

Eksamen på Økonomistudiet sommer 2015

**Regnskabsanalyse og aktievurdering**

Kandidatfag

Reeksamen

11. august 2015

(3-timers prøve med hjælpemidler)

Dette eksamenssæt består af 4 sider inklusiv denne forside.

## Opgave 1

Nedenstående uddrag blev rapporteret for A/S Baltic i 2014 (beløb i 1.000 DKK).

Balance pr. 31 dec.					
	2014	2013		2014	2013
Grunde og bygninger	2.700	2.008	Egenkapital	2.240	1.720
Produktionsudstyr og inventar	1.770	1.450			
Varebeholdninger	1.090	900	Langfristet bankgæld	2.200	2.360
Tilgodehavender fra salg	1.130	850	Leverandørgæld	1.440	1.250
Obligationer - disponible for salg	660	600	Skyldige omkostninger	1.540	538
Likvide beholdninger	70	60			
	7.420	5.868		7.420	5.868

Egenkapitalopgørelse 31. dec 2014	
Egenkapital, primo	1.720
Kontant kapitalindkud	980
Aktietilbagekøb	-860
Udbytte	-210
Urealiseret gevinst på obligationer disponible for salg, efter skat	48
Nettooverskud	562
Egenkapital, ultimo	2.240

Selskabsskatteprocenten er 25,0 pct. Virksomheden rapporterede netto finansielle omkostninger på 100. Indtægter fra salg androg 4.470.

- a. Du bedes reformulere balancerne samt egenkapitalopgørelsen til analysebrug. I reformuleringen af balancen kan du se bort fra problemstillingen omkring afsættelse af driftslikviditet.
- b. Opstil en reformuleret resultatopgørelse på totalindkomstbasis.
- c. Beregn det frie cash flow (FCF) for 2014.

I spørgsmål **d.** og **e.** nedenfor bedes du anvende et gennemsnit af primo- og ultimoværdier i de nøgletal, hvor der indgår balanceværdier.

**d.** Beregn overskudsgraden (PM), omsætningshastigheden (ATO) samt afkastet på netto driftsaktiver (RNOA) for 2014.

**e.** Vis, at ligningen for finansiel gearing gælder for denne virksomhed:

$$\text{ROCE} = \text{RNOA} + [\text{FLEV} \times (\text{RNOA} - \text{NBC})]$$

## Opgave 2

En af dine kolleger har udarbejdet nedenstående budgetforudsætninger

	2015E	2016E	2017E	2018E
Salgsvækstrate	8,0%	7,0%	6,0%	5,0%
Overskudsgrad (PM), efter skat	14,0%	13,5%	13,0%	12,5%
ATO	1,25	1,25	1,25	1,25

og beder dig om at værdiansætte værdien per aktie ved hjælp af ReOI-modellen. Driftens kapitalomkostninger (wacc) er estimeret til 8 pct. Budgettér med, at ReOI vil vokse med 4 pct. p.a. efter 2018. A/S Baltic har 100.000 udstående aktier

### Opgave 3

To virksomheder A og B, der befinder sig inden for samme branche, har begge en bogført egenkapital ultimo 2014 på 100, og deres egenkapitalomkostninger er 11 pct.

Begge virksomheder forventes at skabe et nettooverskud på 16,60 i 2015.

Virksomhed A, der udbetaler 60 pct. af nettooverskuddet i udbytte, forventes at have et nettooverskud på 17,80 i 2016. Virksomhed B betaler ikke udbytte.

- a. Hvad er dit bedste estimat over virksomhed B's nettooverskud for 2016?
  
- b. Vil du betale mere, mindre eller det samme for virksomhed B relativt til virksomhed A i 2014?