

Eksamen på Økonomistudiet Sommer 2010

**Regnskabsanalyse og aktievurdering**

reeksamen

23. august 2010

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

Bestyrelse og direktion i byggemarkedskæden A/S Bygma ønsker at vokse inden for handel med trælastvarer. Bestyrelsen har derfor bedt direktionen om at udpege mulige opkøbskandidater. Som led i dette arbejde har din chef i finansafdelingen bedt dig bidrage med din regnskabsanalytiske kunnen. Direktionen i A/S Bygma foretrækker at købe selskaber, der er mindre veldrevne med henblik på at optimere disse. Dette sker typisk ved at optimere driften. Direktionen har igennem længere tid ønsket at se nærmere på A/S Hårdtræ med henblik på et eventuelt opkøb af selskabet. A/S Hårdtræ, der har hovedsæde i Herning, beskæftiger sig primært med import og salg træ i Danmark, og vil derfor passe fint ind i Bygmas' eksisterende forretning.

Med henblik på at vurdere muligheden for at optimere driften i A/S Hårdtræ ved et eventuelt opkøb, beder din chef dig sammenligne rentabiliteten i henholdsvis A/S Hårdtræ og A/S Bygma. Bilag A og B indeholder de regnskabsoplysninger, som du har til din rådighed. **Bilag A** viser i hovedtræk udviklingen i rentabiliteten fra driften for A/S Bygma for perioden 2007-2009. **Bilag B** indeholder rapporterede resultatopgørelser og balancer for A/S Hårdtræ for perioden 2006-2009.

Specifikt har din chef bedt dig løse følgende opgaver:

### **Opgave 1**

Reformulér de finansielle opgørelser for A/S Hårdtræ i bilag B til analysebrug med henblik på at sammenligne rentabiliteten fra driften for A/S Bygma og A/S Hårdtræ. Selskabsskatteprocenten er i alle årene 25 pct.

*Af tidsmæssige årsager understreges det, at du alene skal beregne de nøgletal for A/S Hårdtræ, der allerede er beregnet for A/S Bygma i bilag A.*

### **Opgave 2**

- a. Beregn de finansielle nøgletal for A/S Hårdtræ, der muliggør en sammenligning af rentabiliteten fra driften med A/S Bygma.
- b. Sammenlign og kommentér kort på udviklingen i rentabiliteten

### **Opgave 3**

Bruttoavanceprocenten i A/S Hårdtræ forventes i 2010 at ligge på niveau med bruttoavanceprocenten i branchen (22,0%). Beregn effekten – alt andet lige – på  $PM_{\text{salg}}$  (efter skat) ved en stigning fra den nuværende (2009) bruttoavanceprocent ved brug af den effektive skatteprocent på driftsoverskuddet fra salg i 2009.

## Bilag A

### Nøgletal til beskrivelse af udviklingen i rentabiliteten for A/S Bygma, 2007-2009.

	2007	2008	2009
RNOA	12,0%	13,5%	14,4%
PM	4,2%	4,9%	5,2%
ATO	2,867	2,753	2,755
Bruttoavanceprocent	19,3%	19,8%	22,0%
PM salg efter skat	4,2%	5,0%	5,0%

Anvendte definitioner:

$$\text{RNOA} = \frac{\text{Driftsoverskud (efter skat)}}{\text{Gns. Investeret kapital (NOA)}}$$

$$\text{PM} = \frac{\text{Driftsoverskud (efter skat)}}{\text{Nettoomsætning}}$$

$$\text{ATO} = \frac{\text{Nettoomsætning}}{\text{Gns. Investeret kapital (NOA)}}$$

$$\text{Bruttoavanceprocent} = \frac{\text{Bruttoavance}}{\text{Nettoomsætning}}$$

$$\text{PM}_{\text{salg}} = \frac{\text{Driftsoverskud fra salg (efter skat)}}{\text{Nettoomsætning}}$$

## Bilag B (fortsættes)

### A/S Hårdtræ: Koncernregnskab, 2006-2009.

#### Resultatopgørelser

<i>Mio. kr.</i>	<b>2007</b>	<b>2008</b>	<b>2009</b>	Note
Nettoomsætning	1.007	1.073	1.437	
Vareforbrug	-842	-892	-1.180	
<b>Bruttoavance</b>	165	181	257	
Personaleomkostninger	-72	-78	-111	
Andre eksterne omkostninger	-42	-51	-78	
Af- og nedskrivninger	-12	-12	-21	
Andre driftsindtægter og omkostninger	-2	6	15	1
<b>Resultat af primær drift (EBIT)</b>	37	46	62	
Finansielle poster, netto	-9	-10	-18	
<b>Resultat før skat</b>	28	36	44	
Årets skat	-10	-11	-12	
<b>Årets resultat</b>	18	25	32	

#### Noter:

##### Note 1: Andre driftsindtægter og omkostninger

Poster dækker over gevinster og tab ved salg af materielle anlægsaktiver.

##### Note 2: Anden gæld

Poster dækker over skyldige feriepenge og moms.

## Balancer

<i>Mio. kr.</i>	2006	2007	2008	2009	Note
<b>AKTIVER</b>					
Koncerngoodwill	12	10	22	30	
<b>Immaterielle anlægsaktiver</b>	<b>12</b>	<b>10</b>	<b>22</b>	<b>30</b>	
Grunde og bygninger	46	43	48	71	
Produktionsanlæg og maskiner	7	8	10	23	
Andre anlæg, driftsmateriel og inventar	13	8	9	16	
Materielle anlæg under opførelse	1	1	1	5	
<b>Materielle anlægsaktiver</b>	<b>67</b>	<b>60</b>	<b>68</b>	<b>115</b>	
Udskudt skatteaktiv	9	6	5	6	
<b>Finansielle anlægsaktiver</b>	<b>9</b>	<b>6</b>	<b>5</b>	<b>6</b>	
<b>Langfristede aktiver i alt</b>	<b>88</b>	<b>76</b>	<b>95</b>	<b>151</b>	
Varebeholdninger	178	198	261	354	
<b>Varebeholdninger i alt</b>	<b>178</b>	<b>198</b>	<b>261</b>	<b>354</b>	
Tilgodehavender fra salg	100	107	135	177	
Andre tilgodehavender	18	15	26	24	
<b>Tilgodehavender i alt</b>	<b>118</b>	<b>122</b>	<b>161</b>	<b>201</b>	
<b>Likvide beholdninger</b>	<b>2</b>	<b>4</b>	<b>8</b>	<b>25</b>	
<b>Kortfristede aktiver i alt</b>	<b>298</b>	<b>324</b>	<b>430</b>	<b>580</b>	
<b>AKTIVER I ALT</b>	<b>386</b>	<b>400</b>	<b>525</b>	<b>731</b>	
<hr/>					
<i>Mio. kr.</i>	2006	2007	2008	2009	
<b>PASSIVER</b>					
Aktiekapital	50	50	50	50	
Overført overskud	76	84	95	145	
<b>Egenkapital i alt</b>	<b>126</b>	<b>134</b>	<b>145</b>	<b>195</b>	
Hensatte forpligtelser	2	2	4	5	
Gæld til realkreditinstitutter	16	17	18	22	
Kreditinstitutter	59	58	62	172	
<b>Langfristede forpligtelser i alt</b>	<b>77</b>	<b>77</b>	<b>84</b>	<b>199</b>	
Bankgæld	131	133	215	236	
Kortfristet del af langfristet gæld	2	2	7	3	
Leverandørgæld	43	49	68	91	
Selskabsskat	3	3	5	6	
Anden gæld	4	2	1	1	2
<b>Kortfristede forpligtelser i alt</b>	<b>183</b>	<b>189</b>	<b>296</b>	<b>337</b>	
<b>Forpligtelser i alt</b>	<b>260</b>	<b>266</b>	<b>380</b>	<b>536</b>	
<b>PASSIVER I ALT</b>	<b>386</b>	<b>400</b>	<b>525</b>	<b>731</b>	

#### **Opgave 4**

Tilsvarende virksomheder inden for byggemarkedsbranchen handles til en forward enterprise P/E ratio på 18. Din chef skønner, at A/S Hårdtræ i 2010 vil realisere en nettoomsætning på 1.500 mio. kr. samt en profit margin (efter skat) på 5,4 %. Ud fra disse oplysninger bedes du beregne værdien af egenkapitalen.