

Regnskabsanalyse og Aktievurdering

Analyse af balancen

Kapitel 10

Hvad vil du lære fra kapitlet?

- Hvorfor analytiker reformulerer balancen
- Hvilke aktiver og forpligtelser, der vedrører driftsaktiviteten og hvilke der vedrører finansieringsaktiviteten
- Hvad balancenøgletal afslører

The big picture

- ❑ Inden balancen analyseres må den reformuleres for at stille skarpt på virksomhedsaktiviteterne
- ❑ Opgaven består i at adskille virksomhedens finansieringsaktiviteter (hvordan den rejser kapital) fra dens driftsaktiviteter (hvordan den anvender den rejste kapital)
- ❑ Det er driftsaktiviteterne der skaber værdi, hvor de ikke må sammenblandes med finansieringsaktiviteterne

Rapporteret balance – Royal Unibrew

Royal Unibrew			Royal Unibrew		
Konsolideret balance (beløb i t.kr.)			Konsolideret balance (beløb i t.kr.)		
	2011	2010		2011	2010
LANGFRISTEDE AKTIVER			EGENKAPITAL		
Goodwill	263.733	263.982	Selskabskapital	111.865	111.865
Varemærker	124.186	133.647	Overkurs fra emission	337.825	337.825
Distributionsrettigheder	3.175	4.513	Opskrivningshenlæggelser	180.000	180.000
Immaterielle langfristede aktiver	391.094	402.142	Reserve for valutakursregulering	-31.811	-29.558
Grunde og bygninger	584.120	661.062	Reserve for sikringstransaktioner	-76.995	-27.957
Projektudviklingsejendomme	411.450	406.427	Overført overskud	597.262	556.804
Produktionsanlæg og maskiner	442.783	513.373	Foreslået udbytte	190.170	139.831
Andre anlæg, driftsmateriel og inventar	132.298	178.550	Egenkapital for moderselskabets aktionærer	1.308.316	1.268.810
Materielle anlægsaktiver under udførelse	30.623	12.233			
Materielle langfristede aktiver	1.601.274	1.771.645	Minoritetsinteresser	12.869	11.709
Kapitalandele i associerede virksomheder	290.712	136.187			
Tilgodehavender hos associerede virksomheder			Egenkapital	1.321.185	1.280.519
Andre kapitalandele	2.613	59.027			
Andre tilgodehavender	5.114	6.093	LANGFRISTEDE FORPLIGTELSE		
Finansielle langfristede aktiver	298.439	201.307	Udskudt skat	166.539	170.011
			Realkreditinstitutter	593.880	595.534
Langfristede aktiver	2.290.807	2.375.094	Kreditinstitutter		79
			Anden gæld	23.119	12.585
KORTFRISTEDE AKTIVER			Langfristede forpligtelser	783.538	778.209
Råvarer og hjælpematerialer	50.861	58.415			
Varer under fremstilling	16.644	18.012	KORTFRISTEDE FORPLIGTELSE		
Fremstillede færdigvarer og handelsvarer	105.642	110.717	Realkreditinstitutter	1.959	2.430
Varebeholdninger	173.147	187.144	Kreditinstitutter	53.654	209.003
Tilgodehavender fra salg	379.012	407.029	Indløsningsforpligtelse, returemballage	42.241	57.278
Tilgodehavender fra associerede virksomheder	1.793	1.786	Leverandørgæld	397.795	429.501
Andre tilgodehavender	13.605	26.105	Selskabsskat	63	8.329
Periodeafgrænsningsposter	13.191	22.291	Anden offentlig gæld	68.017	66.001
Tilgodehavender	407.601	457.211	Anden gæld	221.876	225.570
			Kortfristede forpligtelser	785.605	998.112
Likvide beholdninger	18.773	37.391			
			Forpligtelser	1.569.143	1.776.321
Kortfristede aktiver	599.521	681.746			
			Passiver	2.890.328	3.056.840
Aktiver	2.890.328	3.056.840			

Aktiver

Egenkapital

Forpligtelser

**Driftsaktiver
(OA)**

**Finansielle
aktiver
(FA)**

**Egenkapital
(CSE)**

Minoritetsinteresser

**Driftsforpligtelser
(OL)**

**Finansielle
forpligtelser
(FO)**


$$\text{NOA} = \text{OA} - \text{OL}$$

CSE

MIN

$$\text{NFO} = \text{FO} - \text{FA}$$

Balance til analysebrug

Aktiver

Finansielle aktiver

- Likvider
- Omsætningsværdipapirer
- Langfristet inv. i obligationer
- Aktiver bestemt for salg

Driftsaktiver

- Alle andre aktiver

Forpligtelser og egenkapital

Finansielle forpligtelser

- Langfristet gæld/institutionel låntagning
- Kortfristet del af langfristet gæld
- Leasing forpligtelser
- Præferenceaktiekapital
- Forpligtelser relateret til aktiver bestemt for salg

Driftsgæld

- Al anden gæld

Minoritetsinteresser

”What business is the firm in?” Svaret på dette definerer virksomhedens driftsaktiver og gæld.

Læs ledelsesberetningen!

Reformuleret balance – Royal Unibrew

<i>1.000 DKK</i>	<i>2011</i>	<i>2010</i>
Driftsaktiver		
Goodwill	263.733	263.982
Varemærker	124.186	133.647
Distributionsrettigheder	3.175	4.513
Grunde og bygninger	584.120	661.062
Projektudviklingsejendomme	411.450	406.427
Produktionsanlæg og maskiner	442.783	513.373
Andre anlæg, driftsmateriel og inventar	132.298	178.550
Materielle anlægsaktiver under udførelse	26.623	8.233
Kapitalandele i associerede virksomheder	290.712	136.187
Andre kapitalandele	2.613	59.027
Andre tilgodehavender	5.114	6.093
Varebeholdninger	173.147	187.144
Tilgodehavender fra salg	379.012	407.029
Tilgodehavender fra associerede virksomheder	1.793	1.786
Andre tilgodehavender	13.605	26.105
Periodeafgrænsningsposter	13.191	22.291
Driftslikviditet	17.153	18.877
	<hr/>	<hr/>
	2.884.708	3.034.326
Driftsforpligtelser		
Udskudt skat	166.539	170.011
Anden gæld (langfristet)	23.119	12.585
Indløsningsforpligtelse, returemballage	42.241	57.278
Leverandørgæld	397.795	429.501
Selskabsskat	63	8.329
Anden offentlig gæld	68.017	66.001
Anden gæld (kortfristet)	221.876	225.570
	<hr/>	<hr/>
Netto driftsaktiver	1.965.058	2.065.051

Reformuleret balance – Royal Unibrew

Netto finansielle forpligtelser		
Overskydende likviditet	-1.620	-18.514
Realkreditinstitutter (kort- og langfristet)	595.839	597.964
Kreditinstitutter (kort- og langfristet)	53.654	209.082
NETTO FINANSIELLE FORPLIGTELSE	647.873	788.532
MINORITETSINTERESSER	12.869	11.709
ORDINÆR EGENKAPITAL	1.304.316	1.264.810
SAMLET FINANSIERING	1.965.058	2.065.051

Reformulering af balancen - problemstillinger

- Likvider og lign.: driftslikviditet og overskydende likviditet
- Investering i obligationer: finansielt aktiv
- Investering i kapitalandele (< 20%): overskudslikviditet eller 'Strategisk investering'?
- Aktiver bestemt for salg og forpligtelser relateret til aktiver bestemt for salg: Finansielt aktiv og finansiell forpligtelse
- Leasing aktiver: driftsaktiver
- Leasingforpligtelse finansiell forpligtelse
- Udskudte skatteaktiver og passiver: driftsaktiv/driftsforpligtelse
- Minoritetsinteresser: ikke en finansiell forpligtelse