

## Opgave 1

a.

### Analytisk pengestrømsopgørelse:

Rapporteret pengestrøm fra driftsaktivitet		1.840
Finansielle indbetalinger mv.	172	
Finansielle udbetalinger mv.	-128	
	44	
Skat herpå (25%)	-11	33
<b>Korrigeret pengestrøm fra driftsaktivitet (CC)</b>		<b>1.807</b>
Rapporteret pengestrøm fra investeringsaktivitet		-940
Køb af værdipapirer	-16	
Salg af værdipapirer	40	24
<b>Korrigeret pengestrøm fra investeringsaktivitet (I)</b>		<b>-964</b>
<b>Frit cash flow til analysebrug (C - I)</b>		<b>843</b>
<i>Egenkapitalfinansiering (d)</i>		
Udbetalt udbytte	207	
Salg af egne aktier	25	<b>232</b>
<i>Netto gældsfinansiering (F)</i>		
Netto finansielle indbetalinger, efter skat	-33	
Desinvestering i værdipapirer	-24	
Afdrag på langfristet gæld	258	
Optagelse af langfristet gæld	-12	
Ændring i finansielle aktiver (likvider)	422	<b>611</b>
<b>d + F</b>		<b>843</b>

### Kommentarer:

Finansielle ind- og udbetalinger er afledt af virksomhedens finansieringsaktiviteter, hvorfor de skal reklassificeres hertil på efter-skat basis. Køb og salg af værdipapirer for en ikke-finansiel virksomhed er ligeledes afledt af finansieringsaktiviteten (placering af overskydende likviditet / likvidering af finansielle aktiver). Disse korrektioner giver et analytisk FCF på **843**.

**Ad b.** se opgørelse

## Opgave 2

	2012A	2013E	2014E	2015E	2016E
<b>Resultatopgørelse</b>					
Salg	13.970	15.367	16.750	18.090	19.356
OI		1.383	1.424	1.447	1.452
<b>Balance</b>					
NOA	4.355	4.926	5.169	5.377	
NFA	1.493				
CSE	5.848				
ReOI (8,6%)		1.008,5	1.000,1	1.002,7	989,3
Diskonteringsfaktor		1,086	1,179	1,281	1,391
PV af ReOI		928,6	848,0	782,9	711,2
Sum af RV ReOI (2013E-2016E)	3.271				
TV <sup>1</sup>					22.367,3
PV af TV	16.080				
Værdi af egenkapital	25.199				
Værdi per aktie (491,1)	51,31				
<sup>1</sup> (989,3 x 1,04) / (0,086 - 0,04) = 22.367,2					

*Kommentarer:*

Salget findes som  $\text{Salg}_t \times (1 + \text{salgsvækstrate}_t)$

Driftsoverskuddet efter skat (OI) findes som:  $\text{Salg}_t \times \text{core PM}_t$

NOA findes som:  $\text{salg}_{t+1} / \text{ATO}_t$

ReOI findes som:  $\text{OI}_t - (\text{wacc} \times \text{NOA}_{t-1})$

### Opgave 3

a.

- 1) Core PM = Core OI / Nettoomsætning = 671 / 9.421 = 7,13 pct.
- 2) Core RNOA = Core OI / NOA<sub>2011</sub> = 671 / 2.565 = 26,16 pct.
- 3) ATO = Nettoomsætning / NOA<sub>2011</sub> = 9.421 / 2.565 = 3,669
- 4) NOA vækstrate = 3.093 / 2.565 - 1 = 20,58%

b.

$$\begin{aligned}\text{ReOI}_{2013} &= (\text{RNOA} - \text{wacc}) \times \text{NOA}_{2012} \\ &= (0,2616 - 0,09) \times 3.093 \\ &= 530,8\end{aligned}$$

Alternativ beregning

$$\text{OI}_{2013} = \text{RNOA} \times \text{NOA}_{2012} = 0,2616 \times 3.093 = 809,13$$

$$\text{ReOI}_{2013} = \text{OI}_{2013} - (\text{wacc} \times \text{NOA}_{2012}) = 809,13 - (0,09 \times 3.093) = 530,8$$

c.

Først findes markedsværdien af egenkapitalen: 20 x 738,3 aktier = 14.766

Reverse engineering:

$$P = \text{CSE}_{2012} + \text{ReOI}_{2013} / 0,09 - g$$

$$14.766 = 2.178 + 530,8 / 0,09 - g$$

$$g \approx 4,8 \%$$