

Innhold

Kapittel 1 Innledning til finansiell analyse og verdsettelse.....	7
1.1 Introduksjon	8
1.2 Forretningsanalyseprosessen	9
1.3 International Financial Reporting Standards	12
1.4 Egenkapitalorienterte interesser.....	12
1.5 Oversikt over boken	13
Kapittel 2 Introduksjon til regnskap og årsrapporten.....	17
2.1 Introduksjon	18
2.2 Balanseligningen I: balansen	18
2.3 Balanseligningen II: resultatregnskapet.....	22
2.4 Årsregnskapet.....	27
2.4.1 Mer om balansen	28
2.4.1.1 Eiendeler	28
2.4.1.2 Gjeld.....	29
2.4.1.3 Egenkapital.....	29
2.4.2 Mer om resultatregnskapet og oppstilling av utvidet resultat.....	33
2.4.2.1 Avskrivningskostnad	34
2.4.2.2 Avskrivning av immaterielle eiendeler	37
2.4.2.3 Oppstillingen av utvidet resultat.....	39
2.4.3 Oppstilling av endringer i egenkapital	39
2.4.4 Kontantstrømoppstilling	41
2.5 Regnskapsspråket: debet og kredit.....	52
2.6 Oppsummering	63
Kapittel 3 Strategisk analyse.....	65
3.1 Introduksjon	66
3.2 Makrofaktorer som påvirker selskapets generering av fremtidige kontantstrømmer og risiko.....	67
3.3 Bransjefaktorer som påvirker selskapets generering av fremtidige kontantstrømmer og risiko.....	69
3.4 Selskapets konkurransefortrinn.....	72
3.5 Selskapets styrker, svakheter, muligheter og trusler	73
3.6 Oppsummering	74
Kapittel 4 Regnskapskvalitetsanalyse.....	77
4.1 Introduksjon	78
4.2 Regnskapskvalitet.....	78
4.3 Regnskapskvalitet for analytikere og investorer.....	80
4.4 Motiver for regnskapsmanipulasjon og resultatstyring.....	81
4.5 Ulike måter å manipulere regnskapsinformasjon.....	84

4.5.1	Fleksibel inntektsføring	84
4.5.2	Fleksibel kostnadsføring.....	85
4.6	Evaluering av regnskapskvalitet.....	86
4.7	Oppsummering	88
Kapittel 5 Reformulering av resultatregnskapet og balansen		89
5.1	Introduksjon	90
5.2	Reformulering av resultatregnskap og balanse.....	90
5.2.1	Reformulering av resultatregnskap	91
5.2.2	Reformulering av balansen.....	99
5.3	Å finne de frie kontantstrømmene	108
5.4	Operasjonell eller finansiering? En nærmere kikk på omformuleringen av årsrapportene til Orkla-konsernet	114
5.5	Oppsummering	137
Kapittel 6 Kapitalkostnad og kapitalstruktur.....		139
6.1	Introduksjon	140
6.2	Totalavkastningskravet, WACC	141
6.2.1	Markedsverdi av netto rentebærende gjeld	142
6.2.2	Markedsverdi av egenkapital.....	142
6.2.3	Selskapsskatt	145
6.2.4	Egenkapitalkostnad.....	145
6.2.4.1	Risikofri rente.....	146
6.2.4.2	Markedets risikopremie	147
6.2.4.3	Beta.....	148
6.2.5	Gjeldskostnad.....	154
6.3	Forholdet mellom kapitalstrukturen og kapitalkostnaden	166
6.4	Oppsummering	167
Kapittel 7 Lønnsomhetsanalyse		169
7.1	Introduksjon	170
7.2	Lønnsomheten til driften.....	170
7.2.1	Problemer med ROIC-sammenligninger.....	176
7.2.2	Dekomponering av ROIC.....	177
7.2.3	Ytterligere dekomponering av ROIC.....	181
7.2.3.1	Indeksring	181
7.2.3.2	Common size-analyse	183
7.3	Lønnsomhet tatt i betraktning kapitalstrukturen til bedriften	186
7.3.1	Dekomponeringen av ROE: effekten av kapitalstrukturen.....	189
7.3.2	Avkastning på totale eiendeler: en inkonsekvent lønnsomhetsratio.....	194
7.4	Oppsummering	195

Kapittel 8 Vekstanalyse.....	197
8.1 Introduksjon	198
8.2 Ulike måter å måle vekst på.....	199
8.2.1 Vekst i resultat per aksje (EPS).....	203
8.2.2 Sustainable growth rate	208
8.3 Hvordan kan en bedrift oppnå vekst i EVA?	211
8.4 Vekst og likviditet	214
8.5 Oppsummering	216
Kapittel 9 Likviditetsanalyse.....	217
9.1 Introduksjon	218
9.2 Likviditet	219
9.3 Soliditet.....	224
9.4 Signaliserer forholdene virkelig potensielle likviditets- og soliditetsproblemer?	228
9.5 Oppsummering	236
Kapittel 10 Prognoser.....	237
10.1 Introduksjon	238
10.2 Proforma resultat, balanse og kontantstrøm	238
10.2.1 Proforma rapporter med mindre aggregering	246
10.2.2 Proforma rapporter med utbetalingsgrad	251
10.3 Å gjøre rimelige antakelser.....	255
10.3.1 Er våre antakelser rimelige?.....	257
10.4 Bærekraftsperspektiv	258
10.5 Oppsummering	259
Kapittel 11 Verdsettelse I. Nåverdmodeller.....	261
11.1 Introduksjon	262
11.2 Fremtidsverdi og nåverdi.....	262
11.2.1 Fremtidsverdi	262
11.2.2 Nåverdi.....	264
11.2.2.1 Nåverdi av uendelig annuitet	265
11.2.2.2 Nåverdi av en uendelig annuitet med konstant vekstfaktor....	266
11.3 Nåverdmodeller	267
11.3.1 Dividendmodellen.....	267
11.3.2 Fri kontantstrøm-modeller.....	272
11.3.2.1 FCFE-modellen	272
11.3.2.2 FCFE-modellen	273
11.3.2.3 Kontantoverskuddsforutsetningen (cash surplus assumption). 276	
11.3.3 Residualinntektsmodeller	276
11.3.3.1 Residualinntektsmodell/RI-modell	276
11.3.3.2 Superprofittmodell/EVA-modell.....	278
11.3.3.3 Ren overskuddforutsetning / clean surplus assumption.....	280
11.4 Oppsummering	281

Vedlegg: Analyse av Orklas lønnsomhet, vekst og likviditet	283
Prognoser og verdsettelse	283
Lønnsomhetsanalyse	285
Vekstanalyse	290
Likviditetsanalyse	291
Prognoser	292
Verdsettelse	296
Kapittel 12 Verdsettelse II. Multiplervurdering.....	301
12.1 Introduksjon	302
12.2 Loven om én pris	302
12.3 Typer multipler	303
12.4 Noen viktige multipler	305
12.4.1 Price-to-earnings-ratio	305
12.4.2 Alternativer til price-to-earnings-ratio	311
12.4.2.1 EV-to-NOPAT-multippel	312
12.4.2.2 EV-to-EBITA-multippel	313
12.4.3 Price-to-book-multippelen	313
12.4.4 Alternativer til price-to-book-multippelen: EV-to-NOA-multippelen ..	318
12.4.5 Price-to-sales- og EV-to-sales-multipler	319
12.4.6 Sektorspesifikke multipler	320
12.5 Hvordan du bruker multipler	321
12.6 Oppsummering	327
Kapittel 13 Verdsettelse av private bedrifter.....	329
13.1 Introduksjon	330
13.2 Egenkapital- og forretningsbeta (levered og unlevered beta)	331
13.3 Beregning av egenkapitalkostnaden i private bedrifter	333
13.3.1 Bruk av forretningsbetaene til børsnoterte sammenlignbare selskaper ..	334
13.3.2 Diversifisering	335
13.4 Gjeldskostnad	337
13.5 Vekst i private bedrifter	337
13.5.1 Terminalvekst	337
13.6 Illikviditet	339
13.7 Bruk av multipler i verdsettelsen av private selskaper	339
13.8 Oppsummering	340
Litteratur.....	342
Begreper og forkortelser.....	344
Ordliste.....	352
Stikkord	355