

Eksamen på Økonomistudiet sommer 2013

Regnskabsanalyse og aktievurdering

Kandidatfag

Reeksamen

13. august 2013

(3-timers prøve med hjælpemidler)

Dette eksamenssæt består af 4 sider inkl. denne forside.

Opgave 1

Nedenfor er gengivet den officielle pengestrømsopgørelse for produktionsvirksomheden A/S Axos, der producerer betonelementer til byggebranchen. Det fremgår, at 'pengestrømme fra driftsaktivitet', androg 1.840 mio. kr. samt at 'pengestrømme fra investeringsaktivitet' udgjorde 940 mio. kr., hvilket leder til en rapporteret fri pengestrøm på 900 mio. kr.

a.

Du bedes beregne den skabte frie pengestrøm (FCF) fra virksomhedens driftsaktiviteter til analysebrug. Selskabsskatteprocenten er 25 pct.

b.

Vis, at følgende relation $C - I = d + F$ gælder, hvor d er nettodividende (transaktioner med ejere), og F er nettobetalingen til /fra udstedere/indehavere af finansielle fordringer.

Mio. kr.	2012
Resultat af primær drift	1.141
Reguleringer for af- og nedskrivninger	1.099
Andre reguleringer	-7
Ændringer i driftskapital	-177
Pengestrømme fra drift før finansielle poster og skat	2.056
Finansielle indbetalinger mv.	172
Finansielle udbetalinger mv.	-128
Betalt skat	-260
Pengestrømme fra driftsaktivitet	1.840
Køb af materielle aktiver	-898
Køb af immaterielle aktiver	-66
Køb af værdipapirer	-16
Salg af værdipapirer	40
Pengestrømme fra investeringsaktivitet	-940
Pengestrømme fra drifts- og investeringsaktivitet (frit cash flow)	900
Udbetalt udbytte	-207
Salg af egne aktier	-25
Afdrag på langfristet gæld	-258
Optagelse af langfristet gæld	12
Pengestrømme fra finansieringsaktivitet	-478
Ændring i likvider	422
Likvide midler 1/1	132
Likvide midler 31/12	554

Opgave 2

I slutningen af regnskabsåret 2012 rapporterede A/S Tempus 4.355 mio. i netto driftsaktiver (NOA) samt en ordinær egenkapital på 5.848 mio. (CSE). Du bedes udarbejde budgetterede finansielle opgørelser samt en værdiansættelse i slutningen af 2012 ud fra nedenstående budgetforudsætninger. Antag, at residualoverskud fra driften (ReOI) vil vokse med en konstant vækstrate på 4,0 pct. efter 2016. Salget i 2012 var 13.970 mio. Anvend 8,6 pct. som driftens kapitalomkostninger (wacc).

Budgetforudsætninger	2013E	2014E	2015E	2016E
Salgsvækstrate	10,0%	9,0%	8,0%	7,0%
Core PM	9,0%	8,5%	8,0%	7,5%
ATO		3,4	3,5	3,6

Beregn værdien per aktie på de 491,1 mio. udstående aktier i slutningen af 2012.

Opgave 3

I slutningen af regnskabsåret 2012 blev de 738,3 mio. udstående aktier i A/S Glory handlet til 20 kr. per aktie. Analytikeres consensus EPS forecast for 2013 på 1,03 kr. gav virksomheden en forward P/E på 19,4. A/S Glory rapporterede EPS for 2012 på 0,90 kr., hvilket var 0,74 kr. mere end året før. Nedenstående sammendragne information er indsamlet fra virksomhedens finansielle opgørelser (i mio. kr.):

	2012	2011
Nettoomsætning	9.412	7.787
Core OI (efter skat)	671	
Netto driftsaktiver (NOA)	3.093	2.565
Netto finansielle forpligtelser (NFO)	915	337
Egenkapital (CSE)	2.178	2.228

a.

Fra disse opgørelser beregn følgende for 2012:

- 1) Core PM
- 2) Core RNOA
- 3) ATO
- 4) Vækstrate for NOA

Brug primoværdier for NOA i beregningen af 2) og 3)

b.

Ved brug af disse tal (fra a.) samt kapitalomkostninger for driften på 9,0 pct. budgettér residualoverskud fra driften (ReOI) for 2013.

c.

Antag, at det budgetterede residualoverskud fra driften (ReOI) for 2013 forventes opretholdt i al evighed, Hvad er markedets implicitte vækstrate for ReOI efter 2013?