

Eksamen på Økonomistudiet sommer 2012

Regnskabsanalyse og aktievurdering

Kandidatfag

Reeksamen

14. august 2012

(3-timers prøve med hjælpemidler)

Opgave 1

Nedenfor er vist den rapporterede pengestrømsopgørelse for A/S Rolund. Som det fremgår udgør 'pengestrømme fra driftsaktivitet' 25.438 t.kr. og pengestrømme fra 'investeringsaktivitet' andrager 6.132 t.kr. Din chef har regnet sig frem til at dette giver et frit cash flow (FCF) på 19.306 t.kr. Hun er imidlertid lidt usikker på, hvorvidt dette beløb reelt afspejler den frie pengestrøm fra virksomhedens driftsaktivitet, hvorfor hun beder om din hjælp. Selskabsskatteprocenten er 25 procent.

- A. Du bedes beregne den skabte frie pengestrøm ($FCF = C - I$) fra virksomhedens driftsaktiviteter til analysebrug og redegøre for eventuelle korrektioner.
- B. 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.

Pengestrømsopgørelse for A/S Rolund

(i 1.000 kr.)

Årets resultat	50.166
Reguleringer	26.544
<i>Ændring i driftskapital:</i>	
Varebeholdninger	651
Tilgodehavender	-2.310
Leverandører af varer og tjensteydelser	5.450
Pengestrømme fra drift før finansielle poster og skat	80.501
Renteindbetalinger	1.690
Renteudbetalinger	-22.859
Betalte selskabsskatter	-33.894
Pengestrømme fra driftsaktivitet	25.438
Køb af immaterielle og materielle anlægsaktiver	-28.518
Køb af kortfristede værdipapirer	-4.032
Salg af kortfristede værdipapirer	26.418
Pengestrømme fra investeringsaktivitet	-6.132
Kapitalforhøjelse ved kontant indskud	25.200
Provenu ved langfristet lånoptagelse	16.800
Afdrag på gældsforpligtelser	-2.163
Pengestrømme fra finansieringsaktivitet	39.837
Ændring i likvider	59.143
Likvider primo	11.865
Likvider ultimo	71.008

Opgave 2

Virksomheden A/S Cargo handles pt. til en pris på 45 kr. per aktie. En af dine kolleger har netop udarbejdet en analyse af A/S Cargo og argumenterer, at A/S Cargo har en værdi per aktie på 70 kr. Hun har budgetteret med et overskud per aktie (EPS) på 4,25 kr. for 2012 og 4,60 kr. for 2013. Endvidere har hun budgetteret med udbytte per aktie (DPS) 0,50 kr. for 2012 og 0,71 for 2013 samt med en payout ratio (DPS/EPS) på niveau med niveauet for 2013 i efterfølgende år. A/S Cargo rapporterede en bogført værdi af egenkapitalen på 24.480 kr. i sin seneste årsrapport (2011) og har 2.400 udstående aktier. Din kollega skønner, at ejernes afkastkrav er 12 procent p.a.

- a) Givet din kollegas forecast, hvad er da vækstraten i residualoverskud efter 2013, som ligger implicit i hendes beregnede værdi på de 70 kr. per aktie?
- b) Hvad er vækstraterne i overskud per aktie (EPS) for 2014 og 2015, som ligger implicit i værdien på de 70 kr.?

Opgave 3

En analytiker forecaster, at den nuværende core RNOA på 14,0 procent vil fortsætte i det uendelige med en 4 procent vækst i salget. Hun forecaster også, at den nuværende omsætningshastighed (ATO) på 2,3 vil forblive uforandret. Beregn Enterprise pris-over-bogført, såfremt driftens kapitalomkostninger (wacc) er 8,5 procent.