

Regnskabsanalyse og Aktievurdering

Introduktion til finansielle opgørelser

Kapitel 2

Hvad vil du lære fra kapitlet?

- Hvad består regnskabet af, og hvordan hænges det sammen
- De regnskabsmæssige relationer, der styrer de enkelte bestanddele
- Forskellen mellem beholdninger og strømme
- Artikulation af de enkelte bestanddele gennem beholdninger og strømme
- Totalindkomstbegrebet

Form contra indhold i regnskabet

- ❑ Form har at gøre med hvorledes de enkelte bestanddele og deres komponenter hænger sammen
- ❑ Indhold har at gøre med de enkelte poster inden for de enkelte bestanddele
- ❑ Form er givet ved en række regnskabsmæssige sammenhænge
- ❑ **Kapitlet har at gøre med form!**

Årsregnskabets bestanddele

- Balancen
- Resultatopgørelse (Totalindkomstopgørelse)
- Pengestrømsopgørelsen
- Egenkapitalopgørelsen

Balancen – et eksempel

Koncernens balance pr. 31. december

(DKK mio.)	2019	2018
Aktiver		
Goodwill	7.826	7.211
Patenter og licenser	21	35
Andre immaterielle aktiver	508	439
Forudbetalinger og anlæg under udvikling	221	181
Immaterielle aktiver	8.576	7.866
Grunde og bygninger	887	859
Produktionsanlæg og maskiner	240	221
Andre anlæg, driftsmateriel og inventar	372	326
Indretning af lejede lokaler	427	341
Forudbetalinger og anlæg under udførelse	135	76
Materielle aktiver	2.061	1.823
Leasingaktiver	1.937	-
Kapitalandele i associerede virksomheder og joint ventures	963	983
Tilgodehavender hos associerede virksomheder og joint ventures	182	167
Andre værdipapirer og kapitalandele	16	14
Andre tilgodehavender	598	564
Udskudte skatteaktiver	551	513
Andre langfristede aktiver	4.247	2.241
Langfristede aktiver	14.884	11.930
Varebeholdninger	1.852	1.641
Tilgodehavender fra salg	3.209	2.763
Tilgodehavender hos associerede virksomheder og joint ventures	178	170
Selskabsskat	106	129
Andre tilgodehavender	521	380
Urealiserede avancer og finansielle kontrakter	13	12
Periodeafgrænsningsposter	243	280
Likvide beholdninger	792	630
Kortfristede aktiver	6.914	6.005
Aktiver	21.798	17.935

Koncernens balance pr. 31. december

(DKK mio.)	2019	2018
Passiver		
Aktiekapital	49	50
Andre reserver	7.587	7.000
Egenkapital tilhørende aktionærer i Demant A/S	7.636	7.050
Egenkapital tilhørende minoritetsinteresser	9	9
Egenkapital	7.645	7.059
Låneoptagelse	2.512	2.164
Leasingforpligtelser	1.546	-
Udskudte skatteforpligtelser	314	232
Hensatte forpligtelser	283	231
Andre forpligtelser	203	194
Periodeafgrænsningsposter	451	569
Langfristede forpligtelser	5.309	3.390
Låneoptagelse	5.513	4.964
Leasingforpligtelser	418	-
Leverandørgæld	652	499
Gæld til associerede virksomheder og joint ventures	3	-
Selskabsskat	66	57
Hensatte forpligtelser	38	22
Andre forpligtelser	1.521	1.395
Urealiserede tab på finansielle kontrakter	43	32
Periodeafgrænsningsposter	590	517
Kortfristede forpligtelser	8.844	7.486
Forpligtelser	14.153	10.876
Passiver	21.798	17.935

Balancen

Aktiver = Forpligtelser + Egenkapital

eller

Egenkapital = Aktiver - Forpligtelser

Sammenlign med :

Værdi af egenkapital = værdi af virksomhed – værdi af gæld

$$V^E = V^F - V^D$$

Totalindkomstopgørelsen – et eksempel

Koncernens resultatopgørelse

(DKK mio.)

	2019	2018
Nettoomsætning	14.946	13.937
Produktionsomkostninger	-3.621	-3.153
Bruttoresultat	11.325	10.784
F&U-omkostninger	-1.120	-1.009
Distributionsomkostninger	-7.421	-6.616
Administrationsomkostninger	-851	-761
Resultatandele efter skat i associerede virksomheder og joint ventures	118	134
Øvrige driftsindtægter*	100	-
Resultat af primær drift (EBIT)	2.151	2.532
Finansielle indtægter	41	39
Finansielle omkostninger	-281	-203
Resultat før skat	1.911	2.368
Skat af årets resultat	-444	-538
Årets resultat	1.467	1.830
Fordeling af årets resultat:		
Aktionærer i Demant A/S	1.462	1.823
Minoritetsinteresser	5	7
	1.467	1.830
Indtjening pr. aktie (EPS), DKK	6,00	7,32
Indtjening pr. aktie udvandet (DEPS), DKK	6,00	7,32

*Relaterer sig til modtaget forsikringssum i forbindelse med it-hændelsen.

Totalindkomstopgørelsen – fortsat

Consolidated statement of comprehensive income

(DKK million)

Fra resultatopgørelsen →

Anden totalindkomst
(dirty-surplus poster)

Skatteeffekter

	2019	2018
Profit for the year	1,467	1,830
Items that have been or may subsequently be reclassified to the income statement:		
Foreign currency translation adjustment, subsidiaries	131	46
Foreign currency translation adjustment, reclassified to the income statement	-14	-
Value adjustment of hedging instruments:		
Value adjustment for the year	-101	-62
Value adjustment transferred to revenue	91	-21
Tax on items that have been or may subsequently be reclassified to the income statement	7	11
Items that have been or may subsequently be reclassified to the income statement	114	-26
Items that will not subsequently be reclassified to the income statement:		
Actuarial gains/losses on defined benefit plans	-55	-17
Tax on items that will not subsequently be reclassified to the income statement	10	1
Items that will not subsequently be reclassified to the income statement	-45	-16
Other comprehensive income/loss	69	-42
Comprehensive income	1,536	1,788
Comprehensive income attributable to:		
Demant A/S' shareholders	1,531	1,781
Non-controlling interests	5	7
	1,536	1,788
Breakdown of tax on other comprehensive income:		
Foreign currency translation adjustment, foreign enterprises	5	-7
Value adjustment of hedging instruments for the year	22	13
Value adjustment of hedging instruments transferred to revenue	-20	5
Actuarial gains/losses on defined benefit plans	10	1
Tax on other comprehensive income	17	12

Resultatopgørelsen (i uddrag)

Nettoomsætning:

- Driftsomkostninger

= Resultat af primær drift (EBIT)

± Nettofinans

= Resultat før skat

- Skat af årets resultat

= Nettooverskud

Pengestrømsopgørelse – et eksempel

Koncernens pengestrømsopgørelse

(DKK mio.)

	2019	2018
Resultat af primær drift (EBIT)	2.151	2.532
Ikkekontante poster m.v.	966	370
Ændring i tilgodehavender m.v.	-527	-264
Ændring i varebeholdninger	-218	-294
Ændring i leverandørgæld og andre forpligtelser m.v.	174	-37
Ændring i hensatte forpligtelser	46	8
Modtagne udbytter	183	87
Pengestrømme fra primær drift	2.775	2.402
Modtagne finansielle indtægter m.v.	25	28
Betalte finansielle omkostninger m.v.	-280	-200
Realiserede valutakursreguleringer	1	-1
Betalte selskabsskatter	-372	-546
Pengestrømme fra driftsaktiviteter (CFFO)	2.149	1.683
Køb af virksomheder, andele og aktiviteter	-603	-940
Køb og salg af immaterielle aktiver	-195	-189
Køb af materielle aktiver	-571	-429
Salg af materielle aktiver	10	20
Investeringer i andre langsigtede aktiver	-329	-397
Afhændelse af andre langsigtede aktiver	274	497
Pengestrømme fra investeringsaktiviteter (CFFI)	-1.414	-1.438
Afdrag på lån	-90	-320
Provenu ved låneoptagelse	1.647	189
Ændring i kortfristede bankfaciliteter	-352	1.258
Afdrag på leasingforpligtelser	-446	-
Transaktioner med minoritetsinteresser	-5	-4
Aktietilbagekøb	-946	-1.751
Pengestrømme fra finansieringsaktiviteter (CFFF)	-192	-628
Årets pengestrømme, netto	543	-383
Likviditetsposition, netto primo	248	651
Valutakursregulering af likviditetsposition	1	-20
Likviditetsposition, netto ultimo	792	248
Likviditetsposition, netto ultimo, specificeres som følger:		
Likvide beholdninger	792	630
Kassekredit	-	-382
Likviditetsposition, netto ultimo	792	248

Pengestrømsopgørelsen

Pengestrømme fra driften (CFO)

+ Pengestrømme fra investering (CFI)

+ Pengestrømme fra finansiering (CFF)

= Årets likviditetsændring

Strøm- og beholdningsligningen

Egenkapital ultimo = Egenkapital primo

- nettoudbetaling til ejerne

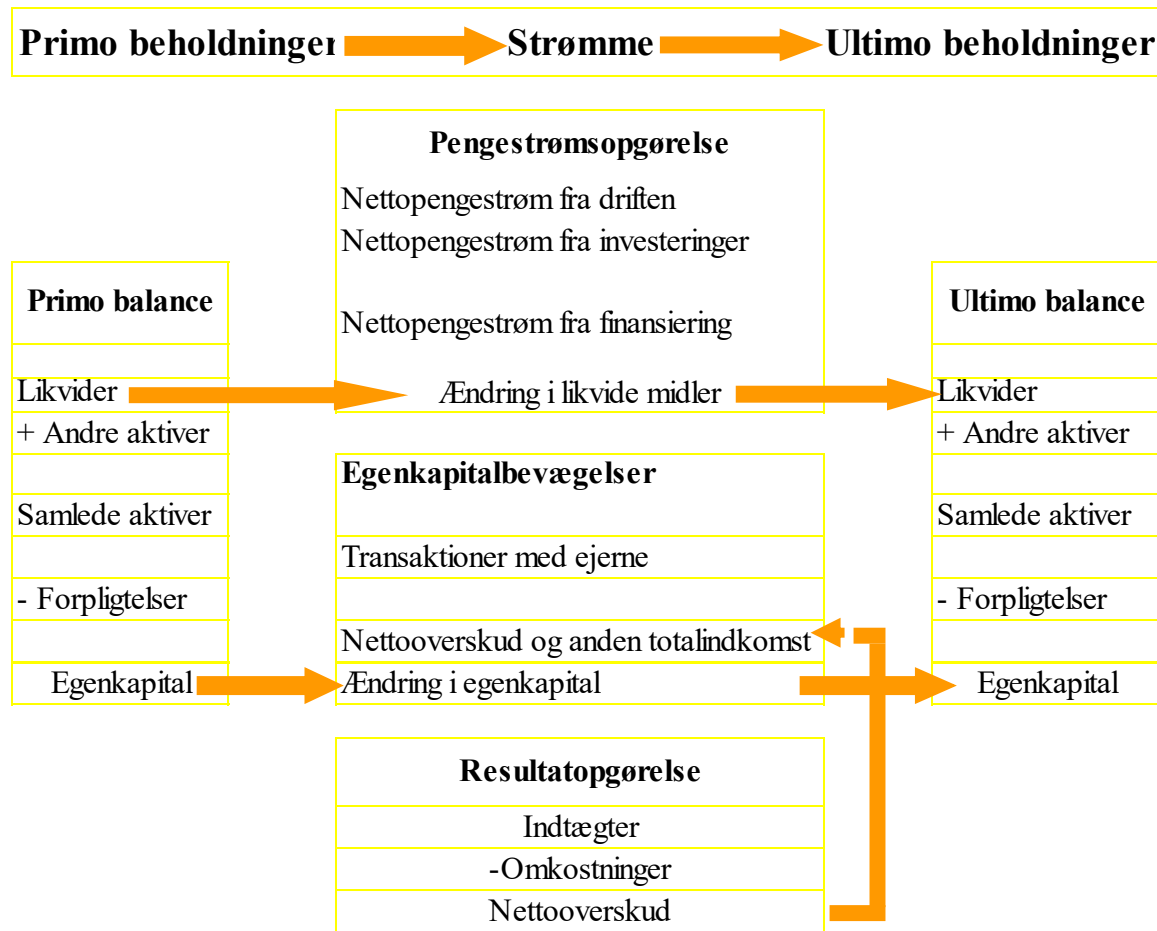
+ totalindkomst

Nettoudbetaling til ejerne (d) = Udbytte + aktietilbagekøb

- kapitalindskud

Totalindkomst = Nettooverskud \pm anden totalindkomst

Artikulation af finansielle opgørelser



Indre værdi og bogført værdi

□ Indre værdis præmie ($V^E - B$)

- Fundamental værdi af egenkapital (minus) bogført værdi af egenkapital

□ Markedspræmie ($MVE - B$)

- Markedsværdi af egenkapital (minus) bogført værdi af egenkapital

□ Indre værdi-til-bogført værdi (V^E / B)

- Fundamental værdi af egenkapital / bogført værdi af egenkapital

□ Kurs-til-bogført værdi (MVE / B)

- Markedsværdi af egenkapital / bogført værdi af egenkapital

Måling i balancen

- ❑ Historisk kostpris
- ❑ Dagsværdier (fair value)
- ❑ Box 2.3 forklarer, hvorledes de forskellige aktiver og forpligtelser måles

Måling af værditilvækst (value added)

Værditilvækst = Værdi ultimo – værdi primo + dividende

$$\text{Aktieafkast} = P_t - P_{t-1} + d_t$$

Regnskabsmæssig værditilvækst =

Egenkapital ultimo – Egenkapital primo + netto dividende

= totalindkomst

Principper bag overskudsmåling

❑ Indregner kun værditilvækst fra salg til kunder

✓ Realisationsprincip

✓ Indregn værdi når den er 'indtjent' (normalt når der er foretaget et salg)

❑ Matchingprincip

✓ Match omkostninger mod indtægter for hvilke de er afholdt.

❑ Regnskabsmæssig værditilvækst (nettooverskud):

Indtægter - omkostninger

Vejledende principper for indregning af nettooverskud

- ❑ Fundamental analytikerens 'trosbekendelse':
Sammenbland ikke det du ved med spekulation

- ❑ Regnskabsførerens gentagelse af 'trosbekendelsen':
Regnskabsdata skal være baseret på objektive størrelser fri for bias