

Eksamen på Økonomistudiet sommer 2016

Regnskabsanalyse og aktievurdering

Kandidatfag

Reeksamen

23. august 2016

(3-timers prøve med hjælpemidler)

Dette eksamenssæt består af 4 sider inklusiv denne forside.

Opgave 1

Betragt følgende sammenlignende balancer for A/S Likvid, der er en fremstillingsvirksomhed.

	2015	2014
Grunde, bygninger og maskiner	600	1.000
Fratrukket akkumulerede af- og nedskrivninger	100	0
Bogført værdi	500	1.000
Varelagre	100	0
Tilgodehavender fra salg	40	0
Driftslikviditet	435	50
Aktiver i alt	1.075	1.050
Egenkapital	1.050	1.050
Varekreditorer	25	0
Passiver i alt	1.075	1.050

Virksomheden udbetalte et udbytte på 150 i løbet af 2015 og der fandt ingen kapitalindsud eller aktietilbagekøb sted.

- Beregn den skabte frie pengestrøm (FCF) i løbet af 2015.
- Hvor stammer stigningen i likviditeten fra?
- Hvordan vil din beregning under (a) eventuelt ændre sig, såfremt virksomheden investerede i obligationer fremfor at udbetalte udbytte?

Opgave 2

En analytiker har udarbejdet nedenstående forecast (i 1.000 kr.). Hun beder dig om at værdiansætte de 1.725.000 udstående aktier i slutningen af 2015. Ejernes afkastkrav er estimeret til 10 pct.

	2016E	2017E	2018E	2019E	2020E
Overskud	485,00	712,50	748,75	786,25	825,56
Udbytte	143,75	200,00	436,25	458,78	481,75

- Forecast overnormal overskudsvækst (AEG) i kr. for hvert af årene 2017-2020 samt vækstraten heri.
- Vil du kalde dette et Case 1 eller Case 2 AEG værdiansættelse?
- Beregn værdien per aktie i slutningen af 2015.

Opgave 3

I budgettet overfor (opgave 2) budgetterede analytiker oprindeligt et nettooverskud på 485,00 i 2016. Dette forecast blev lavet i slutningen af 2015 baseret på udmeldinger fra ledelsen i virksomheden.

Da årsrapporten endelig blev offentliggjort opdager analytiker imidlertid, at virksomheden har besluttet at nedskrive varelageret i slutningen af 2015 med 142,50 (ifølge reglen om 'laveste-værdiprincip'). Eftersom det var det varelager som analytiker havde budgetteret ville blive solgt i 2016 i sin helhed (hvorfor nedskrivningen berører vareforbruget i det år) reviderer analytiker sit overskudsforecast for 2016. Ignorer eventuelle skatteeffekter.

- Hvad er det reviderede overskudsforecast for 2016 som et resultat af varelager nedskrivningen, idet det forudsættes, at der ikke er nogen ændring i salgsbudgettet?
- Vis, at revideringen af overskudsforecastet for 2016 ikke ændrer ved værdien af egenkapitalen som estimeret under d i opgave 2.

Opgave 4

En virksomhed rapporterer et driftsoverskud før skat i sin resultatopgørelse på 48,9 mio. kr. fra et salg på 444,9 mio. kr. Efter netto finansielle omkostninger på 13,7 mio. kr. og skat på 12,2 mio. kr. er dets nettooverskud 23,0 mio. kr. Følgende poster, der alle har skattemæssige konsekvenser, er inkluderet i driftsoverskuddet:

Omkostninger i forbindelse med børsnotering	2,9 mio. kr.
Restruktureringsomkostninger	8,9 mio. kr.
Gevinst ved salg af anlægsaktiv	2,6 mio. kr.

Virksomheden rapporterer også en valutakursomregningsgevinst (efter skat) på 5,9 mio. kr. som en del af anden totalindkomst.

Beregn virksomhedens core driftsoverskud (efter skat). Selskabsskatteprocent er 24,0 pct.