

Eksamen på Økonomistudiet sommer 2016

**Regnskabsanalyse og aktievurdering**

Kandidatfag

Ordinær eksamen

2. juni 2016

(3-timers prøve med hjælpemidler)

Dette eksamenssæt består af 5 sider inklusiv denne forside.

## Opgave 1

Nedenfor er listet seks udsagn. For hvert udsagn bedes du angive, hvorvidt du er ENIG eller UENIG i udsagnet, og understøtte det med en *kort* kommentar.

1. En tilhænger af den pengestrømsbaserede værdiansættelsesmodel (DCF-model) fremfører: 'Residualindkomst-modellen er ikke egnet for virksomheder som Carlsberg (bryggeri), William Demant (høreapparatproducent) eller Lego (legetøjsproducent), der har betydelige ikke-indregnede (usynlige) immaterielle aktiver som varemærker, udviklingsprojekter mm. En lav bogført værdi af nettoaktiver (egenkapital) vil lede til en lav værdiansættelse'. Enig eller uenig?
2. En reduktion i udviklingsomkostninger i procent af salget leder til en forøget egenkapitalforrentning (ROCE) og værdi per aktie? Enig eller uenig?
3. En virksomhed med en egenkapitalforrentning (ROCE) på 16 pct., afkastningsgrad (RNOA) på 8 pct., finansiel gearing (FLEV) på 2, har en lånerente (NBC) på 5 pct. Enig eller uenig?
4. En virksomhed har skabt værdi for sine ejere, når afkastet på netto driftsaktiver (RNOA) er større end den gennemsnitlige lånerente (NBC). Enig eller uenig?
5. I en virksomhed, der holder netto finansielle aktiver (NFA dvs. negativ gæld) vil kapitalomkostningerne for driften (wacc) typisk være større end ejernes afkastkrav. Enig eller uenig?
6. En høj ATO betyder, at virksomheden er effektiv til at skabe salg. Enig eller Uenig?

## Opgave 2

Nedenfor er gengivet den rapporterede pengestrømsopgørelse for A/S Sweet, der producerer og sælger konfektur og slik.

Du bedes reformulere opgørelsen og vise, at 'finansdirektørens regel' om at  $C - I = FCF = F + d$  holder. Selskabsskatteprocenten er 23,5 pct.

<i>Beløb i 1.000 DKK</i>	<b>2015</b>
<b>Årets resultat</b>	70.510
Afskrivninger, amortiseringer og nedskrivninger	62.737
<b>Pengestrømme fra driftsaktivitet før ændringer i arbejdskapital</b>	133.247
Varelagre	-63.649
Tilgodehavedner fra salg	29.988
Andre tilgodehavender	-9.473
Leverandører	22.597
Anden gæld	39.902
Netto finansielle indbetalinger	8.301
Betalt skat	-30.263
<b>Samlede pengestrømme fra driftsaktiviteten</b>	<b>130.650</b>
Køb af materielle anlægsaktiver	-35.579
Investering i obligationer	-9.542
<b>Samlede pengestrømme fra investeringsaktivitet</b>	<b>-45.121</b>
Ændring i langfristet gæld	-5.851
Udbetalt udbytte	-2.000
<b>Samlede pengestrømme fra finansieringsaktivitet</b>	<b>-7.851</b>
<b>Årets likviditetsændring</b>	<b>77.678</b>
Likvide midler primo	11.212
<b>Likvide midler ultimo</b>	<b>88.890</b>

### Opgave 3

En virksomhed har følgende sammendragte balance (mio. kr.):

Netto driftsaktiver (NOA)	880
Netto finansielle forpligtelser (NFO)	120
Egenkapital (CSE)	760

Virksomheden har pt. et afkast på sin driftsaktivitet (RNOA) på 16,0 pct. fra et salg på 1.750 mio. og efter-skat driftsoverskud (OI) på 140 mio. kr. Driftens kapitalomkostninger (wacc) er 8,0 pct. Et forecast indikerer, at RNOA antageligt vil fortsætte på samme niveau i fremtiden med en salgsvækst rate på 3,0 pct. p.a. og en vækst i netto driftsaktiver (NOA) ligeledes på 3,0 pct. p.a.

Ledelsen planlægger at introducere en ny produktlinje, der forventes at forøge den samlede salgsvækst til 5,0 pct. p.a. og fastholde den nuværende overskudsgrad (PM) på 8,0 pct. Planen vil dog kræve yderligere investeringer i netto driftsaktiver (NOA), der vil reducere omsætningshastigheden (ATO) til 1,7.

Hvilken effekt vil planen have på værdien af virksomheden?

## Opgave 4

En virksomhed rapporterede nedenstående resultatopgørelse (beløb i mio. kr.):

Nettoomsætning	331
Produktionsomkostninger	-160
Salgs- og administrationsomkostninger	-32
Restruktureringsomkostninger	-8
Tab ved salg af anlægsaktiver	-12
Driftsoverskud	119
Finansielle omkostninger	-12
Resultat før skat	107
Skat af årets resultat	-27
Årets resultat	80

Selskabsskatteprocenten er 25 pct. du bedes budgettere den forventede fremtidige profitmargin (efter skat) på baggrund af denne information. Hvad er dit bedste estimat?