundersökningarna. Prognoserna ger oss dock en tydlig överblick om hur en längre tidshorisont på prognosen generellt ger en lägre CAGR (flackare lutning). Det är därför rimligt att anta en hög utveckling för marknaden på kort sikt, som leder till en utveckling någonstans mellan inflation och BNP-utveckling på lång sikt. Följande antaganden är grundade i prognoserna ovan och estimerar att marknadsutvecklingen blir 11,5% till år 2027, för att sedan linjärt avta med 1,5% enhet varje år till 4% utveckling år 2032. För att sedan se en terminal growth rate mellan den historiska inflationsutvecklingen och BNP utvecklingen på 3% (Federal Reserve, n.d; Statista, 2022a).

### 3.8.2 Tyson Foods

Tyson Foods är ett etablerat företag med en enklare modell där estimeringslängden är fem år fram i tiden. Tyson Foods uttalar sig i senaste årsrapporten “We expect sales to be \$55 billion to \$57 billion in fiscal 2023”, även här gäller antagandet om att företag är partiska, därför

används den lägre siffran av det spektrumet, d.v.s. 55 miljarder dollar (Tyson Foods, 2022b). Detta är en ökning med 3,2% från föregående år. Denna ökning stämmer bra överens med Fortune Business Insiders prognos på en CAGR för köttmarknaden i USA på 3,21% fram till år 2028 (Fortune Business Insights, 2022b). Statista har en liknande undersökning fram till år 2027, där de estimerar en CAGR på 4,28% (Statista, 2022b). Framtida estimeringar efter 2023 baseras på ett medelvärde hos dessa (3,745%).

Vid Tyson Foods Earnings Call för Q4 2022 säger ledningen att deras marginaler för nötkött kommer minska jämfört med deras tidigare marginaler inom det segmentet (Tyson Foods, 2022c). I en studie gjord av Vita Huset kommer de fram till att de stora aktörerna inom köttmarknaden har under Covid-19 pandemin höjt sina priser med argumentet att deras kostnader har blivit högre. Studien hävdar dock att prishöjningen inte är i takt med deras kostnader, utan att de genom att inneha majoriteten av marknaden kan sätta en högre prissättning än befogat. Studien anser att detta är en stor risk för köttmarknaden då de större aktörerna anses ha en för stor makt. Regeringen har redan meddelat flera åtgärder för att införskaffa en större konkurrens. Detta kommer ske främst genom ekonomiska bidrag till mindre aktörer (The United States Government, 2021b).

Den ökade inflationen kan ge ett upphov till att färre konsumenter väljer de dyrare köttalternativen, därmed är en potentiell utveckling att fler konsumenter kommer gå från att köpa nötkött till gris. Tyson Foods marginaler för grisprodukter är mindre än för nötkött vilket bidrar till en minskad EBIT (Tyson Foods, 2022c). Med den kortsiktiga minskningen av marginalerna inom nötkött och den rådande inflationen antas det att EBIT kommer minska inom kort sikt. Sedan med Vita Husets agerande baseras estimeringarna på längre sikt genom historiskt data innan pandemin. Terminal growth rate estimeras att vara mellan den historiska inflationen och BNP utvecklingen på 2,5%.

## 3.9 Capex, Avskrivningar/Amorteringar och Rörelsekapital

### 3.9.1 Beyond Meat

I Beyond Meats earnings call för Q3 2022 framkommer det att de ska inom de närmaste åren minska deras lager och Capex signifikant från de senaste åren för att lyckas skapa mer free cash flow (Beyond Meat, 2022c). Därmed har det estimerats att de till en början kommer minska

Capex för att sedan ökas vid tillfället där de skapar en vinst och har råd med att investera i nyutveckling. Vid minskade lagernivåer kommer även rörelsekapitalet påverkas och bli mindre. Då investeringar minskar leder detta även till att avskrivningarna avtar, vi ser även att detta ökar vid senare vinst och ökade investeringar.

### 3.9.2 Tyson Foods

Under Tyson Foods Earnings Call för Q4 2022 framhäver företaget att de ska öka sina investeringar och därmed deras Capex under 2023. Investeringarna kommer till stor del bestå av maskiner som ska automatisera produktionsdelar. Under 2022 gjorde de en större investering för att öka deras produktlager, detta för att kunna förbättra betjäningen av kunder (Tyson Foods, 2022c). Detta kommer vara en större investering för att de sedan ska kunna kapitalisera på detta och gå tillbaka till mer historiska nivåer. Med den ökade investeringar i maskiner kommer avskrivningarna öka, vilket kommer att göras inom de närmaste åren för att sedan gå mot historiska nivåer. Lagernivåerna påverkar rörelsekapitalet positivt och nästa års investering kommer inte vara lika stor som senast, utan även här kommer de gå mot historiska nivåer.

## 4. Resultat

### 4.1 WACC

Nedan presenteras resultatet från vår kalkylering av kostnad för kapital:

Där Tyson Foods skulder och eget kapital är i miljoner dollar och Beyond Meats i tusen dollar.

WACC TYSON FOODS		WACC BEYOND MEAT	
Debt	7 862	Debt	\$1 192 655
% Debt	28,4%	% Debt	113,5%
Cost of Debt	5,0%	Cost of Debt	7,5%
Tax Rate	21,0%	Tax Rate	0,0%
Equity Value	19 811	Equity Value	-142 055
% Equity	71,6%	% Equity	-13,5%
Cost of Equity	6,8%	Cost of Equity	9,5%
Risk Free Rate	3,7%	Risk Free Rate	3,7%
Beta	0,67	Beta	1,22
Market Risk Premium	4,7%	Market Risk Premium	4,7%
Debt + Equity	27 673	Debt + Equity	1 050 600
<b>WACC</b>	<b>6,02%</b>	<b>WACC</b>	<b>7,24%</b>

Figur 4.1

Figur 4.2

Betavärdeskalkyleringen för Beyond Meat resulterade i ett beta på 1,2185, vilket är signifikant med \*\*\* (0,1%), med en standardavvikelse för regressionen på 0,1085. Betavärdeskalkyleringen för Tyson Foods resulterade i ett betavärde på 0,6694, vilket är signifikant med \*\*\* (0,1%) med en standardavvikelse för regressionen på 0,0413.

## 4.2 Estimeringar Beyond Meat

Nedan presenterar estimeringsvärdena för Beyond Meat, där siffrorna är i tusendollar:

Income Statement	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032
Revenue	441,486	441,486	466,871	520,562	580,426	638,469	692,739	741,230	781,998	813,278
% growth	-5.0%	0.0%	5.8%	11.5%	11.5%	10.0%	8.5%	7.0%	5.5%	4.0%
EBIT	-220,743	-132,446	-93,374	-79,200	-60,530	-36,028	-5,938	29,120	68,146	109,793
% of sales	-50.0%	-30.0%	-20.0%	-15.2%	-10.4%	-5.6%	-0.9%	3.9%	8.7%	13.5%
Taxes	50	50	50	0	0	0	0	6,115	14,311	23,056
% of EBIT	0.0%	0.0%	-0.1%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	21.0%	21.0%	21.0%
Cash Flow Items	2023 Q3	2024 Q3	2025 Q3	2026 Q3	2027 Q3	2028 Q3	2029 Q3	2030 Q3	2031 Q3	2032 Q3
D&A	8,830	11,037	14,006	21,864	26,700	26,816	27,710	40,768	46,920	37,411
% of sales	2.0%	2.5%	3.0%	4.2%	4.6%	4.2%	4.0%	5.5%	6.0%	4.6%
CapEx	30,904	36,643	51,356	67,673	89,386	108,540	124,693	157,882	154,836	152,896
% of sales	7.0%	8.3%	11.0%	13.0%	15.4%	17.0%	18.0%	21.3%	19.8%	18.8%
Change in NWC	-52,978	-54,303	-46,687	-69,755	-88,805	-109,817	-112,916	-142,316	-142,324	-165,909
% of sales	-12.0%	-12.3%	-10.0%	-13.4%	-15.3%	-17.2%	-16.3%	-19.2%	-18.2%	-20.4%

Figur 4.3

## 4.3 Estimeringar Tyson Foods

Nedan presenteras estimeringsvärdena för Tyson Foods, där siffrorna är i miljoner dollar:

Income Statement	2023	2024	2025	2026	2027
Revenue	55,000	57,060	59,197	61,414	63,713
% growth	3.2%	3.7%	3.7%	3.7%	3.7%
EBIT	3,465	2,397	2,013	2,211	2,039
% of sales	6.3%	4.2%	3.4%	3.6%	3.2%
Taxes	728	503	423	464	428
% of EBIT	21.0%	21.0%	21.0%	21.0%	21.0%
Cash Flow Items	2023	2024	2025	2026	2027
D&A	1,375	1,426	1,480	1,535	1,593
% of sales	2.5%	2.5%	2.5%	2.5%	2.5%
CapEx	2,530	2,282	1,776	1,842	1,911
% of sales	4.6%	4.0%	3.0%	3.0%	3.0%
Change in NWC	-2200	285	-474	123	-127
% of sales	-4.0%	0.5%	-0.8%	0.2%	-0.2%

Figur 4.4

## 4.4 Terminal value och Aktiepris

### 4.4.1 Beyond Meat

Nedan presenteras terminal value och uträkningen för Beyond Meats aktiepris:

<b>Terminal Value</b>	<b>3,335,082</b>
<b>Present Value of Terminal Value</b>	<b>1,658,443</b>
<b>Enterprise Value</b>	<b>1,400,908</b>
+ Cash	\$390,176
- Debt	\$1,192,655
<b>Equity Value</b>	<b>598,429</b>
<b>Shares</b>	<b>63,742</b>
<b>Share Price</b>	<b>\$ 9.39</b>

*Figur 4.5*

### 4.4.2 Tyson Foods

Nedan presenteras terminal value och uträkningen för Tyson Foods aktiepris:

<b>Terminal Value</b>	<b>41,336</b>
<b>Present Value of Terminal Value</b>	<b>30,860</b>
<b>Enterprise Value</b>	<b>38,681</b>
+ Cash	\$2,507
- Debt	8,281
<b>Equity Value</b>	<b>32,907</b>
<b>Shares</b>	<b>360</b>
<b>Share Price</b>	<b>\$ 91.51</b>

*Figur 4.6*

## 5. Diskussion

### 5.1 Tolkning av resultat

Den intrinsiska värdering för Beyond Meat är 9,39 dollar per aktie, vid start av estimeringsperioderna var priset för aktien 14,53 dollar. Detta betyder att marknaden övervärderar aktien med 56%. Tyson Foods värdering ger i stället ett aktiepris på 91,51 dollar medan priset var på 66,24 dollar vilket resulterar i ett pris på 38% under deras värde.

### 5.2 Känslighetsanalys

#### 5.2.1 Beyond Meat

		TGR				
		2,0%	2,5%	3,0%	3,5%	4,0%
WACC	6,24%	11,7	<b>15,64</b>	<b>20,79</b>	<b>27,82</b>	<b>37,98</b>
	6,74%	7,52	10,5	14,27	<b>19,21</b>	<b>25,94</b>
	7,24%	4,21	6,52	9,39	13,01	<b>17,76</b>
	7,74%	1,47	3,3	5,52	8,25	11,72
	8,24%	-0,76	0,71	2,46	4,59	7,21

Figur 5.1

I utgångsläge har Beyond Meats kapitalkostnad estimerats att vara 7,24%, och TGR 3%. Det framgår att båda dessa parametrar påverkar värderingen markant. De scenarierna där värderingen blir högre än den på börsen är dock inte särskilt sannolika. Enligt Damodaran kan inget företag växa snabbare än ekonomin i landet företaget verkar i. Detta innebär som tumregel att TGR inte får vara högre än den riskfria räntan (3,67%) (Damodaran, 2011). En kombination av TGR i det högsta spektrumet tillsammans med en lägre kapitalkostnad ger en undervärdering, med de höga skulderna och den stora risken som en investering i Beyond Meat innebär är det dock osannolikt att kapitalkostnaden skulle sänkas.



		Revenue				
		-4%	-2%	0%	2%	4%
EBIT	-2%	-1,74	1,67	5,76	10,65	<b>14,48</b>
	-1%	-0,42	3,21	7,57	12,78	<b>18,98</b>
	0%	0,89	4,76	9,39	<b>14,91</b>	<b>21,48</b>
	1%	2,21	6,3	11,2	<b>17,04</b>	<b>23,98</b>
	2%	3,53	7,85	13,02	<b>19,18</b>	<b>26,48</b>

Figur 5.2

Siffrorna symboliserar en ökning/sänkning i procentenheter för varje år i vinst/omsättning. Det som framgår av analysen är hur en ökning i omsättning har en stor inverkan på den intrinsiska värderingen. Som sagt innan så ska Beyond Meat bromsa sin utveckling för att uppnå positiva kassaflöden (Beyond Meat, 2022c), och att de efter detta snabbt skulle växa snabbare än marknaden är inte sannolikt enligt vår bedömning. Om prognosen för marknadsutvecklingen däremot skulle vara i den högre delen av spektrumet är det inte helt osannolikt att den intrinsiska värderingen skulle bli högre än börsvärderingen. Med detta sagt är prognosen vi gjort redan optimistisk med hög tillväxt samt antagande om EBIT på nästan 13,5% år 2032, från nästan -109% det senaste rapporterade kvartalet (Beyond Meat, 2022a).

### 5.2.2 Tyson Foods

		TGR				
		1,5%	2,0%	2,5%	3,0%	3,5%
WACC	5,02%	<b>95,3</b>	<b>110,57</b>	<b>131,89</b>	<b>163,76</b>	<b>216,61</b>
	5,52%	<b>82,13</b>	<b>93,38</b>	<b>108,36</b>	<b>129,28</b>	<b>160,56</b>
	6,02%	<b>71,87</b>	<b>80,47</b>	<b>91,51</b>	<b>106,21</b>	<b>126,73</b>
	6,52%	63,65	<b>70,41</b>	<b>78,85</b>	<b>89,68</b>	<b>104,1</b>
	7,02%	56,92	62,35	<b>68,98</b>	<b>77,26</b>	<b>87,89</b>

Figur 5.3

Det som framgår i Tyson Foods scenario är hur det krävs en förändring i både kostnad för kapital och TGR för att den ska bli övervärderad enligt den intrinsiska värderingen, när allt annat lika. Möjligheten finns att en makrotrend med grund i nya lagar eller konsumentbeteende skulle minska den framtida tillväxten. Det är däremot inte särskilt sannolikt att tillväxten skulle bli lägre än framtida inflation (Wall Street Oasis, n.d.). USA har inflationsmål på 2% (Federal Reserve, n.d.), en TGR på 1,5% är därför inte särskilt sannolik enligt detta antagande. En betydligt högre kapitalkostnad är inte heller särskilt sannolik då företaget har så låg skuldsättning tillsammans med ett lågt betavärde.

		Revenue				
		-4%	-2%	0%	2%	4%
EBIT	-2%	14,53	17,04	19,74	22,63	25,74
	-1%	44,39	49,8	55,62	61,89	<b>68,63</b>
	0%	<b>74,25</b>	<b>82,56</b>	<b>91,51</b>	<b>101,15</b>	<b>111,52</b>
	1%	<b>104,11</b>	<b>115,31</b>	<b>127,4</b>	<b>140,41</b>	<b>154,4</b>
	2%	<b>133,96</b>	<b>148,07</b>	<b>163,29</b>	<b>179,67</b>	<b>197,29</b>

Figur 5.4

Om Tyson Foods skulle få lägre omsättning i samband med lägre marginaler finns det en risk att bolaget är övervärderat. Att Tyson Foods som är en av de mest etablerade aktörerna i branschen skulle förlora stora andelar är inte särskilt sannolikt. Likt Beyond Meat kan värderingen vara felaktig om det sker en förändring i makrotrend som gör att köttmarknaden förlorar andelar till vegetabiliska matvaror, i detta fall finns det en risk att den intrinsiska värdering är felaktig. En sådan förändring i makrotrend i samband med minskade marginaler för Tyson Foods skulle ge en övervärdering. Detta är inte särskilt sannolikt men är oavsett en risk i värderingen.

### 5.3 Beyond Meats gröna marknadsföring

Beyond Meat har fått kritik för att använda sig av överdrivna uttalanden om hur gröna deras verksamhet är. Marco Springmann som är forskare inom Oxford Martin Programme on the Future of the Food uttalade sig i en intervju för NBC “Those companies make wild claims, but they don’t back that up with any independent attestment” och “Their claims are based on third-party potential estimates of emissions” (Roos, 2019).

Beyond Meat har flertalet samarbeten med personer som frekvent syns i media. Ett exempel på detta är deras samarbete med Liza Koshy som är skådespelare, kreatör och producent. Liza säger detta om Beyond Meat och samarbetet. “My mother always taught me to leave places better than you found them and since I was a kid, I’ve felt a responsibility to help better the planet through my everyday actions. Little choices that you make day-to-day, such as going plant-based for lunch, a snack or a whole day can make a huge difference over time. That is why I am proud to work with Beyond Meat” (Beyond Meat, 2021).

Beyond Meat innehar ett lägre ESG betyg än Tyson Foods vid två av de mest använda betygsbyråerna (Refinitiv, n.d; Sustainalytics, n.d.). Trots att Beyond Meat på sin hemsida hänvisar till en studie som visar att deras produkter är vänligare för miljön kontra traditionella köttprodukter, så ger Refinitiv ett avsevärt sämre betyg inom miljökategori jämfört med Tyson Foods (Refinitiv, n.d.). I TerraChoice kategorisering av olika typer av greenwashing går det argumentera för att denna marknadsföring faller inom kategorin *Sin of hidden trade off*, vilket betyder att de marknadsför en grön del av företaget men sedan är den totala verksamheten ej så ansvarstagande som de målar upp det (UL Solutions, n.d.).

Enligt Springmann så använder sig företag som Beyond Meat av potentiella estimeringar av miljöpåverkan, och att de drar för stora slutsatser av hur deras produkter kan hjälpa miljön (Roos, 2019). Denna typ av marknadsföring kan kategoriseras inom greenwashing och närmare bestämt inom den kategoriseringen TerraChoice kallar *Sin of lesser of two evils*, där det använder sig av ett anspråk som kan vara sant men med en risk att distrahera konsumenten från deras påverkan på naturen idag (UL Solutions, n.d.).

I en rapport gjord av Boston Consulting Group visar att investeringar i att skala upp och öka produktionen av köttsubstitut skapar en större reduktion av utsläpp än investeringar i gröna cementproduktion och byggnadsprojekt. De poängterar även att en bred spridning av konsumtion av köttsubstitut är en av de viktigaste aktionerna för att minska utsläppen (Morach et al, 2022).

Det finns forskning på att produktionen av köttsubstitut bidrar till lägre utsläpp än vid traditionellt kött, även att det finns hälsofördelar att byta ut köttkonsumtionen till ett vegetariskt alternativ. Trots detta finns det ingen större WTP för köttsubstitut kontra traditionellt kött. För att köttsubstitut ska hjälpa till att minska utsläppen av köttproduktion så behöver det ta över fler marknadsandelar av köttmarknaden (Morach et al, 2022). För att köttsubstitut ska kunna ta över marknadsandelar behöver producenterna minska sina priser, vilket främst kan göras med en produktion i större skala. Genom en köttskatt skulle priserna mellan substitut och traditionellt kött utjämnas och därmed skulle fler konsumenter välja Beyond Meats produkter vilket i sin tur leder till stordriftsfördelar.

## 5.4 Reflektion och vidare forskning

Det stora problemet med en uppsats som denna är objektiviteten. Att värdera en tillgång går inte att göra utan en viss grad av subjektivitet. De siffror vi tagit fram grundar sig i antaganden vi gjort utifrån vår kunskap och research. Om denna uppsats skulle återskapas finns det risk att den som värderar bolagen då kommer fram till en annan värdering. Uppsatsen agerar alltså mer som en informativ text där syftet blir att uppmärksamma risken av ett grönt tillväxtbolag. Inga generella slutsatser kan dras från denna uppsats, då den grundar sig i en grad av subjektiva bedömningar.

Eftersom detta är ett väldigt aktuellt och intressant ämne hade det varit relevant med vidare forskning. Ytterligare jämförande uppsatser inom andra aktuella branscher som t.e.x. förnybar elproduktion mot icke förnybar, vegansk mjölk mot komjölk, elbilar mot fossilbilar, o.s.v. Uppsatser som berör andra branscher där ny teknologi utmanar hade givit mer generella slutsatser om investeringsmöjligheter.

## 6. Slutsats

Beyond Meat är enligt uppsatsens estimeringar och antaganden övervärderat. Detta kan bero på att investerare är mer benägna att investera i gröna företag, och att Beyond Meat har lyckats att marknadsföra sig med hjälp av mediaprofiler på ett sådant sätt att de anses vara gröna trots ett lågt miljöbetyg. Detta gör att mycket av deras kommunikation kan definieras som greenwashing. Deras övervärdering kan även höra ihop med en övertro på potentiella makrotrender, vilket hjälper till att skapa en högre värdering än det intrinsiska värdet från en DCF värdering.

Tyson Foods undervärdering i relation till den intrinsiska värderingen kan bero på att de målas upp att vara ett icke hållbart företag. Kommunikation från Beyond Meat samt mediala sammanhang tyder på att Tyson Foods inte är ett företag för framtiden, trots att de har bättre ESG-betyg än Beyond Meat.

Känslighetsanalyserna visar på att Tyson Foods troligen är undervärderat, samtidigt som Beyond Meat är övervärderat. Det är möjligt att detta inte är fallet, men då behöver antaganden ändras rejält i Beyond Meats favör. Ett potentiellt scenario där Tyson Foods i stället är

övervärderat, och Beyond Meat är undervärderat, vore ifall prognoserna över framtida marknader vore felaktiga. Om köttskatter skulle appliceras och en makrotrend där köttsubstitut tar över stora delar av köttmarknaden skulle kunna innebära ett motsatt scenario mot de intrinsiska värderingarna.

## 7. Referenser

Albuquerque, R. et al. (2018) Corporate Social Responsibility and firm risk: Theory and empirical evidence, *Management Science*. Hämtad från: <https://pubsonline.informs.org/doi/abs/10.1287/mnsc.2018.3043> (Hämtad December 3, 2022).

Allied Market Research (2022) Meat substitute market size, share & growth with forecast 2030. Hämtad från: <https://www.alliedmarketresearch.com/meat-substitute-market> (Hämtad: November 22, 2022).

Andersson, F. and Arnberg, A. (2014) Värdering av Tillväxtföretag: Skillnaden Mellan teori och praktiskt utförande Hämtad från: <https://lup.lub.lu.se/student-papers/search/publication/4498687> (Hämtad: December 14, 2022).

Beyond Meat (2021) LIZA KOSHY TEAMS UP WITH BEYOND MEAT® AND EVERFI TO INVITE STUDENTS NATIONWIDE TO THINK AND LIVE MORE SUSTAINABLY. Hämtad från: <https://www.beyondmeat.com/se-SE/press/liza-koshy-teams-up-with-beyond-meat-and-everfi-to-invite-students-nationwide-to-think-and-live-more-sustainably> (Hämtad: December 3, 2022)

Beyond Meat (2022a) BEYOND MEAT® REPORTS THIRD QUARTER 2022 FINANCIAL RESULTS. Hämtad från: <https://investors.beyondmeat.com/news-releases/news-release-details/beyond-meatr-reports-third-quarter-2022-financial-results> (Hämtad: December 10, 2022)

Beyond Meat (2022b) BEYOND MEAT® TARGETS CASH FLOW POSITIVE OPERATIONS WITHIN THE SECOND HALF OF 2023. Hämtad från: <https://investors.beyondmeat.com/news-releases/news-release-details/beyond-meatr-targets-cash-flow-positive-operations-within-second> (Hämtad: December 3, 2022)

Beyond Meat (2022c) Beyond Meat, Inc. (BYND) Q3 2022 Earnings Call Transcript. Hämtad från: <https://www.fool.com/earnings/call-transcripts/2022/11/09/beyond-meat-inc-bynd-q3-2022-earnings-call-transcr/> (Hämtad: December 10, 2022)

Beyond Meat (no date) Vår Mission. Hämtad från: <https://www.beyondmeat.com/se-SE/mission/> (Hämtad: December 6, 2022).

Business Insider. (2010) Here's What Warren Buffet Thinks About The Efficient Market Hypothesis. Hämtad från: <https://www.businessinsider.com/warren-buffett-on-efficient-market-hypothesis-2010-12?r=US&IR=T>. (Hämtad: December 1, 2022)

Byström, H. (2018) Finance, Markets, Instrument and investments. Fjärde upplagan. Lund: Studentlitteratur.

Chang, J. et al. (2021) "The key role of production efficiency changes in livestock methane emission mitigation." Hämtad från: <https://doi.org/10.1002/essoar.10506703.1>. (Hämtad: December 1, 2022).

Cohen, M. (2021) Impossible foods, beyond meat battle to achieve price parity with real meat, CNBC. CNBC. Hämtad från: <https://www.cnbc.com/2021/08/25/impossible-foods-beyond-meat-battle-price-parity-with-real-meat.html> (Hämtad: November 25, 2023).

Corporate Finance Institute (2022a) Time value of money, Corporate Finance Institute. Hämtad från: <https://corporatefinanceinstitute.com/resources/valuation/time-value-of-money/> (Hämtad: December 10, 2022).

Corporate Finance Institute (2022b) Debt, Corporate Finance Institute. Hämtad från:  
<https://corporatefinanceinstitute.com/resources/commercial-lending/debt/>  
(Hämtad: November 28, 2022)

Corporate Finance Institute (2022c) Equity, Corporate Finance Institute. Hämtad från:  
<https://corporatefinanceinstitute.com/resources/valuation/equity/>  
(Hämtad: December 1, 2022)

Corporate Finance Institute (2022d) Capital Expenditure, Corporate Finance Institute.  
Hämtad från: <https://corporatefinanceinstitute.com/resources/valuation/equity/>  
(Hämtad: December 12, 2022)

Corporate Finance Institute (2022e) Net Working Capital, Corporate Finance Institute.  
Hämtad från: <https://corporatefinanceinstitute.com/resources/valuation/what-is-net-working-capital/>  
(Hämtad: November 28, 2022)

Corporate Finance Institute (2022f) Amortization, Corporate Finance Institute. Hämtad från:  
<https://corporatefinanceinstitute.com/resources/accounting/amortization/>  
(Hämtad: December 12, 2022)

Damodaran, A. (2009) Valuing young, start-up and growth companies: Estimation issues and valuation challenges, SSRN. Hämtad från:  
[https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=1418687](https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1418687) (Hämtad: December 10, 2022)

Damodaran, A. (2011) Little book of valuation. Hoboken, New Jersey: Wiley.

Damodaran, A. (2014a) Session 6: Cost of Debt and Capital. Hämtad från:  
[https://www.youtube.com/watch?v=N\\_FH89DCdGs&list=PLUkh9m2BorqnKWu0g5ZUps\\_CbQ-JGtbI9&index=7](https://www.youtube.com/watch?v=N_FH89DCdGs&list=PLUkh9m2BorqnKWu0g5ZUps_CbQ-JGtbI9&index=7)  
(Hämtad: December 4, 2022)

Damodaran, A. (2014b) Session 3: The Risk Free Rate. Hämtad från:  
[https://www.youtube.com/watch?v=xV80dt1OZtQ&list=PLUkh9m2BorqnKWu0g5ZUps\\_CbQ-JGtbI9&index=4](https://www.youtube.com/watch?v=xV80dt1OZtQ&list=PLUkh9m2BorqnKWu0g5ZUps_CbQ-JGtbI9&index=4)  
(Hämtad: December 20, 2022).

Damodaran, A. (2014c) Session 4: Equity Risk Premium. Hämtad från:  
[https://www.youtube.com/watch?v=U3D9a\\_H\\_Vrs&list=PLUkh9m2BorqnKWu0g5ZUps\\_CbQ-JGtbI9&index=4](https://www.youtube.com/watch?v=U3D9a_H_Vrs&list=PLUkh9m2BorqnKWu0g5ZUps_CbQ-JGtbI9&index=4)  
(Hämtad: December 17, 2022)

Damodaran, A. (2014d) Session 5: Betas(Relative Risk Measures). Hämtad från:  
[https://www.youtube.com/watch?v=qKy5UGcvWaw&list=PLUkh9m2BorqnKWu0g5ZUps\\_CbQ-JGtbI9&index=5](https://www.youtube.com/watch?v=qKy5UGcvWaw&list=PLUkh9m2BorqnKWu0g5ZUps_CbQ-JGtbI9&index=5)  
(Hämtad: December 4, 2022)

Damodaran, A. (2022a) Country Default Spreads and Risk Premiums. Hämtad från:  
[https://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/New\\_Home\\_Page/datafile/ctryprem.html](https://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/New_Home_Page/datafile/ctryprem.html) (Hämtad:  
December 12, 2022)

Damodaran, A. (2022b) Margins by Sector (US). Hämtad från:  
[https://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/New\\_Home\\_Page/datafile/margin.html](https://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/New_Home_Page/datafile/margin.html)  
(Hämtad: December 20, 2022)

de Freitas Netto, S.V. et al. (2020) Concepts and forms of greenwashing: A systematic review - environmental sciences europe, SpringerOpen. Springer Berlin Heidelberg. Hämtad från:  
<https://enveurope.springeropen.com/articles/10.1186/s12302-020-0300-3> (Hämtad:  
December 1, 2022).

Delmas, M. and Cuerel Burbano, V. (2011) The drivers of greenwashing. Hämtad från:  
<https://journals.sagepub.com/doi/10.1525/cmr.2011.54.1.64> (Hämtad: December 20, 2022).

Dow Jones (no date) Beyond buzzwords: An outside-in approach to ESG and long-term investing trends, Dow Jones. Hämtad från: <https://visit.dowjones.com/esg/content/beyond-buzzwords/> (Hämtad: December 12, 2022).



Du, X. (2014) How the market values greenwashing? evidence from China - Journal of Business Ethics, SpringerLink. Springer Netherlands. Hämtad från: <https://link.springer.com/article/10.1007/s10551-014-2122-y> (Hämtad: January 2, 2023).

Expert Market Research (2022) Meat Substitute Market Size, Share, Analysis, Outlook, Report 2023-2028. Hämtad från: <https://www.expertmarketresearch.com/reports/meat-substitute-market> (Hämtad: December 5, 2022).

Fama F E (1970). Efficient capital markets: A review of theory and empirical work. Journal of Finance. 25:2 Ss. 383-417.

Federal Reserve (no date) Why does the Federal Reserve aim for inflation of 2 percent over the longer run?, Board of governors of the Federal Reserve System. Hämtad från: [https://www.federalreserve.gov/faqs/economy\\_14400.htm](https://www.federalreserve.gov/faqs/economy_14400.htm) (Hämtad: December 4, 2022).

Fitch Ratings (no date) Tyson Foods, Inc., Fitch Ratings: Credit Ratings & Analysis for Hämtad från: <https://www.fitchratings.com/entity/tyson-foods-inc-80663224> (Hämtad: December 8, 2022)

Fortune Business Insights (2022a) Meat Substitutes Market Size, Share, Growth & Outlook [2029]. Hämtad från: <https://www.fortunebusinessinsights.com/industry-reports/meat-substitutes-market-100239> (Hämtad: November 29, 2022).

Fortune Business Insights (2022b) U.S. Meat Market Size. Hämtad från: <https://www.fortunebusinessinsights.com/u-s-meat-market-105342> (Hämtad: December 9, 2022)

FRED Economic Data (no date) Ice Bofa BBB US corporate index option-adjusted spread, FRED. Hämtad från: <https://fred.stlouisfed.org/series/BAMLC0A4CBBB> (Hämtad: December 15, 2022).

Funke, F. et al. (2022) "Is meat too cheap? towards optimal meat taxation," SSRN Electronic Journal [Preprint]. Hämtad från: <https://doi.org/10.2139/ssrn.3801702>.

(Hämtad: December 9, 2022)

Future Market Insights (2022) Meat substitutes market. Hämtad från:

<https://www.futuremarketinsights.com/reports/meat-substitutes-market> (Hämtad: December 6, 2022).

Godfray (2018) "Meat Consumption, health, and the environment," *Science*, 361(6399).

Hämtad från: <https://doi.org/10.1126/science.aam5324>.

(Hämtad: December 9, 2022)

Graduate Tutor (no date) How do you determine the length of the Forecast Period in your DCF valuation model?, Live Online Private Tutoring for MBAs, CPAs & CFAs:

Graduate Tutor. Available at: <https://www.graduatetutor.com/corporate-finance-tutoring/cash-flow/length-of-forecast-period-dcf-valuation/> (Hämtad: December 7, 2022).

Hafstead, M. (2021) Carbon pricing Bill Tracker, Resources for the Future. Hämtad från:

<https://www.rff.org/publications/data-tools/carbon-pricing-bill-tracker/> (Hämtad: November 26, 2022).

Heller, M.C. and Keoleian, G.A. (2018) Beyond meat's beyond Burger Life Cycle

Assessment: A detailed comparison between a plant-based and an animal-based protein source, Center for Sustainable Systems. Hämtad från:

<https://css.umich.edu/publications/research-publications/beyond-meats-beyond-burger-life-cycle-assessment-detailed> (Hämtad: November 28, 2022).

Independent Media Institute (2020) Tyson exploits consumers just like its animals and the workers who raise them, EcoWatch. EcoWatch. Hämtad från:

<https://www.ecowatch.com/tyson-foods-consumer-exploitation-2649125143.html> (Hämtad: December 3, 2022).

Jensen, M.C. (1986) Agency costs of free cash flow, corporate finance, and takeovers.

Rochester, NY: Managerial Economics Research Center, Graduate School of Management, University of Rochester.

Katare, B. et al. (2022) “Consumer willingness to pay for environmentally sustainable meat and a plant-based meat substitute,” *Applied Economic Perspectives and Policy* [Preprint].

Hämtad från: <https://doi.org/10.1002/aepp.13285>.

(Hämtad: December 4, 2022)

Koller, T., Goedhart, M. and Wessels, D. (2020) *Valuation measuring and managing the value of companies*. Sjunde upplagan. Hoboken, New Jersey: Wiley.

Kornreich, M. (2022) How does greenwashing affect firm value? empirical analysis from stock market reaction and companies' performance, How does greenwashing affect firm value? Mémoire UCL. Hämtad från:

<https://dial.uclouvain.be/memoire/ucl/fr/object/thesis%3A36587> (Hämtad: December 9, 2022).

Liang, H. and Renneboog, L. (2020) *Corporate Social Responsibility and Sustainable Finance: A review of the literature*, SSRN. Hämtad från:

[https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=3698631](https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=3698631) (Hämtad: January 6, 2023).

Lintner, J. (1965) “The valuation of risk assets and the selection of risky investments in stock portfolios and Capital Budgets,” *The Review of Economics and Statistics*, 47(1), p. 13.

Hämtad från: <https://doi.org/10.2307/1924119>.

(Hämtad: December 4, 2022)

Majláth, M. (2017) *The Effect of Greenwashing Information on Ad Evaluation*. Hämtad från:

<https://ecsdev.org/ojs/index.php/ejsd/article/view/504/501> (Hämtad: November 28, 2022).

Markets and Markets Research Pvt. Ltd. (2022) *Global meat substitutes market revenue is predicted to reach US\$4.0 billion by 2027*. Hämtad från:

<https://www.globenewswire.com/news-release/2022/11/25/2562666/0/en/Global-Meat-Substitutes-Market-Revenue-is-Predicted-to-Reach-US-4-0-billion-by-2027-says-MarketsandMarkets.html> (Hämtad: December 3, 2022).

Markowitz, H.M. (1959) Portfolio selection: Efficient Diversification of Investments. New York: J. Wiley.

Meticulous Research (2022) Meat Substitute Market by Size, Share, Forecasts, & Trends Analysis. Hämtad från: <https://www.meticulousresearch.com/product/meat-substitute-market-4969> (Hämtad: December 7, 2022).

Modigliani, F. and Miller, M.H. (1958) The cost of capital, Corporation Finance and the theory of Investment. American Economic Review.

Morach, B. et al. (2022) The untapped climate opportunity in alternative proteins, Japan - JP. Hämtad från: <https://www.bcg.com/ja-jp/publications/2022/combating-climate-crisis-with-alternative-protein> (Hämtad: December 20, 2022).

MSCI (no date) Explore 30 years of ESG . Hämtad från: <https://www.msci.com/esg/30-years-of-esg> (Hämtad: December 22, 2022).

pwc (2022) Corporate - Taxes on corporate income. Hämtad från: <https://taxsummaries.pwc.com/united-states/corporate/taxes-on-corporate-income> Hämtad: December 8, 2022).

Refinitiv (no date) ESG scores, Refinitiv. Hämtad från: <https://www.refinitiv.com/en/sustainable-finance/esg-scores> (Hämtad: December 10, 2022).

Roos, O. (2019) Is fake meat better for you, or the environment?, NBCNews.com. NBCUniversal News Group. Hämtad från: <https://www.nbcnews.com/news/us-news/fake-meat-better-you-or-environment-n1065231> (Hämtad: November 20, 2022).

Ross, S.A., Westerfield, R. and Jordan, B.D. (2020) Essentials of corporate finance. Tionde upplagan. New York: McGraw Hill.

Sharpe, W.F. (1964) "Capital asset prices: A theory of market equilibrium under conditions of risk," The Journal of Finance, 19(3), p. 425. Hämtad från: <https://doi.org/10.2307/2977928>.

(Hämtad: December 4, 2022)

Silanes, F.L.de, McCahery, J. and Pudschedl, P. (2020) ESG performance and disclosure: A cross-country analysis, The Harvard Law School Forum on Corporate Governance. Hämtad från: <https://corpgov.law.harvard.edu/2020/01/28/esg-performance-and-disclosure-a-cross-country-analysis/> (Hämtad: December 11, 2022).

Statista (2022a) Economy – United States. Hämtad från: <https://www.statista.com/outlook/co/economy/united-states> (Hämtad: January 2, 2023)

Statista (2022b) Meat - United States: Statista market forecast, Statista. Hämtad från: <https://www.statista.com/outlook/cmo/food/meat/united-states> (Hämtad: December 6, 2022).

Sustainalytics (no date) Company ESG risk ratings and scores - sustainalytics, sustainalytics.com. Hämtad från: <https://www.sustainalytics.com/esg-ratings> (Hämtad: December 13, 2022).

Target (no date) Expect more. pay less., Target. Hämtad från: <https://www.target.com/> (Hämtad: January 2, 2023).

The United States Government (2021a) Fact sheet: President Biden sets 2030 greenhouse gas pollution reduction target aimed at creating good-paying union jobs and securing U.S. leadership on Clean Energy Technologies, The White House. The United States Government. Hämtad från: <https://www.whitehouse.gov/briefing-room/statements-releases/2021/04/22/fact-sheet-president-biden-sets-2030-greenhouse-gas-pollution-reduction-target-aimed-at-creating-good-paying-union-jobs-and-securing-u-s-leadership-on-clean-energy-technologies/> (Hämtad: December 9, 2022).

The United States Government (2021b) Addressing Concentration in the Meat-Processing Industry to Lower Food Prices for American Families, The White House. Hämtad från: <https://www.whitehouse.gov/briefing-room/blog/2021/09/08/addressing-concentration-in-the-meat-processing-industry-to-lower-food-prices-for-american-families/> (Hämtad: December 13, 2022)

Tyson Foods (2021) Raised & Rooted™ Brand Launches New Products Bringing Delicious Plant-Based Options to Grills This Summer. Hämtad från:

<https://www.tysonfoods.com/news/news-releases/2021/5/raised-rootedtm-brand-launches-new-products-bringing-delicious-plant>

(Hämtad: December 4, 2022)

Tyson Foods (2022a) 2022 Annual Report on Form 10-K. Hämtad från:

<https://ir.tyson.com/reports/annual-reports/default.aspx>

(Hämtad: December 13, 2022)

Tyson Foods (2022b) Tyson Foods Reports Fourth Quarter and Fiscal 2022 Results. Hämtad från: <https://ir.tyson.com/news/news-details/2022/Tyson-Foods-Reports-Fourth-Quarter-and-Fiscal-2022-Results/default.aspx>

(Hämtad: December 2, 2022)

Tyson Foods (2022c) Tyson Foods Fourth Quarter 2022 Earnings. Hämtad från:

[https://s22.q4cdn.com/104708849/files/doc\\_financials/2022/q4/11-16-22\\_Tyson-Foods-111422.pdf](https://s22.q4cdn.com/104708849/files/doc_financials/2022/q4/11-16-22_Tyson-Foods-111422.pdf)

(Hämtad: December 4, 2022)

Tyson Foods (no date) Who We Are. Hämtad från: <https://www.tysonfoods.com/who-we-are>

(Hämtad: December 2, 2022)

UL Solutions (no date) Sins of greenwashing, UL Solutions. Hämtad från:

<https://www.ul.com/insights/sins-greenwashing> (Hämtad: December 11, 2022).

Vantage Market Research (2022) Meat substitute market share worth \$3,821.26 million by 2028: Cagr 12.90%, Vantage Market Research. Hämtad från:

<https://www.vantagemarketresearch.com/press-release/meat-substitute-market-market-062780> (Hämtad: November 27, 2022).

Wall Street Oasis (no date) Terminal growth rate - a guide to calculating terminal growth rates, Wall Street Oasis. Hämtad från:

<https://www.wallstreeoasis.com/resources/skills/valuation/what-is-terminal-growth-rate>  
(Hämtad: December 12, 2022).

Watson, G. (2022) Combined state and federal corporate income tax rates in 2022, Tax Foundation. Hämtad från: <https://taxfoundation.org/combined-federal-state-corporate-tax-rates-2022/> (Hämtad: December 2, 2022).

Yahoo Finance (no date). Hämtad från: <https://finance.yahoo.com/>  
(Hämtad: December 17, 2022)

Ycharts (no date a) 10 year Treasury Rate. Hämtad från:  
[https://ycharts.com/indicators/10\\_year\\_treasury\\_rate](https://ycharts.com/indicators/10_year_treasury_rate) (Hämtad: November 29, 2022).

Ycharts (no date b). US Corporate BBB Bond Risk Premium. Hämtad från:  
[https://ycharts.com/indicators/us\\_corporate\\_bbb\\_bond\\_risk\\_premium](https://ycharts.com/indicators/us_corporate_bbb_bond_risk_premium)  
(Hämtad: December 16, 2022)