

Skriftlig eksamen på økonomistudiet, sommer 2011-reeksamen

Regnskabsanalyse og aktievurdering

kandidatfag

reeksamen

17. august 2011

(3 timer med hjælpemidler, dog ikke lommeregner)

Opgave 1

Nedenfor er vist den officielle pengestrømsopgørelse for virksomheden A/S Turbo, der fremstiller hydrauliske pumper. Det fremgår, at 'pengestrømme fra driftsaktivitet' androg 16.959 samt at 'pengestrømme fra investeringsaktivitet' udgjorde 4.088. Umiddelbart indikerer det en fri pengestrøm på 12.871 (16.959 – 4.088). Din chef er imidlertid usikker på, hvorvidt dette beløb reelt dækker over den skabte frie pengestrøm fra virksomhedens driftsaktiviteter.

- Du bedes beregne den skabte frie pengestrøm (FCF) fra virksomhedens driftsaktiviteter til analysebrug (selskabsskatteprocenten er 25 pct.)
- Vis at følgende relation $C - I = d + F$ gælder, hvor d er nettodividenden (transaktioner med ejere), og F er nettobetalingen til/fra udstedere/indehavere af finansielle fordringer.
- Du bedes give en kort redegørelse for, hvorvidt det frie cash flow generelt er et velegnet en-periodisk mål for den værditilvækst, der er skabt fra en virksomheds driftsaktiviteter.

Pengestrømsopgørelse for A/S Turbo 2010

(i 1.000 kr.)

Årets resultat	33.444
Reguleringer	17.696
Ændring i driftskapital:	
Varebeholdninger	434
Tilgodehavender	-1.540
Leverandører af varer og tjenesteydelser	3.633
Pengestrømme fra drift før finansielle poster og skat	53.667
Renteindbetalinger	1.127
Renteudbetalinger	-15.239
Betalte selskabsskatter	-22.596
Pengestrømme fra driftsaktivitet	16.959
Køb af immaterielle og materielle anlægsaktiver	-19.012
Køb af kortfristede værdipapirer	-2.688
Salg af kortfristede værdipapirer	17.612
Pengestrømme fra investeringsaktivitet	-4.088
Kapitalforhøjelse ved kontant indskud	16.800
Provenu ved langfristet lånoptagelse	11.200
Afdrag på gældsforpligtelser	-1.442
Pengestrømme fra finansieringsaktivitet	26.558
Ændring i likvider	39.429
Likvider primo	7.910
Likvider ultimo	47.339

Opgave 2

Nedenstående er proforma opgørelser for en virksomhed udarbejdet i slutningen af 2010 (beløb i mio. kr.)

	2010A	2011E	2012E	2013E	
Netto driftsaktiver (NOA)	1.900	1.900	1.900	1.900	→
Netto finansielle forpligtelser (NFO)	<u>450</u>	<u>450</u>	<u>450</u>	<u>450</u>	→
Egenkapital (CSE)	<u>1.450</u>	<u>1.450</u>	<u>1.450</u>	<u>1.450</u>	→
Driftsoverskud (OI)		200	200	200	→
Netto finansielle omkostninger (NFE)		<u>18</u>	<u>18</u>	<u>18</u>	→
Nettooverskud		<u>182</u>	<u>182</u>	<u>182</u>	→

Virksomheden har et afkastkrav for sine driftsaktiviteter (wacc) på 8 pct. samt efter-skat gældsomkostninger på 4 pct. Proforma opgørelser efter 2013 budgetteres til at være lig med dem i 2013.

- Beregn virksomhedsværdien (Enterprise Value - V^{NOA}) samt værdien af egenkapitalen (V^E) i slutningen af årene 2011, 2012 og 2013.
- Forecast den gearede ('levered') samt ugearede ('unlevered') P/E værdi i slutningen af 2011, 2012 og 2013. Beregningerne bør laves for såvel trailing P/E som forward P/E i alle årene.
- Du bedes udlede egenkapitalomkostningerne ud fra den gearede ('levered') P/E værdi.

Opgave 3

En analytiker forecaster, at den nuværende core RNOA på 12,0 procent vil fortsætte i det uendelige med en 4 procent vækst i salget. Hun forecaster også, at den nuværende omsætningshastighed (ATO) på 2,0 vil forblive uforandret. Beregn Enterprise pris-over-bogført ('unlevered P/B'), såfremt driftens kapitalomkostninger (wacc) er 8,5 procent.