

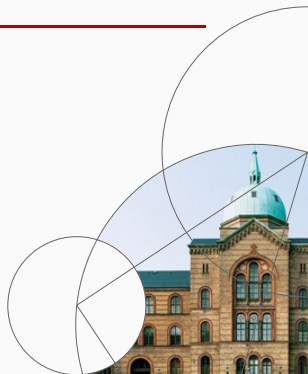


Regnskabsanalyse

Holdundervisning 7 - EØ F25

Levi van Boekel

10. marts 2025, kl. 8.15 - 10.00



1. Spørgsmål fra sidst
2. Hjemmeopgave 1
3. Regnskabsanalyse
4. Opsamling

Spørgsmål fra sidst

Spørgsmål?

■ -

Spørgsmål?

- -
- Øvrige spørgsmål kan altid kan stilles i timen eller **her**

Hjemmeopgave 1

Nogle generelle kommentarer

- I har over en bred kam et højt fagligt niveau

Nogle generelle kommentarer

- I har over en bred kam et højt fagligt niveau
- Man kan mærke, at I har arbejdet intenst med opgaven og har gjort jer umage – det er dejligt at se!

Nogle generelle kommentarer

- I har over en bred kam et højt fagligt niveau
- Man kan mærke, at I har arbejdet intenst med opgaven og har gjort jer umage – det er dejligt at se!
- Men: mange af jer mangler noget struktur i jeres besvarelser. Det er afgørende, at I præsenterer jeres svar på en letforståelig måde til eksamen!!!

Nogle generelle kommentarer

- I har over en bred kam et højt fagligt niveau
- Man kan mærke, at I har arbejdet intenst med opgaven og har gjort jer umage – det er dejligt at se!
- Men: mange af jer mangler noget struktur i jeres besvarelser. Det er afgørende, at I præsenterer jeres svar på en letforståelig måde til eksamen!!!
 - ...og det er meget nemt at implementere ('free lunch')

Nogle generelle kommentarer

- I har over en bred kam et højt fagligt niveau
- Man kan mærke, at I har arbejdet intenst med opgaven og har gjort jer umage – det er dejligt at se!
- Men: mange af jer mangler noget struktur i jeres besvarelser. Det er afgørende, at I præsenterer jeres svar på en letforståelig måde til eksamen!!!
 - ...og det er meget nemt at implementere ('free lunch')
- I nogle af jeres besvarelser er der tydelige niveauforskelle mellem jeres afsnit. Overvej at arbejde mere som en gruppe, i stedet for at uddelligere opgaver

Nogle generelle kommentarer

- I har over en bred kam et højt fagligt niveau
- Man kan mærke, at I har arbejdet intenst med opgaven og har gjort jer umage – det er dejligt at se!
- Men: mange af jer mangler noget struktur i jeres besvarelser. Det er afgørende, at I præsenterer jeres svar på en letforståelig måde til eksamen!!!
 - ...og det er meget nemt at implementere ('free lunch')
- I nogle af jeres besvarelser er der tydelige niveauforskelle mellem jeres afsnit. Overvej at arbejde mere som en gruppe, i stedet for at uddelligere opgaver
- I kan allesammen bliver (endnu) bedre til at fortolke jeres resultater

Nogle generelle kommentarer

- I har over en bred kam et højt fagligt niveau
- Man kan mærke, at I har arbejdet intenst med opgaven og har gjort jer umage – det er dejligt at se!
- Men: mange af jer mangler noget struktur i jeres besvarelser. Det er afgørende, at I præsenterer jeres svar på en letforståelig måde til eksamen!!!
 - ...og det er meget nemt at implementere ('free lunch')
- I nogle af jeres besvarelser er der tydelige niveauforskelle mellem jeres afsnit. Overvej at arbejde mere som en gruppe, i stedet for at uddelligere opgaver
- I kan allesammen bliver (endnu) bedre til at fortolke jeres resultater
- NB: Husk at læse opgavebeskrivelsen og dens krav. Mange af jer rapporterer ikke det korrekte i 3.A

Et bud på en stringent besvarelse, 2.C

1. Bidraget til ROE fra den fiansielle gearing kan skrives som:

$$1 + \frac{\text{gæld}}{\text{egenkapital}} \left(\frac{AG - \frac{\text{renter}}{\text{gæld}}}{AG} \right) \quad (1)$$

Et bud på en stringent besvarelse, 2.C

1. Bidraget til ROE fra den fiansielle gearing kan skrives som:

$$1 + \frac{\text{gæld}}{\text{egenkapital}} \left(\frac{AG - \frac{\text{renter}}{\text{gæld}}}{AG} \right) \quad (1)$$

1.1 Hvis virksomheden har gæld ($\text{gæld} \neq 0$), er faktoren større end 1, hvis ROA er større end lånerenten og mindre end 1, hvis ROA er mindre end lånerenten. Intuitivt bidrager gæld mere til egenkapitalens forrentning, jo mere forrentningen af virksomhedens kapital (ROA) overstiger det virksomheden skal betale for at låne fremmed kapital på markedet (lånerenten).

Et bud på en stringent besvarelse, 2.C

1. Bidraget til ROE fra den fiansielle gearing kan skrives som:

$$1 + \frac{\text{gæld}}{\text{egenkapital}} \left(\frac{\text{AG} - \frac{\text{renter}}{\text{gæld}}}{\text{AG}} \right) \quad (1)$$

- 1.1 Hvis virksomheden har gæld ($\text{gæld} \neq 0$), er faktoren større end 1, hvis ROA er større end lånerenten og mindre end 1, hvis ROA er mindre end lånerenten. Intuitivt bidrager gæld mere til egenkapitalens forrentning, jo mere forrentningen af virksomhedens kapital (ROA) overstiger det virksomheden skal betale for at låne fremmed kapital på markedet (lånerenten).
2. Tallene fra Carlsberg og AH er XX. Sætter vi dem ind i formlen får vi, at forholdet mellem gæld og egenkapital er ca. X i Carlsberg og X i AB. Det er altså ikke på grund af en høj gearing, at gæld bidrager mere til ROE i Carlsberg. Derimod er forskellen mellem ROA og lånerenten (skaleret med ROA) dobbelt så stor i Carlsberg (ca. X%) end i AB (ca. X%)

Regnskabsanalyse

- Regnskabsanalyse (i EØ) handler om kende, forstå og fortolke begreber

Nøgletal for profitabilitet	Formel	Fortolkning
(1) Egenkapitalens forrentning (EKF)	$\frac{\text{resultat før skat}}{\text{gns. egenkapital}}$	Udtrykker det afkast, som aktionærerne får af deres investering. OBS: tager ikke højde for gældsfinansiering
(2) Afkastningsgrad (AG)	$\frac{\text{resultat før skat} + \text{renteudgifter}}{\text{gns. aktiver}}$	Udtrykker afkastet til samtlige investorer (kreditorer + aktionærer) og tager således højde for gældsfinansiering.
(3) Overskudsgrad (OG)	$\frac{\text{resultat før skat} + \text{renteudgifter}}{\text{omsætning}}$	Angiver, hvor stor en del af en krones omsætning, der i gennemsnit tilfalder virksomhedens investorer (kreditorer + aktionærer). OBS: Selvejers en virksomhed har negativ overskudsgrad, kan det godt give mening at fortolke dette (hvert år).
Nøgletal for finansiel gearing		
(4) Gearing i kapitalstruktur (GIK)	$\frac{\text{gns. samlede aktiver}}{\text{gns. egenkapital}}$	Nøgletallet beskriver, hvor stor en del af de samlede aktiver, der ejes af virksomhedens ejere (gennem egenkapital) og hvor stor en del, der er finansieret gennem fremmedkapital. OBS: St. forholdet = stor egenkapital (fortrækket) / 1.4.2
(5) Gæld-egenkapital forholdet	$\frac{\text{gæld}}{\text{gns. egenkapital}}$	En anden måde at vise det samme som (4). OBS: St. forholdet = St. GIK / 1.4.2
(6) Gearing i indkomststruktur	$\frac{\text{resultat}}{\text{resultat} + \text{renteudgifter}}$	Beskrives, hvor stor en andel af det samlede overskud, der tilfalder virksomhedens ejere (i modsætning til kreditorerne). Et højt værdi af nøgletallet indikere her en lav gearing (hvorefter til, at en stor del overskuddet tilfalder ejerne).
Nøgletal for solvens/likviditet		
(7) Likviditetsgrad A	$\frac{\text{omsætningsaktiver}}{\text{kortfristet gæld}}$	Beskriver forholdet mellem de omsættelige aktiver og den kortfristede gæld (fortald indenfor 1 år). Målet er fremadskuende. OBS: Et forhold på under 1 betyder ikke, at virksomheden går konkurs, men vil blot kunne refinansiering og/eller fraskyd af nogle aktiver.
(8) Likviditetsgrad B	$\frac{\text{kontanter} + \text{værdipapirer} + \text{tilgodehavene}}{\text{kortfristet gæld}}$	Fortæller det samme som (7) blot mere snævert. Målet er fremadskuende. OBS: Et forhold på under 1 betyder ikke, at virksomheden går konkurs, men vil blot kunne refinansiering og/eller fraskyd af andre aktiver.
(9) Rentedækningsratio	$\frac{\text{resultat} + \text{renteomkostninger} + \text{skat}}{\text{renteomkostninger}}$	Beskrives, hvor mange gange virksomheden kan betale sine renteomkostninger med det givne overskud. Her som udgangspunkt være over 1. Målet er tilbagekøende. OBS: Et forhold på under 1 betyder ikke, at virksomheden går konkurs, men vil blot kunne refinansiering og/eller fraskyd af andre aktiver.

Begreber

- Regnskabsanalyse (i EØ) handler om kende, forstå og fortolke begreber
- Orienter jer i nedenstående oversigt, og få det over i jeres noter!

Nøgletal for profitabilitet	Formel	Fortolkning
(1) Egenkapitalens forrentning (EKF)	$\frac{\text{resultat før skat}}{\text{gns. egenkapital}}$	Udtrykker det afkast, som aktionærerne får af deres investering. OBS: Tager ikke højde for gældsfinansiering
(2) Afkastningsgrad (AG)	$\frac{\text{resultat før skat} + \text{renteudgifter}}{\text{gns. aktiver}}$	Udtrykker afkastet til samtlige investorer (kreditorer + aktionærer) og tager således højde for gældsfinansiering.
(3) Overskudsgrad (OG)	$\frac{\text{resultat før skat} + \text{renteudgifter}}{\text{omsætning}}$	Angiver, hvor stor en del af en krones omsætning, der i gennemsnit tilfalder virksomhedens investorer (kreditorer + aktionærer). OBS: Selvom en virksomhed har en høj overskudsgrad, kan det godt give mening at fortsætte driften (hvert år).
Nøgletal for finansiel gearing		
(4) Gearing i kapitalstruktur (GK)	$\frac{\text{gns. samlede aktiver}}{\text{gns. egenkapital}}$	Nøgletallet beskriver, hvor stor en del af de samlede aktiver, der ejes af virksomhedens ejere (gennem egenkapital) og hvor stor en del, der er finansieret gennem fremmedkapital. OBS: Et forholdet er gælds-egenkapital forholdet i 2.4.2
(5) Gælds-egenkapital forholdet	$\frac{\text{gæld}}{\text{gns. egenkapital}}$	En anden måde at vise det samme som (4). OBS: Et forholdet er Gk i 2.4.2
(6) Gearing i indkomststruktur	$\frac{\text{resultat}}{\text{resultat} + \text{renteudgifter}}$	Beskrives, hvor stor en andel af det samlede overskud, der tilfalder virksomhedens ejere (i modsætning til kreditorerne). Et højt værdi af nøgletallet indikere her en lav gearing (hvorefter til, at en stor del overskuddet tilfalder ejerne).
Nøgletal for solvens/likviditet		
(7) Likviditetsgrad A	$\frac{\text{omsætningsaktiver}}{\text{kortfristet gæld}}$	Beskriver forholdet mellem de omsættelige aktiver og den kortfristede gæld (forhold indenfor 1 år). Målet er fremadskende. OBS: Et forhold på under 1 betyder ikke, at virksomheden går konkurs, men vil blot kunne refinansiering og/eller træde af andre aktiver.
(8) Likviditetsgrad B	$\frac{\text{kontanter} + \text{værdipapirer} + \text{tilgodehavene}}{\text{kortfristet gæld}}$	Fortæller det samme som (7) blot mere snævert. Målet er fremadskende. OBS: Et forhold på under 1 betyder ikke, at virksomheden går konkurs, men vil blot kunne refinansiering og/eller træde af andre aktiver.
(9) Rentedækningsratio	$\frac{\text{resultat} + \text{renteomkostninger} + \text{skat}}{\text{renteomkostninger}}$	Beskrives, hvor mange gange virksomheden kan betale sine renteomkostninger med det gjorte overskud. Her som udgangspunkt være over 1. Målet er tilbagekønde. OBS: Et forhold på under 1 betyder ikke, at virksomheden går konkurs, men vil blot kunne refinansiering og/eller træde af andre aktiver.

Begreber, fortsat (1)

Nøgletal for aktiverens omsætningshastighed		
(10) Aktiverens omsætningshastighed	$\frac{\text{omsætning}}{\text{gns. samlede aktiver}}$	Nøgletallet beskriver, hvor meget salg der generes per krone kapital investeret i virksomheden, samt hvor mange gange aktiverne omsættes i en given periode.
(11) Tilgodehavers omsætningshastighed	$\frac{\text{salg på kredit}}{\text{gns. kundetilgodehavender}}$	Nøgletallet er et udtryk for, hvor effektiv virksomheden er til at realisere sine kundetilgodehavender.
(12) Lagerets omsætningshastighed	$\frac{\text{vareforbrug}}{\text{gns. varelager}}$	Beskriver, hvor langt tid det i gennemsnit taget at få tømt lageret. Bemærk, at vareforbruget kommer fra resultatopgørelsen, mens varelagerværdierne kommer fra balancen. <small>OBS: Se intuitionen bag nøgletallet i 2.4.4.</small>
Andre nøgletal		
(13) Resultat per aktie	$\frac{\text{resultat efter skat}}{\text{antal udstedte aktier}}$	Nøgletallet er et udtryk for det overskud, der tilfalder hver aktie (enten som dividende eller henlagt overskud). Bemærk, at dette ikke er synderlig informativt uden aktiens pris. Dette fører til (14).
(14) Price-earnings ratio (P/E)	$\frac{\text{markedspris per aktie}}{\text{resultat per aktie}}$	P/E udtrykker således hvor meget en potentiel investor skal betale for en kroners overskud i denne og hver af alle fremtidige perioder.
(15) Aktieafkast	$\frac{\text{aktiekurs}_1 - \text{aktiekurs}_0 + \text{udbytte}_1}{\text{aktiekurs}_0}$	Beskriver, hvor meget en aktionær 'har tjent' på aktien som helhed. Det markedsmassige afkast består da af to dele: (1) kursgevinsten (stigningen i aktiens markedspris) og (2) udbytte.
Dekomponering af EKF	Formel	Fortolkning
(16) Hele EKF	$EKF = OG \cdot \text{akt. oms. hastighed} \cdot GIK \cdot GIS$	EKF kan skrives som produktet af investeringsaktiviteter (akt. oms. hastighed), driftsaktiviteter (OG) og finansieringsaktiviteter (GIK og GIS)
(17) Specifikt gearing	$\left(1 + \frac{\text{gæld}}{\text{egenkapital}}\right) \left(\frac{AG - \frac{\text{renter}}{\text{gæld}}}{AG}\right)$	Hvis gælden $\neq 0$, gælder det, at øget gæld, vil øge EKF, hvis $AG > \text{rentesatsen } \left(\frac{\text{renter}}{\text{gæld}}\right)$. Omvendt vil øget gæld mindske EKF, hvis $AG < \text{rentesatsen } \left(\frac{\text{renter}}{\text{gæld}}\right)$.

Begreber, fortsat (2)

$$EKF = \text{afkastningrad} + [\text{afkastningrad} + \text{renter}] \cdot \overbrace{\frac{\text{gæld}}{\text{egenkapital}}}^{\equiv \text{gearing}}$$

$$AG = OG \cdot \text{aktivernes omsætnings hastighed}$$

$$\text{soliditetsgrad} \equiv \frac{\text{egenkapital}}{\text{aktiver i alt}}$$

$$WACC \equiv \frac{\text{egenkapital}}{\text{aktiver}} \cdot EKF + \frac{\text{gæld}}{\text{aktiver}} \cdot \text{renter} \cdot \underbrace{[(1 - \tau)]}_{\text{hvis med skat}}$$

$$\text{rentespænd} \equiv \text{renter} - AG$$

$$(17)_{\text{korrekt}} = 1 + \frac{\text{gæld}}{\text{egenkapital}} \left(\frac{AG - \frac{\text{renter}}{\text{gæld}}}{AG} \right)$$

Jeres opgave: **R34 - R38**

NB: De mange omskrivninger...

- **Alle** omskrivninger af nøgletallene følger af, at forlænge brøker eller blot indse, at nævnere går ud med hinanden. Betragt f.eks.

$AG = OG \cdot$ aktivernes omsætningshastighed. Da har vi:

$$\begin{aligned} AG &= \underbrace{\frac{\text{resultat før skat} + \text{renteudgifter}}{\text{omsætning}}}_{OG} \cdot \underbrace{\frac{\text{omæstning}}{\text{gns. aktiver}}}_{\text{akt. oms}} \\ &= \frac{\text{resultat før skat} + \text{renteudgifter}}{\text{gns. aktiver}} \end{aligned}$$

NB: De mange omskrivninger...

- **Alle** omskrivninger af nøgletallene følger af, at forlænge brøker eller blot indse, at nævnere går ud med hinanden. Betragt f.eks.

$AG = OG \cdot$ aktivernes omsætningshastighed. Da har vi:

$$\begin{aligned} AG &= \underbrace{\frac{\text{resultat før skat} + \text{renteudgifter}}{\text{omsætning}}}_{OG} \cdot \underbrace{\frac{\text{omæstning}}{\text{gns. aktiver}}}_{\text{akt. oms}} \\ &= \frac{\text{resultat før skat} + \text{renteudgifter}}{\text{gns. aktiver}} \end{aligned}$$

- I kan selv udlede de andre, hvis det interesserer jer, men det er anvendelsen af formlerne, og ikke udledningen af dem, der er det primære fokus i EØ

R34 - svar

FINANSIELLE NØGLETAL

	Virksomhed 1	Virksomhed 2
Egenkapitalens forrentning (EKF)	0.14	0.20
Afkastningsgrad (AG)	0.12	0.12
Renter af gæld (RG)	0.08	0.08
Gearing (G)	0.50	2.00
$EKF = AG + (AG - RG) * G$	0.14	0.20
Gearing i kapitalstruktur =	1.50	3.00
$EKF = AG \times GKS \times GIS \rightarrow GIS =$	0.78	0.56

R35 - svar

FINANSIELLE NØGLETAL

	2023	2022	2021
EKF (før skat)	0.14	0.12	0.20
AG	0.09	0.08	0.12
OG	0.08	0.07	0.10
AOH	1.21	1.21	1.15
RG	0.04	0.04	0.04
G (Gæld-egenkapital forhold)	0.87	0.95	1.10
GKS	1.87	1.95	2.10
GIS	0.79	0.76	0.81
AG = OG x AOH	0.09	0.08	0.12
EKF = AG + (AG-RG) * G	0.14	0.12	0.20
EKF = AG x GKS x GIS	0.14	0.12	0.20
Soliditetsgrad (SG)	0.54	0.51	0.48

R36 - svar

FINANSIELLE NØGLETAL						
	2023	2022	2021	2020	2019	
EKF (før skat)	0.30	0.15	0.25	0.06	0.35	
AG	0.20	0.10	0.16	0.08	0.16	
OG	0.17	0.10	0.19	0.11	0.23	
AOH	1.21	0.98	0.85	0.76	0.69	
RG	(0.00)	0.04	0.03	0.11	0.01	
G (Dækket-egenkapital forhold)	0.46	0.86	0.71	0.98	1.35	
GKS	1.46	1.86	1.71	1.98	2.35	
GIS	1.01	0.81	0.82	0.37	0.95	
AG = OG x AOH	0.20	0.10	0.16	0.08	0.16	
EKF = AG + (AG-RG) + G	0.30	0.15	0.25	0.06	0.35	
EKF = AG x GKS x GIS	0.30	0.15	0.25	0.06	0.35	
Soliditetsgrad (SG)	0.69	0.54	0.59	0.51	0.43	

R37 - svar

FINANSIELLE NØGLETAL

	2023	2022	2021
EKF (før skat)	0.27	0.24	0.16
AG	0.20	0.20	0.15
OG	0.41	0.46	0.46
AOH	0.48	0.44	0.33
RG	0.12	0.12	0.12
G (Gæld-egenkapital forhold)	0.96	0.49	0.34
$EKF = AG + (AG - RG) * G$	0.27	0.24	0.16
WACC før skat	0.20	0.20	0.15
WACC efter skat	0.18	0.19	0.15
Soliditetsgrad (SG)	0.51	0.67	0.75

R38 - svar

Antagelser	2023	2022	2021
Omsætning	44,876.00	49,312.00	54,785.00
Renteomkostninger	261.00	301.00	330.00
Resultat før skat	431.00	451.00	501.00
Udbytte	120.00	240.00	480.00

FINANSIELLE NØGLETAL

	2023	2022	2021
EKF (før skat)	0.09	0.09	0.09
RG	0.035	0.033	0.028
AG	0.06	0.05	0.05
$EKF = AG + (AG - RG) * G$	0.09	0.09	0.09
$EKF = AG \times GKS \times GIS$	0.09	0.09	0.09
Solidditetsgrad (SG)	0.39	0.35	0.32
Likviditetsgrad 1	2.19	1.26	0.93
Likviditetsgrad 2	1.59	0.81	0.45
Dekomponering af EKF			
AOH	3.68	3.46	3.15
OG	0.02	0.02	0.02
GKS	2.54	2.85	3.14
GIS	0.62	0.60	0.60
Gearing	1.54	1.85	2.14
Rentespænd	(0.02)	(0.02)	(0.02)

Opsamling

Hvad har vi lært?

Færdigheder fra dagens time:

1. At kunne forstå de forskellige nøgletal

Vigtige begreber fra dagens time

Hvad har vi lært?

Færdigheder fra dagens time:

1. At kunne forstå de forskellige nøgletal
2. At kunne fortolke de forskellige nøgletal

Vigtige begreber fra dagens time

Hvad har vi lært?

Færdigheder fra dagens time:

1. At kunne forstå de forskellige nøgletal
2. At kunne fortolke de forskellige nøgletal
3. At kunne anvende de forskellige nøgletal

Vigtige begreber fra dagens time

Hvad har vi lært?

Færdigheder fra dagens time:

1. At kunne forstå de forskellige nøgletal
2. At kunne fortolke de forskellige nøgletal
3. At kunne anvende de forskellige nøgletal

Vigtige begreber fra dagens time

- Alle begreber fra slide 6-8