

Handbuch Unternehmensanalyse

Mathias Ferstl

15. Mai 2020

Inhaltsverzeichnis

1	5 Schritte zur Analyse	3
1.1	Wachstum	3
1.2	Profitabilität	4
1.3	Finanzielle Gesundheit	5
1.4	Risiken	5
1.5	Management	5

1 5 Schritte zur Analyse

- Wachstum
- Profitabilität
- Finanzielle Gesundheit
- Risiken
- Management

1.1 Wachstum

Ein Unternehmen hat grundsätzlich mehrere Möglichkeiten für zukünftiges Wachstum

- mehr Produkte verkaufen
- höhere Preise für die Produkte festlegen
- neue Produkte und Dienstleistungen anbieten
- andere Unternehmen übernehmen (kein nachhaltiges Wachstum!)

Für das zukünftige Wachstum sollte man sich klar machen, welche dieser Möglichkeiten das Unternehmen für sein zukünftiges Wachstum nutzen kann.

In den Kennzahlen des Unternehmens sind die Einnahmen (*earnings*) hierfür nicht immer aussagekräftig. Stattdessen sollten die Umsätze (*sales*) analysiert werden, um einen Eindruck vom bisherigen Wachstum zu erhalten.

Bisheriges Wachstum gibt keine Aussage über zukünftiges Wachstum

Wenn das Unternehmen bisher sehr stark gewachsen ist, dann wird sich dieses Wachstum üblicherweise nicht in den nächsten Jahren so rasant fortsetzen.

Wenn sich in den Unternehmenszahlen zeigt, dass das Wachstum der Einnahmen (*earnings*) über einen längeren Zeitraum das Wachstum der Umsätze (*sales*) übersteigt, dann könnte in den Unternehmenszahlen etwas faul sein! Als Grundlage für die Analyse können das Verhältnis von Umsatz zu Einnahmen

$$\frac{\text{sales}}{\text{revenues}} \quad (1.1)$$

sowie die Entwicklung des *cashflow from operations* herangezogen werden.

1.2 Profitabilität

Die Profitabilität eines Unternehmens gibt Aufschluss darüber, wie viel Geld eine Firma mit dem investierten Kapital umsetzt. Hierfür kann wieder das Wachstum des *cashflow from operations* betrachtet werden.

Darüber hinaus geben die Kennwerte zum *return on capital* Aufschluss

- **RoA – Return on Assets**

Diese Kennzahl gibt an, wie hoch die erzielten Gewinne das Unternehmen pro Dollar ihres Vermögens umsetzen kann.

$$\text{RoA} = \underbrace{\frac{\text{net income}}{\text{sales}}}_{\text{net margin}} \cdot \underbrace{\frac{\text{sales}}{\text{assets}}}_{\text{asset turnover}} = \frac{\text{net income}}{\text{assets}} \quad (1.2)$$

Je höher dieser Kennwert ist, desto besser ist das Unternehmen. Der Nettogewinn (*net margin*) gibt an, wie viel das Unternehmen nach Abzug aller Kosten für ihr Geschäft behält. Die zweite Komponente Vermögensumsatz (*asset turnover*) gibt Auskunft, wie effizient eine Firma bei der erwirtschaftung des Umsatzes pro Dollar des Vermögens ist.

- **RoE – Return on Equity**

$$\text{RoE} = \text{RoA} \cdot \underbrace{\frac{\text{assets}}{\text{shareholder's equity}}}_{\text{financial leverage}} = \frac{\text{net income}}{\text{shareholder's equity}} \quad (1.3)$$

Der Wert für den finanzielle Hebelwirkung (*financial leverage*) kann nicht pauschal beurteilt werden, da übliche Werte von Branche zu Branche unterschiedlich sind. Um den Wert beurteilen zu können, sollte er daher immer im Vergleich zu den Werten von anderen Unternehmen aus der gleichen Branche betrachtet werden. Generell ist ein niedriger Wert besser, da das Unternehmen dann mehr Eigenkapital (*shareholder's equity*) relativ zum Vermögen (*assets*) besitzt. Folgende Anhaltswerte können genutzt werden

Nicht-Finanzbranche Wenn die Eigenkapitalrendite (*return on equity*) in den letzten Jahren konstant über 10% ist und das Unternehmen gleichzeitig keinen extremen finanzielle Hebelwirkung (*financial leverage*) ausweist, dann ist das ein **gutes Zeichen**

Finanzbranche Hier ist der finanzielle Hebelwirkung (*financial leverage*) immer sehr groß, weshalb auf eine Eigenkapitalrendite (*return on equity*) der letzten Jahre von mindestens 12% als Ziel angesetzt werden sollte.

Eigenkapitalrendite (*return on equity*) über 40%? → zuschönunwahrzusein

Unternehmen mit einer extrem hohen Eigenkapitalrendite (*return on equity*) wurden oftmals vor kurzer Zeit von anderen Unternehmen abgespalten oder haben sehr viele Aktien zurückgekauft. Es ist auch möglich, dass die Finanzstruktur des Unternehmens diesen Wert verzerrt. Deshalb bedeutet ein extrem hoher Wert nicht automatisch, dass das Unternehmen deutlich besser als die ganze Branche wirtschaftet.

- RoIC – *Return on invested Capital*

Diese Kennzahl ist schwer zu berechnen, weshalb hier auf eine Beschreibung verzichtet wird.

$$\text{RoIC} = \frac{\text{net operating profit after taxes (NOPAT)}}{\text{invested capital}} \quad (1.4)$$

mit

$$\begin{aligned} \text{invested capital} = & \text{total assets} \\ & - \text{accounts payable \& other current assets} \\ & - \text{excess cash (cash needed for day-to-day business)} \\ & - \text{Goodwill} \end{aligned} \quad (1.5)$$

Eine hohe Aussagekraft darüber, wie das Unternehmen wirtschaftet, gibt der **freie Cashflow** (*free cash flow*). Er gibt an, wie viel Geld das Unternehmen nach Abzug aller Ausgaben am Ende noch übrig hat und gibt somit an, wie viel Geld dem Unternehmen entnommen werden könnte, ohne das Geschäft zu beeinträchtigen. Der Wert berechnet sich nach

$$\text{free cash flow} = \text{cash flow from operations} - \text{capital spending} \quad (1.6)$$

Um das Unternehmen zu beurteilen, kann das Verhältnis des Werts zum Umsatz betrachtet werden.

$$\frac{\text{free cash flow}}{\text{sales}} > 5\% \rightarrow \text{solides Unternehmen}$$

1.3 Finanzielle Gesundheit

1.4 Risiken

1.5 Management