

# Summer School I: Forstå et regnskab, Balance



**Børsen-tv**

**v/ Senioranalytiker i Sydbank**

**Jacob Pedersen, CFA**

# Din balance!

## Værdier (aktiver) og finansieringen af disse (passiver)

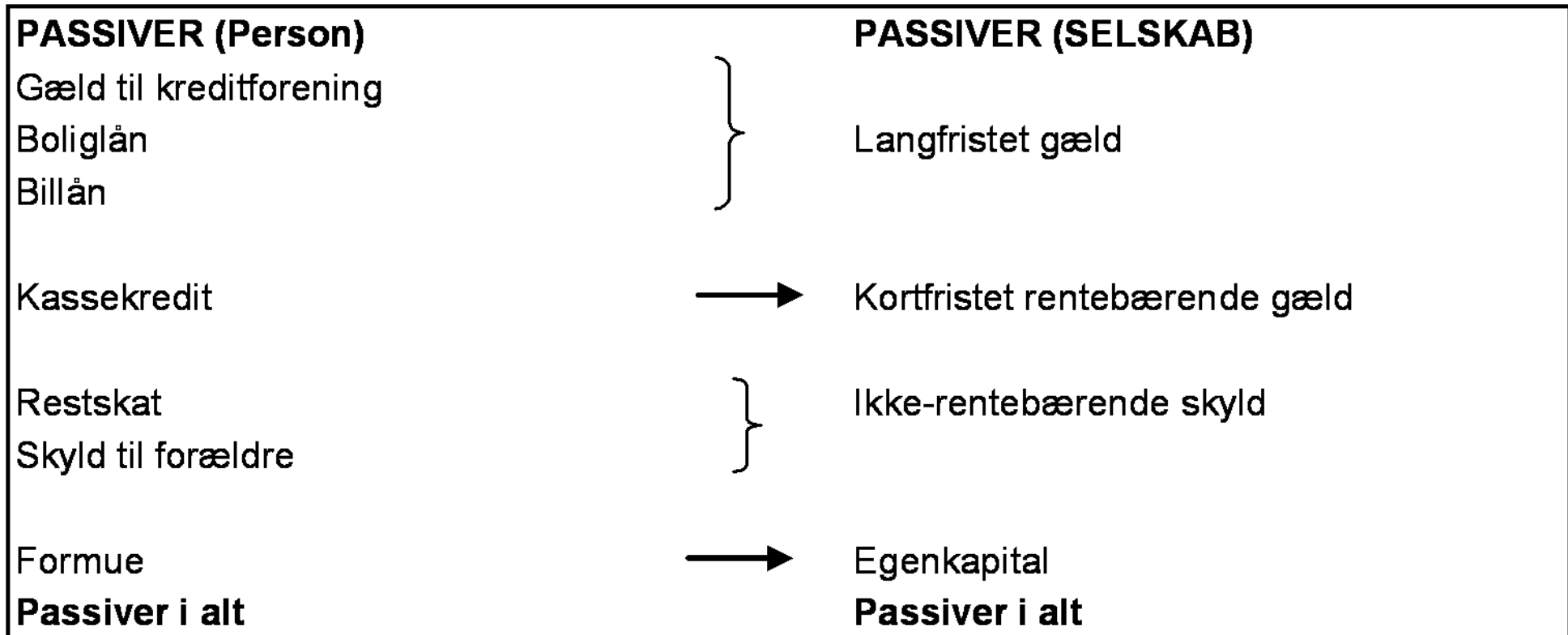
<b><u>AKTIVER (værdier)</u></b>	<b><u>PASSIVER (gæld)</u></b>
Værdi af bolig (ejendomsværdi)	Gæld til kreditforening
Værdi af bil	Boliglån
Værdi af indbo	Billån
Værdi af madvarer i huset	Kassekredit
Værdi af overskydende skat	Restskat
Tilgodehavende fra onkel	Skyld til forældre
Indestående på bankkonto	
<b>Aktiver i alt</b>	<b>Gæld i alt</b>

**Aktiver – gæld = Formue ...eller lad os kalde det for egenkapital!**

## Dine værdier og selskabets aktiver

<b>AKTIVER (Person)</b>		<b>AKTIVER (SELSKAB)</b>
Værdi af bolig (ejendomsværdi)	}	Værdi af:
Værdi af bil		* Grunde, ejendomme
Værdi af indbo		* Fabrikker
Værdi af madvarer i huset	→	Lagre
Værdi af overskydende skat	}	Ikke-rentebærende tilgodehavender
Tilgodehavende fra onkel		
Indestående på bankkonto	→	Likvide midler
<b>Aktiver i alt</b>		<b>Aktiver i alt</b>

# Din gæld og formue – selskabets passiver



# Aktiver – Vestas – Immaterielle anlægsaktiver

Balance 31. december for koncernen - Aktiver		
mio. EUR	2009	2008
Goodwill	320	320
Færdiggjorte udviklingsprojekter	99	60
Software	73	62
Udviklingsprojekter under udførelse	320	202
<b>Immaterielle aktiver i alt</b>	<b>812</b>	<b>644</b>
Grunde og bygninger	661	433
Produktionsanlæg og maskiner	230	159
Andre anlæg driftsmateriel og inventar	216	167
Materielle anlægsaktiver under udførelse	354	271
<b>Materielle aktiver i alt</b>	<b>1.461</b>	<b>1.030</b>
Kapitalandele i associerede virksomheder	1	1
Andre tilgodehavender	16	25
Udskudt skat	110	63
<b>Andre langfristede aktiver i alt</b>	<b>127</b>	<b>89</b>
Varebeholdninger	1.663	1.612
Tilgodehavender fra salg	525	938
Entreprisekontrakter	1.032	482
Andre tilgodehavender	234	181
Selskabsskat	93	49
Værdipapirer	0	121
Likvide beholdninger	488	162
<b>Kortfristede aktiver i alt</b>	<b>4.035</b>	<b>3.545</b>
<b>AKTIVER I ALT</b>	<b>6.435</b>	<b>5.308</b>

## Immaterielle anlægsaktiver

- Goodwill:
  - Opstår oftest som følge af opkøb hvor køber betaler en højere pris end de bogførte aktiver
  - Værditestes et par gange årligt
  - Nedskrives i resultatopgørelsen, hvis den reelle værdi er under den bogførte
  - Nedskrivninger har aldrig cash-effekt – men pengene er jo betalt for lang tid siden ifm. opkøbet.
- Mange nye udviklingsprojekter
  - Nye møller

# Aktiver – Materielle anlægsaktiver

## Materielle anlægsaktiver

Balance 31. december for koncernen - Aktiver		
mio. EUR	2009	2008
Goodwill	320	320
Færdiggjorte udviklingsprojekter	99	60
Software	73	62
Udviklingsprojekter under udførelse	320	202
<b>Immaterielle aktiver i alt</b>	<b>812</b>	<b>644</b>
Grunde og bygninger	661	433
Produktionsanlæg og maskiner	230	159
Andre anlæg driftsmateriel og inventar	216	167
Materielle anlægsaktiver under udførelse	354	271
<b>Materielle aktiver i alt</b>	<b>1.461</b>	<b>1.030</b>
Kapitalandele i associerede virksomheder	1	1
Andre tilgodehavender	16	25
Udskudt skat	110	63
<b>Andre langfristede aktiver i alt</b>	<b>127</b>	<b>89</b>
Varebeholdninger	1.663	1.612
Tilgodehavender fra salg	525	938
Entreprisekontrakter	1.032	482
Andre tilgodehavender	234	181
Selskabsskat	93	49
Værdipapirer	0	121
Likvide beholdninger	488	162
<b>Kortfristede aktiver i alt</b>	<b>4.035</b>	<b>3.545</b>
<b>AKTIVER I ALT</b>	<b>6.435</b>	<b>5.308</b>

- **Kraftig stigning**

- Store investeringer i nye fabrikker, og produktionsanlæg
- Koster dyrt i pengestrømmene
- Investeringerne afskrives løbende i resultatopgørelsen i takt med at faciliteterne bruges

Kilde: Vestas

# Aktiver – Vestas – Kortfristede aktiver

## Kortfristede aktiver

Balance 31. december for koncernen - Aktiver		
mio. EUR	2009	2008
Goodwill	320	320
Færdiggjorte udviklingsprojekter	99	60
Software	73	62
Udviklingsprojekter under udførelse	320	202
<b>Immaterielle aktiver i alt</b>	<b>812</b>	<b>644</b>
Grunde og bygninger	661	433
Produktionsanlæg og maskiner	230	159
Andre anlæg driftsmateriel og inventar	216	167
Materielle anlægsaktiver under udførelse	354	271
<b>Materielle aktiver i alt</b>	<b>1.461</b>	<b>1.030</b>
Kapitalandele i associerede virksomheder	1	1
Andre tilgodehavender	16	25
Udskudt skat	110	63
<b>Andre langfristede aktiver i alt</b>	<b>127</b>	<b>89</b>
Varebeholdninger	1.663	1.612
Tilgodehavender fra salg	525	938
Entreprisekontrakter	1.032	482
Andre tilgodehavender	234	181
Selskabsskat	93	49
Værdipapirer	0	121
Likvide beholdninger	488	162
<b>Kortfristede aktiver i alt</b>	<b>4.035</b>	<b>3.545</b>
<b>AKTIVER I ALT</b>	<b>6.435</b>	<b>5.308</b>

- **Væsentlig stigning**
  - Uændrede varebeholdninger
  - Tilgodehavender fra salg falder væsentligt...men Enterprisekontrakter stiger mere
    - Flere individuelt tilpassede ordrer, er indtægtsført som omsætning, men Vestas har ikke fået pengene endnu (ofte turnkey-kontrakter)
  - Likvide beholdninger /værdipapirer stiger væsentligt

Kilde: Vestas

# Passiver - Egenkapital

Balance 31. december for koncernen - Passiver		
mio. EUR	2009	2008
Aktiekapital	27	25
Øvrige reserver	-41	-78
Overført resultat	3.378	2.008
<b>Egenkapital i alt</b>	<b>3.364</b>	<b>1.955</b>
Udskudt skat	121	9
Hensatte forpligtelser	82	85
Pensionsforpligtelser	2	2
Finansielle gældsforpligtelser	339	14
<b>Langfristede forpligtelser</b>	<b>544</b>	<b>110</b>
Forudbetalinger fra kunder	123	106
Entreprisekontrakter	598	1.383
Leverandørgæld	1.062	1.030
Hensatte forpligtelser	151	178
Finansielle gældsforpligtelser	12	109
Andre gældsforpligtelser	436	395
Selskabsskat	145	42
<b>Kortfristede forpligtelser i alt</b>	<b>2.527</b>	<b>3.243</b>
<b>PASSIVER I ALT</b>	<b>6.435</b>	<b>5.308</b>

## Egenkapital

- **Stor stigning**
  - BOGFØRT nettoværdi
  - Stigning på grund af høj indtjening i 2009 – men også andre forhold kan påvirke
    - Valutakurseffekter
    - Pensionsforpligtelser
    - Tilbagekøb af egne aktier
  - Egenkapitalen er en regnskabsbestemt størrelse og må IKKE forveksles med børsværdien



# Passiver – Langfristede forpligtelser

Balance 31. december for koncernen - Passiver		
mio. EUR	2009	2008
Aktiekapital	27	25
Øvrige reserver	-41	-78
Overført resultat	3.378	2.008
<b>Egenkapital i alt</b>	<b>3.364</b>	<b>1.955</b>
Udskudt skat	121	9
Hensatte forpligtelser	82	85
Pensionsforpligtelser	2	2
Finansielle gældsforpligtelser	339	14
<b>Langfristede forpligtelser</b>	<b>544</b>	<b>110</b>
Forudbetalinger fra kunder	123	106
Entreprisekontrakter	598	1.383
Leverandørgæld	1.062	1.030
Hensatte forpligtelser	151	178
Finansielle gældsforpligtelser	12	109
Andre gældsforpligtelser	436	395
Selskabsskat	145	42
<b>Kortfristede forpligtelser i alt</b>	<b>2.527</b>	<b>3.243</b>
<b>PASSIVER I ALT</b>	<b>6.435</b>	<b>5.308</b>

## Langfristede forpligtelser

- **Hensættelser**
  - Selskabets mulighed for at sætte penge til side til senere forventede udgifter.
  - Hensættelserne er omkostningsført i resultatopgørelsen, men er endnu ikke betalt
  - Garantier (udbedring af fejl i garantiperiode), (Vestas hensætter 3% af omsætningen)
- **Finansielle gældsforpligtelser**
  - Markant stigning
  - Høje investeringer og svagt cash-flow betyder at Vestas udnytter kreditfaciliteter

# Passiver – Kortfristede forpligtelser

Balance 31. december for koncernen - Passiver		
mio. EUR	2009	2008
Aktiekapital	27	25
Øvrige reserver	-41	-78
Overført resultat	3.378	2.008
<b>Egenkapital i alt</b>	<b>3.364</b>	<b>1.955</b>
Udskudt skat	121	9
Hensatte forpligtelser	82	85
Pensionsforpligtelser	2	2
Finansielle gældsforpligtelser	339	14
<b>Langfristede forpligtelser</b>	<b>544</b>	<b>110</b>
Forudbetalinger fra kunder	123	106
Entreprisekontrakter	598	1.383
Leverandørgæld	1.062	1.030
Hensatte forpligtelser	151	178
Finansielle gældsforpligtelser	12	109
Andre gældsforpligtelser	436	395
Selskabsskat	145	42
<b>Kortfristede forpligtelser i alt</b>	<b>2.527</b>	<b>3.243</b>
<b>PASSIVER I ALT</b>	<b>6.435</b>	<b>5.308</b>

## Kortfristede forpligtelser

- **Kortfristet gæld**
  - Forudbetalinger, leverandørgæld, Enterprisekontrakter
  - Jo højere, jo bedre – nedbringer kassekreditte og dermed arbejdskapitalen

# Arbejdskapital og cash-flow

---

Varelagre

+ Tilgodehavende hos kunder mm.  
+ andre kortfristede aktiver  
- Gæld til leverandører  
- Forudbetalinger mm.  
- andre kortfristede forpligtelser  
**= Arbejdskapital**

Nettoresultat

+ afskrivninger  
+ ændring i arbejdskapital  
+ skattekorrektion  
+/- andre ikke-kontante poster  
**= Pengestrømme fra driften**

ARBEJDSKAPITALEN BINDER PENGE

Jo lavere, jo bedre!

Stiger fra 299 mio. EUR i 2008 til 1.235 mio. EUR i 2009 – og lægger beslag på næsten 1 mia. EUR, som Vestas må finde anden finansiering til!

Pengestrømme fra driften = Det virksomheden skal leve af

...man kan jo ikke leve af at andre skylder en penge...

...falder fra 277 mio. EUR i 2008 til -34 mio. EUR i 2009

## Konklusioner på balancen mm.

---

- Soliditetsgraden (egenkapital/aktiver) er steget til 52,3% fra 36,8%
- Arbejdskapitalen – og dermed pengestrømmene er forværret markant
- Den nettorentebærende gæld er stadig under 0
- Hensættelserne til garantifejl udvikler sig som ventet
- Store investeringer indikerer kraftigt ekspansion

### Hvad skal under nærmere overvågning?

Nettoarbejdskapitalen.

Gældssituationen. Den er milevidt fra kritisk men skal overvåges, for kraftigt stigende gæld øger risikoen.

- Balancen viser et mere solidt Vestas – egenkapitalen er steget – men pengene skal i kassen hvis pengestrømmene alene skal finansiere yderligere ekspansion.

# Summer School: Forstå et regnskab, balancen

---

**Tak for interessen**

Vi ses senere på sommeren til :

”Summer School II: Forstå et regnskab, resultatopgørelsen”

”Summer School III: Forstå kurs-nøgletal, P/E”

”Summer School IV: Forstå mere avancerede kurs-nøgletal”