

Eksamen på Økonomistudiet sommer 2013

Regnskabsanalyse og aktievurdering

Kandidatfag

Ordinær eksamen

Dato 26. juni 2013

(3-timers prøve med hjælpemidler, dog ikke lommeregner)

Dette eksamenssæt består af 6 sider inkl. denne forside.

Du er netop blevet ansat som analytiker i en større dansk bank. En af dine første opgaver består i at bistå din chef med en analyse af A/S Clothes, der producerer og sælger modetøj til den 'selvbevidste storbykvinde'. Den økonomiske krise er ikke gået virksomheden forbi, hvilket har bevirket, at virksomheden løbende har måttet nedlægge produktlinjer og afskedige ansatte. Sideløbende med disse tilpasninger, har virksomheden købt en 'strategisk investering' i A/S Color (12 pct. ejerandel), der er farveri beliggende i Herning. Ledelsen i A/S Clothes overvåger nøje markedet for naturfarvede tekstiler, og overvejer på sigt at øge deres investering i virksomheden.

Bilag A indeholder rapporterede balancer, resultatopgørelse/totalindkomstopgørelse samt udvalgte noter.

Opgave 1

Du bedes reformulere de rapporterede balancer og resultatopgørelsen til analysebrug. Du bedes se bort fra problemstillingen med at afsætte driftslikviditet. Selskabsskatteprocenten er 25 pct.

Opgave 2

I de nøgletal, hvor der indgår balanceværdier bedes du anvende et gennemsnit af primo og ultimoværdier.

a.

Din chef har bedt dig om at beregne egenkapitalforretningen (ROCE) for 2012 samt vise, at ligningen for finansiel gearing holder, det vil sige $ROCE = RNOA + [FLEV \times SPREAD]$.

b.

Beregn core NBC (efter skat). Såfremt disse låneomkostninger vil kunne opretholdes i fremtiden, hvad vil ROCE da blive, såfremt RNOA er 8,0 pct. og FGEAR er 0,35?

Opgave 3

Du bedes identificere det permanente efter-skat driftsoverskud (Core OI) for 2012 og antage, at dette driftsoverskud også vil være gældende for 2013 og i al fremtid. Til brug for estimering af driftens kapitalomkostninger (wacc) er følgende oplyst:

Virksomhedens egenkapital handles pt. til en pris-over-bogført værdi (P/B) på 2,0

Risikofri rente 2,5 pct.

Beta 1,1

Markedsrisikopræmie 6,0 pct.

Efter-skat gældsomkostninger 4,0 pct.

Hvilken fundamental P/B implicerer dette simple forecast? Hvad er din anbefaling?

Bilag A

Balance			
<i>(Mio. kr.)</i>	2012	2011	Note
Varemærker	56	63	
Software	42	21	
Immaterielle langfristede aktiver i alt	98	84	
Grunde og bygninger	3.584	3.290	
Produktionsudstyr og inventar	1.162	1.134	
Materielle langfristede aktiver i alt	4.746	4.424	
Værdipapirer disponible for salg	308	294	1
Udskudte skatteaktiver	32	25	
Finansielle langfristede aktiver i alt	340	319	
Langfristede aktiver i alt	5.184	4.827	
Varebeholdninger	840	1.092	
Tilgodehavender fra salg	1.134	1.330	
Andre tilgodehavender	112	91	
Tilgodehavender i alt	1.246	1.421	
Likvide beholdninger	15	38	
Kortfristede aktiver i alt	2.101	2.551	
AKTIVER I ALT	7.285	7.378	
<i>(Mio. kr.)</i>	2012	2011	
Aktiekapital	2.380	2.380	
Reserve for dagsværdireguleringer	25	15	
Foreslået udbytte	40	40	
Overført overskud	2.308	2.151	
Egenkapital i alt	4.753	4.586	
Udskudte skattepassiver	97	48	
Hensatte forpligtelser	14	12	
Prioritetsgæld	1.260	1.492	
Bankgæld	403	455	
Langfristede forpligtelser i alt	1.774	2.007	
Kortfristet del af prioritetsgæld	77	294	
Kortfristet del af bankgæld	52	28	
Leverandørgæld	381	293	
Skyldig selskabsskat	180	120	
Anden gæld	68	50	2
Kortfristede forpligtelser i alt	758	785	
Forpligtelser i alt	2.532	2.792	
PASSIVER I ALT	7.285	7.378	

Resultatopgørelse		
<i>(Mio. kr.)</i>	2012	Note
Nettoomsætning	14.000	
Vareforbrug	-6.160	
Bruttoresultat	7.840	
Andre eksterne omkostninger	-3.080	3
Personaleomkostninger	-3.256	
Andre driftsindtægter- og omkostninger	30	4
Af- og nedskrivninger	-435	5
Resultat af primær drift før særlige poster	1.099	
Restruktureringsomkostninger	-58	
Resultat før finansielle poster	1.041	
Finansielle indtægter	2	
Finansielle omkostninger	-108	
Resultat før skat	935	
Skat af årets resultat	-260	
Årets resultat	675	
Totalindkomstopgørelse		
<i>(Mio. kr.)</i>	2012	
Årets resultat	675	
Anden totalindkomst		
Dagsværdiregulering, værdipapirer disponible for salg (efter skat)	10	
Totalindkomst i alt	685	

Noter		
<i>(Mio. kr.)</i>	2012	2011
1. Værdipapirer disponible for salg		
<i>Obligationsbeholdning</i>		
Anskaffessum	28	24
Årets værdiregulering	2	4
Samlet dagsværdiregulering	12	10
Markedsværdi 31. dec.	40	34
<i>Kapitalandele i A/S Color</i>		
Anskaffessum	255	255
Årets værdiregulering	8	5
Samlet dagsværdiregulering	13	5
Markedsværdi 31. dec.	268	260
2. Anden gæld		
Posten dækker primært over gæld til det offentlige og ansatte (moms, feriepenge m.m)	68	50
3. Andre eksterne omkostninger		
Andre eksterne omkostninger indeholder årets afholdte udgifter til indkøb, salg og administration, tab på tilgodehavender mv.		
4. Andre driftsindtægter- og omkostninger		
Tab ved salg af materielle aktiver	-4	
Licensindtægter	34	
	30	
5. Af- og nedskrivninger		
Amortiseringer på immaterielle aktiver	-6	
Nedskrivninger på immaterielle aktiver	0	
Afskrivninger på materielle aktiver	-417	
Nedskrivninger på materielle aktiver	-12	
	-435	