

ØVELSER TIL KAPITEL 6
Med løsninger

Øvelse 1

En virksomhed, hvis aktier handles til tre gange deres bogførte værdi den 31. december 2009 har følgende finansielle opgørelser (beløb i mio. kr.):

Balance per 31. december					
Aktiver			Passiver		
	2009	2008		2009	2008
Materielle aktiver	840	790	Egenkapital	1.095	1.025
Varelager	420	470			
Varedebitorer	300	250	Langfristet gæld	450	450
Værdipapirer	150	150	Varekreditorer	215	205
Driftslikviditet	50	20			
	<u>1.760</u>	<u>1.680</u>		<u>1.760</u>	<u>1.680</u>

Resultatopgørelse per 31. december 2009	
Nettoomsætning	3.295
Renteindtægter	9
Driftsomkostninger	3.048
Renteomkostninger	36
Skatteomkostning	61 (3.145)
Nettooverskud	<u>159</u>

Selskabsskatteprocenten er 25 procent. Både værdipapirer og den langfristede gæld er målt til markedsværdi på balancen. Der er ingen 'dirty-surplus' poster på balancen.

Du bedes reformulere disse finansielle opgørelser og efterfølgende beregne ROIC og r .

Øvelse 2

Følgende er fra en egenkapitalopgørelse for 2008 (beløb i 1.000 kr.). Beregn egenkapitalforrentningen, ROE, for året.

Saldo 1. jan. 2008	119.546
Kapitalindskud	14.329
Salg af egne aktier	3.429
Årets resultat	19.572
Udbetalt udbytte	(6.193)
Valutakurstab	(713)
Urealiseret gevinst på obligationer disponible for salg	427
Saldo 31. dec. 2008	150.397

Resultatopgørelse for den samme virksomhed er som følger (beløb i 1.000 kr.):

Nettoomsætning	151.233
Produktionsomkostninger	104.372
	46.861
Salgs- og administrationsomkostninger	12.483
Renteindtægter	1.123
Renteomkostninger	(5.479)
Skatteomkostning	10.450
Nettooverskud	19.572

Balancen ultimo 2007 udviser finansielle aktiver på 18.000 og finansielle forpligtelser på 78.270. Ultimo 2008 var de finansielle aktiver på 24.000 og finansielle forpligtelser udgjorde 81.400. Selskabsskatteprocenten er 25 procent.

Beregn ROIC og r for år 2008.

Øvelse 3

Udfyld de manglende beløb i de reformulerede finansielle opgørelser:

Balance 31. dec. 2009

Netto driftsaktiver	A
Netto finansielle forpligtelser	40
Egenkapital	<u>B</u>

Resultatopgørelse 2009

Nettoomsætning	C
Driftsomkostninger	438
Skat på driftsoverskud	22
Driftsoverskud efter skat	40
Netto finansielle omkostninger, efter skat	D
Totalindkomst	<u>E</u>

De gennemsnitlige låneomkostninger, r , på netto finansielle forpligtelser er 5 procent efter skat. Virksomheden realiserede et afkast på den investerede kapital, ROIC, på 10 procent i 2009.

Øvelse 4

Color Print rapporterede følgende totalindkomstopgørelse for 2010/2011 (beløb i t.kr.):

Resultatopgørelse	
Nettoomsætning	819.321
Forskydning i igangværende produktion	19
Andre driftsindtægter	516
Andre driftsomkostninger	-7.086
Omkostninger til råvarer og hjælpematerialer	-591.257
Andre eksterne omkostninger	-60.138
Personaleomkostninger	-159.165
Afskrivninger	-55.884
Resultat af primær drift (EBIT)	-53.674
Finansielle indtægter	7.877
Finansielle omkostninger	-18.837
Resultat før skat	-64.643
Skat af årets resultat	5.405
Årets resultat	-59.229
Valutakursregulering af udenlandske tilknyttede virksomheder	903
Årets totalindkomst	-58.326

'Andre driftsindtægter' og 'andre driftsomkostninger' består af gevinster og tab ved salg af anlægsaktiver. Der er i regnskabsåret nedskrevet 6.605 t.kr. til imødegåelse af forventede tab på tilgodehavender fra salg og tjenesteydelser. Beløbet er indeholdt i posten 'Andre eksterne omkostninger'.

Selskabsskatteprocenten er 25 pct. Reformuler denne opgørelse til analysebrug.

Øvelse 5

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

Nettoomsætning	496
Produktionsomkostninger	-240
Salgs- og administrationsomkostninger	-48
Restruktureringsomkostninger	-12
Tab ved salg af materielle aktiver	-18
Driftsoverskud	<u>178</u>
Finansielle omkostninger	-18
Resultat før skat	<u>160</u>
Skat af årets resultat	-40
Årets resultat	<u>120</u>

Selskabsskatteprocenten er 25 pct. Du er blevet bedt om at forecaste næste års forventede driftsoverskud (efter-skat) baseret på denne information. Hvad er dit bedste estimat?

Øvelse 6

Følgende er udvalgte beløb fra en resultatopgørelse rapporteret for A/S Core for 2011 og 2010 (beløb i t.kr.):

	2011	2010
Nettoomsætning	13.652	12.441
Driftsoverskud	2.228	2.058
Indtægter fra kapitalandele i associerede virksomheder, efter skat	111	73
Finansielle poster, netto	-422	-427
Resultat før skat	1.917	1.704
Skat af årets resultat	-622	-560
Årets resultat	1.295	1.144

Selskabsskatteprocenten er i begge år 25 pct. En granskning af noterne afslører, at driftsoverskuddet er efter restruktureringsomkostninger på 21 t.kr. i 2011 og 39 t.kr. i 2010.

Beregn core driftsoverskud fra salg samt samlet core driftsoverskud i begge år.

Løsninger

Øvelse 1

Reformulerede balancer:

	2009	2008	Gns.
Anlægskapital	840	790	
Arbejdskapital	555	535	
NDA	1.395	1.325	1.360
NFF	300	300	300
EK	1.095	1.025	1.060

Arbejdskapital: varelager + varedebitorer + driftslikviditet – varekreditorer

NFF: langfristet gæld – værdipapirer

Reformuleret resultatopgørelse:

Adskil drifts- og finansielle aktiviteter og alloker skatten:

Nettoomsætning	3.295	
Driftsomkostninger	3.048	
		247
Rapporteret skat	61	
Skat på NFO	6,75	67,75
Driftsoverskud (DO)		179,25
Netto finansielle omkostninger (36-9)	27	

Skat på NFO (0,25 x 27)	6,75	
NFO		20,25
Totalindkomst		159

$$\text{ROIC} = \frac{179,25}{1.360} = 13,18\%$$

$$r = \frac{20,25}{300} = 6,75\%$$

Øvelse 2

Beregn totalindkomsten for året:

Årets resultat	19.572
Valutakurstab	(713)
Urealiseret gevinst på obligationer	427
	19.286

Gennemsnitlig EK $(119.546 + 150.397)/2 = 134.972$

ROE = $19.286/134.972 = 14,29$ procent

Reformuleret resultatopgørelse:

Rapporteret DO (46.861 – 12.483)		34.378
Valutakurstab		(713)
		33.665
Rapporteret skatteomkostning	10.450	
Skattefordel på NFO (0,25 X 4.356)	1.089	11.539
DO efter skat		22.126
Netto finansielle omkostninger	4.356	
Skattefordel (0,25 x 4.356)	1.089	
	3.267	
Urealiseret gevinst på obligationer	427	2.840
Totalindkomst		19.286

Reformuleret balancer:

	2008	2007
NFF	57.400	60.270
EK	150.397	119.546
NDA (NFF + EK)	207.797	179.816

$$\text{ROIC} = \frac{\text{DO}}{\text{Gns. NDA}} = \frac{22.216}{193.807} = 11,46\%$$

$$r = \frac{\text{NFO}}{\text{Gns. NFF}} = \frac{2.840}{58.835} = 4,83\%$$

Øvelse 3

$$A = 400$$

$$B = 360$$

$$C = 40 + 22 + 438 = 500$$

$$D = 40 \times 5\% = 2$$

$$E = 38$$

For A:

$$\text{ROIC} = \text{DO}/\text{NDA} = 10\%$$

Da DO = 40 gælder, at NDA = 400

For D:

$$\text{NFO} = \text{NFF} \times 5\% = 40 \times 5\% = 2$$

Øvelse 4

Rapporteret nettoomsætning		819.321
Nedskrivning på tilgodehavender		-6.605
Core nettoomsætning		812.716
Driftsomkostninger		-803.936
EBITDA		8.780
Afskrivninger		-55.884
EBIT		-47.104
Skat på EBIT [†]		1.022,5
NOPAT		-46.081,5
Usædvanlige driftsposter	-6.570	
Skat herpå	1.642,5	-4.927,5
Driftsoverskud i alt		-51.009
Core Netto finansielle omkostninger	-10.960	
Skattefordel (25 pct.)	2.740	-8.220
Usædvanlige finansielle poster		903
Årets totalindkomst		-58.326

† Skat af årets resultat	5.405
Skattefordel core netto finansielle omkostninger	- 2.740
= Skat på driftsoverskud	2.665
Skat allokeret til usædvanlige driftsposter	-1.642,5
= Skat på EBIT	1.022,5

Øvelse 5

Opgaven består i at beregne indeværende års core driftsoverskud (efter skat):

Nettoomsætning		496
Produktionsomkostninger	-240	
Salgs- og administrationsomkostninger	-48	288
Core driftsoverskud fra salg, før skat		208
Rapporteret skatteomkostning	-40	
Skattefordel på netto finansielle omkostninger	-4,5	
Skat allokeret til usædvanlige poster [†]	-7,5	-52
Core driftsoverskud, efter skat		156

[†] $(12 + 18) \times 0,25 = 7,5$

Det bedste estimat er det nuværende core driftsoverskud 156 mio. kr.

Øvelse 6

Reformulér for at komme ind til benet:

	2011		2010	
Core DO (eksklusiv restruktureringsomk.)		2.249		2.097
Rapporteret skat	-622		-560	
Skattefordel NFO	-105,5		-106,75	
Skattefordel restruktureringsomk.	-5,25	-732,75	-9,75	-676,5
Core DO fra salg		1.516,25		1.420,5
Indtægter fra kapitalandele i associerede virksomheder, efter skat		111		73
Core DO i alt		1.627,25		1.493,5