

# Chp 15

## Simple Forecasting and Valuation

I dette kapitel anvendes til brug for budgetteringen alene information, der er indeholdt i det nuværende regnskab (år =0)

### No-Growth Forecast

Her forudsættes det, at (eventuel) vækst ( $\Delta NOA$ ) ikke er værdiskabende (dvs. vækst antages ikke at skabe residualoverskud/ReOI, idet væksten kun antages at afkaste kapitalomkostningerne).

Værdien af egenkapitalen findes som:

$$V_0^E = CSE_0 + \frac{\bar{Re}OI_1}{wacc}$$

hvor  $\bar{Re}OI_1 = ReOI_0$ . Opgaven går derfor ud på at bestemme det nuværende residualoverskud fra driften ( $ReOI_0$ ).

Dette gøres som:  $ReOI_0 = \text{Core } OI_0 - (wacc \times NOA_{-1})$ . Bemærk, at det er **core**  $OI_0$  der anvendes!

---

Det forhold, at de fremtidige ReOI antages at være konstante gør,

$$\text{at } \Delta ReOI = 0 \rightarrow AOIG = 0$$

hvorfor værdien af egenkapitalen også kan findes som:

$$V_0^E = \frac{1}{wacc} [\bar{\Theta}I_1] - NFO_0$$

$$\text{hvor } \bar{\Theta}I_1 = \text{Core } OI_0 + \underbrace{(wacc \times \Delta NOA_0)}$$

Vækst i NOA fra år -1 til år 0 antages kun afkaste kapitalkravet, dvs. denne vækst skaber ikke ReOI.

$$\text{Værdien af virksomheden findes som: } V_0^{NOA} = NOA_0 + \frac{\bar{Re}OI_1}{wacc}$$

## Growth Forecast

Modsat i et 'No-Growth Forecast', hvor vækst ( $\Delta NOA$ ) forudsattes ikke at skabe værdi, kan vækst her skabe værdi.

Værdien af egenkapitalen findes som:

$$V_0^E = CSE_0 + \frac{(\text{Core RNOA}_0 - wacc) \times NOA_0}{wacc - g}$$

Opgaven går derfor ud på at bestemme **Core RNOA**<sub>0</sub>. Dette gøres som bekendt som:

$$\text{Core RNOA}_0 = \text{Core OI}_0 / NOA_{-1}.$$

$$\text{Vækstraten (g) findes som: } g = \frac{NOA_0}{NOA_{-1}} - 1$$

Alternativt, som den gennemsnitlige vækst i NOA over de seneste fem år.

Værdien af virksomheden findes som:

$$V_0^{NOA} = NOA_0 + \frac{(\text{Core RNOA}_0 - wacc) \times NOA_0}{wacc - g}$$

eller

$$V_0^{NOA} = NOA_0 \times \frac{\text{Core RNOA}_0 - g}{wacc - g}$$

---

## Afsluttende bemærkninger

De anvendte forecast og dermed værdiansættelser er simple.....Det er netop meningen! Inden analytiker begynder at analysere information udenfor regnskabet (Chp. 16) og tillægge spekulation til sin værdiansættelse, foretages denne ud fra, hvad som kendes.

Det er klart, at år 0 kan være et usædvanligt år, hvorfor metoden (selvfølgelig) skal anvendes med omtanke.