

Karnov Business Optimiser



Forecast og værdiansættelse

Træf bedre beslutninger, hurtigere.

Værdiansættelse af virksomhed

Ved at budgettere nogle få value drivers (= elementer der kan øge værdien af en virksomhed) beregnes virksomhedens værdi ved hjælp af en DCF-model og en EVA-model.

De valgte value drivers er vækst, marginer, arbejdskapital og anlægskapital. Det er nøjagtigt de samme som indgår i KBOs integrerede nøgletalsanalyse.

Desuden beregnes de implicitte multipler, som giver en indikation af om budgetforudsætningerne er realistiske.

Med værdiansættelsesmodulet får du:

- Forecast
- Værdiansættelse
- Simulering og følsomhedsanalyser

Value drivers:

- Vækst
- Marginer
- Arbejdskapital
- Anlægskapital

Træf bedre beslutninger, hurtigere.



Forecast og værdiansættelse – sådan gør du...

Udfyld antagelser, baseret på din viden om virksomheden og dens branche.

- Gældsandel
- Lånerente
- Skattesatsen
- Ejernes afkastkrav

Beregning af WACC	Procent
Gældsandel	50 %
Lånerente	3 %
Skattesats (gennemsnit)	22 %
Gældsomkostninger	1,2 %
Egenkapitalandel	50 %
Ejernes afkastkrav	8 %
Egenkapitalomkostninger	4 %
Kapitalomkostninger, WACC	5,2 %

Herved beregnes WACC, som er et udtryk for de omkostninger, der er forbundet med at fremskaffe kapital til virksomheden

Sådan gør du...

Indtast budget-forudsætningerne og tjek om de er realistiske

Sammenlign med tidligere års nøgletal fra regnskabs-analysen (maximum, minimum og gennemsnit)

Budgetforudsætninger	E2017	E2018	E2019	E2020	E2021	T2022
Value drivers						
Vækst i omsætning Maks. 21,9 % Min. 0,3 % Gns. 11,1 %	5 %	4,5 %	4 %	3,5 %	3 %	⚠ 2,3 %
Dækningsgrad Maks. 19,4 % Min. 17,2 % Gns. 18,6 %	18 %	18 %	18 %	18 %	18 %	18 %
Kapacitetsomkostninger ekskl. afskrivninger i procent af omsætning Maks. 7,8 % Min. 6,1 % Gns. 6,8 %	7 %	7 %	7 %	7 %	7 %	7 %
Af- & nedskrivninger i procent af gennemsnitlig anlægskapital Maks. 20,5 % Min. 19,9 % Gns. 20,2 %	19,7 %	19,7 %	19,7 %	19,7 %	19,7 %	19,7 %
Varebeholdninger i procent af omsætning Maks. 26,2 % Min. 21,8 % Gns. 23,5 %	22,3 %	22,3 %	22,3 %	22,3 %	22,3 %	22,3 %
Tilgodehavender fra salg i procent af omsætning Maks. 11,8 % Min. 8,7 % Gns. 10 %	10 %	10 %	10 %	10 %	10 %	10 %
Andre tilgodehavender i procent af omsætning Maks. 10,3 % Min. 6,7 % Gns. 8,7 %	9,5 %	9,5 %	9,5 %	9,5 %	9,5 %	9,5 %
Leverandørgæld i procent af omsætning Maks. 14,2 % Min. 7,1 % Gns. 9,8 %	8,5 %	8,5 %	8,5 %	8,5 %	8,5 %	8,5 %
Anden driftsgæld i procent af omsætning Maks. 16,6 % Min. 5 % Gns. 10,2 %	11,7 %	11,7 %	11,7 %	11,7 %	11,7 %	11,7 %
Anlægskapital i procent af omsætning Maks. 40,4 % Min. 34,1 % Gns. 37,3 %	41,3 %	41,3 %	41,3 %	41,3 %	41,3 %	41,3 %
Øvrige poster (hensatte forpligtelser mv.) i procent af omsætning	1,9 %	1,9 %	1,9 %	1,9 %	1,9 %	1,9 %

Sådan gør du...

Så får du en resultatopgørelse

....og en balance.

Regnskab og Forecast							
DKKm	2016	E2017	E2018	E2019	E2020	E2021	T2022
Resultatopgørelse (sammendrag)							
Omsætning	8.450	8.873	9.272	9.643	9.980	10.280	10.516
Dækningsbidrag	1.450	1.597	1.669	1.736	1.796	1.850	1.893
- Kapacitetsomkostninger ekskl. af- & nedskrivninger	-512	-621	-649	-675	-699	-720	-736
- Af- & nedskrivninger	-600	-672	-738	-769	-798	-824	-846
= Driftsresultat (EBIT)	338	304	282	291	300	307	311
- Netto finansielle omkostninger	-155	-55	-83	-87	-90	-93	-95
Resultat før skat	183	249	199	205	210	214	216
- Skat	-40	-55	-44	-45	-46	-47	-47
Årets resultat	143	194	155	160	164	167	168

Balance							
Immaterielle & materielle anlægsaktiver	3.157	3.664	3.829	3.982	4.122	4.245	4.343
+ Arbejds kapital (netto)	2.161	1.916	2.003	2.083	2.156	2.220	2.271
+/- Øvrige driftsaktiver/driftsgæld	-383	-169	-176	-183	-190	-195	-200
= Investeret kapital	4.935	5.412	5.656	5.882	6.088	6.271	6.415
Egenkapital primo		3.967	2.706	2.828	2.941	3.044	3.135
+ Årets resultat		194	155	160	164	167	168
- Udbytte		-1.455	-33	-47	-61	-76	-96
Egenkapital ultimo	3.967	2.706	2.828	2.941	3.044	3.135	3.207
+ Netto rentebærende gæld	968	2.706	2.828	2.941	3.044	3.135	3.207
= Investeret kapital	4.935	5.412	5.656	5.882	6.088	6.271	6.415



Sådan gør du...

Beregning af det fremtidige cash flow
(pengestrømme)

Cash flow til virksomheden (FCFF)

Cash flow til egenkapitalen minus udbytte
= Overskydende likviditet

Beregning af det frie cash flow til virksomheden (FCFF)						
Value drivers	E2017	E2018	E2019	E2020	E2021	T2022
= Driftsresultat (EBIT)	384	282	291	388	387	311
- Skat på driften	-67	-62	-64	-66	-67	-68
- Af- & nedskrivninger	672	738	769	798	824	846
- Ændring i arbejdskapital	245	-86	-88	-73	-65	-51
- Investeringer i anlægskapital	-1.179	-983	-923	-938	-948	-944
+/- Øvrige driftsaktiver/driftsgæld	-214	8	7	6	6	4
Frit cash flow til firmaet (FCFF)	-240	-24	1	28	56	98
- Netto finansielle omkostninger	-55	-83	-87	-90	-93	-95
+ Skatteskjold	12	18	19	20	20	21
- Ændring i netto rentebærende gæld	1.738	122	113	183	91	72
Frit cash flow til egenkapitalen (FCFE)	1.455	33	47	61	76	96
- Udbytte/kapitalindskud	-1.455	-33	-47	-61	-76	-96
= Overskydende likviditet	0	0	0	0	0	0

Sådan gør du...

Nutidsværdi af forecast perioden, terminalværdien og den rentebærende gæld til at fastsætte virksomhedsværdi og egenkapitalværdi efter DCF-modellen.

DCF værdiansættelse						
Value drivers	E2017	E2018	E2019	E2020	E2021	T2022
Frit cash flow til firmaet (FCFF)	-240	-24	1	28	56	98
Diskonteringsfaktor	1,052	1,106	1,163	1,223	1,287	1,353
Nutidsværdi	-228	-21	1	23	44	73
Nutidsværdi af 5-årig eksplicit forecast periode						-182
Terminal værdi						2.659
Virksomhedsværdi (enterprise value)						2.477
- Nettorentebærende gæld						-968
Egenkapitalværdi						1.509

Værdiansættelse efter EVA-modellen.

Bemærk at virksomhedsværdien er den samme som efter DCF-modellen!

EVA værdiansættelse						
Value drivers	E2017	E2018	E2019	E2020	E2021	T2022
Driftsresultat efter skat (NOPAT)	237	220	227	234	239	242
Investeret kapital, primo	4.935	5.412	5.656	5.882	6.088	6.271
WACC	5,2 %	5,2 %	5,2 %	5,2 %	5,2 %	5,2 %
Kapitalomkostninger	255	280	292	304	315	324
EVA = NOPAT - kapitalomkostninger	-18	-60	-65	-70	-76	-82
Diskonteringsfaktor	1,052	1,106	1,163	1,223	1,287	1,353
Nutidsværdi af EVA	-17	-54	-56	-58	-59	-60
Investeret kapital, primo						4.935
PV (EVA) - forecast periode						-244
Terminal værdi						-2.214
Virksomhedsværdi (enterprise value)						2.477
- Nettorentebærende gæld						-968
Egenkapitalværdi						1.509

Sådan gør du...

Multibel-baseret værdiansættelse (her 2.477).
Viser fx at Price-Earnings-multiplen (P/E) er 7,8
– dvs. prisen for en kroners overskud er 7,8
kroner.

Bemærk at virksomhedsværdien er den samme
som efter DFC og EVA-modellen!

Implicitte multipler	
Baseret på næste års forecast	
Værdiestimat	2.477
Virksomhedsværdi	
EV/Sales	0,3
EV/EBIDTA	2,5
EV/EBIT	8,1
Estimeret værdi af egenkapitalen:	
P/E	7,8
P/B	0,6

Værdiansættelsesrapport

Værdiansættelsesrapporten viser, hvor følsom værdien er, hvis forudsætningerne ændres med +/- 1% i forhold til budgettet.

Værdiansættelsesrapport			2016
Værdiestimater	Virksomhedsværdi	Værdi af egenkapitalen	
DKKm			
Base case	2.477	1.509	
Virksomhedsværdi ved ændrede forudsætninger:			
Vækst: +1%	1.385	417	
Dækningsgrad: +1%	5.020	4.052	
Kapacitetsomkostninger i procent af omsætning: -1%	5.020	4.052	
Arbejds kapital i procent af omsætning: -1%	2.637	1.669	
WACC: -1%	4.099	3.131	

Følsomhedsanalyser

Følsomhedsanalysen viser, hvad selv små ændringer i WACC, omsætning, marginer (dækningsgrad), kapacitetsomkostninger og arbejdskapital betyder for værdien.

Følsomhedsanalyser									
Sammenlign (Y-akse)	WACC			med (X-akse)			Vækst i omsætning		
	-2 %	-1,5 %	-1 %	-0,5 %	0 %	0,5 %	1 %	1,5 %	2 %
-2 %	6.011	6.329	6.817	7.661	9.474	16.190	-28.751	-2.357	679
-1,5 %	5.035	5.127	5.257	5.457	5.804	6.548	9.304	-9.138	1.693
-1 %	4.312	4.283	4.243	4.186	4.099	3.948	3.624	2.423	10.459
-0,5 %	3.756	3.658	3.531	3.359	3.116	2.741	2.094	702	-4.453
0 %	3.315	3.178	3.004	2.780	2.477	2.046	1.385	241	-2.218
0,5 %	2.958	2.797	2.600	2.351	2.029	1.595	977	29	-1.611
1 %	2.661	2.488	2.279	2.022	1.698	1.279	713	-91	-1.326
1,5 %	2.413	2.232	2.019	1.761	1.444	1.046	529	-168	-1.159
2 %	2.200	2.018	1.803	1.549	1.243	867	394	-220	-1.048