

Summer School II: Forstå et regnskab, Resultatopgørelse



Foto: Sydbank

Børsen-tv
v/ Senioranalytiker i Sydbank
Jacob Pedersen, CFA

Resultatopgørelse – Vestas - Omsætning

Resultatopgørelse 1. januar - 31. december for koncernen		
mio. EUR	2009	2008
Omsætning	6.636	6.035
Produktionsomkostninger	-5.195	-4.856
Bruttoresultat	1.441	1.179
Forsknings- og udviklingsomkostninger	-92	-119
Salgs- og distributionsomkostninger	-232	-181
Administrationsomkostninger	-261	-211
Resultat af primær drift	856	668
Andel af resultat i associerede virksomheder	1	0
Finansielle indtægter	14	66
Finansielle omkostninger	-62	-20
Resultat før skat	809	714
Selskabsskat	-230	-203
Årets resultat	579	511
Fordeles således:		
Aktionærer i Vestas Wind Systems A/S	579	511
	579	511

Kilde: Vestas

Omsætningen steg med 10% i 2009

Omsætning:

- Når solgt/overleveret til kunde.
- Produktionskriteriet (i takt med omkostninger)

Organisk vækst:

- Salgsudviklingen på sammenlignelig basis – det vil sige før opkøb/frasalg og valutakursudsving

OBS: Afskrivningerne er indeholdt i omkostningsposterne

Resultatopgørelse – Produktionsomkostninger

Resultatopgørelse 1. januar - 31. december for koncernen		
mio. EUR	2009	2008
Omsætning	6.636	6.035
Produktionsomkostninger	-5.195	-4.856
Bruttoresultat	1.441	1.179
Forsknings- og udviklingsomkostninger	-92	-119
Salgs- og distributionsomkostninger	-232	-181
Administrationsomkostninger	-261	-211
Resultat af primær drift	856	668
Andel af resultat i associerede virksomheder	1	0
Finansielle indtægter	14	66
Finansielle omkostninger	-62	-20
Resultat før skat	809	714
Selskabsskat	-230	-203
Årets resultat	579	511
Fordeles således:		
Aktionærer i Vestas Wind Systems A/S	579	511
	579	511

Kilde: Vestas

Produktionsomkostninger:

- Råmaterialer, lønomkostninger i produktionen – og måske afskrivninger.
- Afhængige af lagerprincip

Produktionsomkostningerne kan (ofte) reduceres uden at det rammer omsætningen

Resultatopgørelse – Bruttoresultat/bruttomarginal

Resultatopgørelse 1. januar - 31. december for koncernen		
mio. EUR	2009	2008
Omsætning	6.636	6.035
Produktionsomkostninger	-5.195	-4.856
Bruttoresultat	1.441	1.179
Forsknings- og udviklingsomkostninger	-92	-119
Salgs- og distributionsomkostninger	-232	-181
Administrationsomkostninger	-261	-211
Resultat af primær drift	856	668
Andel af resultat i associerede virksomheder	1	0
Finansielle indtægter	14	66
Finansielle omkostninger	-62	-20
Resultat før skat	809	714
Selskabsskat	-230	-203
Årets resultat	579	511
Fordeles således:		
Aktionærer i Vestas Wind Systems A/S	579	511
	579	511

Kilde: Vestas

Bruttomarginal 2008: 19,5%

Bruttomarginal 2009: 21,7%

Bruttoresultat/Bruttomarginal:

- Fortæller om produktionsøkonomien i selskabet
- Afhængig af lagerprincipper, LIFO, FIFO
- Stiger hvis: Salgspriser stiger, Kapacitetsudnyttelsen forbedres, råvarepriserne falder, indkøbspriser hos leverandører falder, lønomkostningerne falder, produktionsprocesserne forbedres
- Fortæller også indirekte om konkurrencesituation og forhandlingskraft på markederne.

OBS: Afskrivningerne er indeholdt i omkostningsposterne

Resultatopgørelse – Faste omkostninger

Resultatopgørelse 1. januar - 31. december for koncernen		
mio. EUR	2009	2008
Omsætning	6.636	6.035
Produktionsomkostninger	-5.195	-4.856
Bruttoresultat	1.441	1.179
Forsknings- og udviklingsomkostninger	-92	119
Salgs- og distributionsomkostninger	-232	-181
Administrationsomkostninger	-261	-211
Resultat af primær drift	856	668
Andel af resultat i associerede virksomheder	1	0
Finansielle indtægter	14	66
Finansielle omkostninger	-62	-20
Resultat før skat	809	714
Selskabsskat	-230	-203
Årets resultat	579	511
Fordeles således:		
Aktionærer i Vestas Wind Systems A/S	579	511
	579	511

Kilde: Vestas

Faste omkostninger 2008: 511 mio. EUR

Faste omkostninger 2009: 585 mio. EUR

Faste omkostninger:

Forsknings-/udviklingsomkostninger

- Virksomhedens levebrød i fremtiden. Bør ikke beskæres væsentligt i nedgangstider.
- Kan aktiveres og omkostningsføres i takt med indtægter.

Salgs- og distributionsomkostninger

- Fortæller om markedsføringsindsats og salgstyrkens effektivitet.
- Er let justerbar afhængig af aktivitetsniveau og kan holdes nede for at indfri opsat indtjeningsmål.

Administrationsomkostninger

- Ofte offer for effektiviseringer – bør være relativt faste.

Reduktion i de faste omkostninger (u/administration) rammer før eller siden omsætningen!

De kan derfor ikke reduceres i det uendelige!

Resultatopgørelse – Afskrivninger

Resultatopgørelse 1. januar - 31. december for koncernen		
mio. EUR	2009	2008
Omsætning	6.636	6.035
Produktionsomkostninger	-5.195	-4.856
Bruttoresultat	1.441	1.179
Forsknings- og udviklingsomkostninger	-92	-119
Salgs- og distributionsomkostninger	-232	-181
Administrationsomkostninger	-261	-211
Resultat af primær drift	856	668
Andel af resultat i associerede virksomheder	1	0
Finansielle indtægter	14	66
Finansielle omkostninger	-62	-20
Resultat før skat	809	714
Selskabsskat	-230	-203
Årets resultat	579	511
Fordeles således:		
Aktionærer i Vestas Wind Systems A/S	579	511
	579	511

Kilde: Vestas

Afskrivninger / i % af omsætningen

2008: 135 mio. EUR / 2,2%

2009: 218 mio. EUR / 3,3%

Afskrivninger

- Ingen cash-flow effekt
- Regnskabsmæssig vurdering af værdiforringelse af aktiv (fabrik mm.)
- Matching af indtægter og omkostninger i resultatopgørelsen
- Relativt stabile fra kvartal til kvartal
- Stigende i forlængelse af perioder med høje investeringer
- OBS. Ingen afskrivninger på goodwill, men på værdien af kunderelationer mm. ifm. opkøb.

Nedskrivninger

- **Af Goodwill**
- Hvis værdien af goodwill er lavere end den bogførte værdi

EBIT = Earnings
before interest, tax

Resultatopgørelse – EBIT

Resultatopgørelse 1. januar - 31. december for koncernen		
mio. EUR	2009	2008
Omsætning	6.636	6.035
Produktionsomkostninger	-5.195	-4.856
Bruttoresultat	1.441	1.179
Forsknings- og udviklingsomkostninger	-92	-119
Salgs- og distributionsomkostninger	-232	-181
Administrationsomkostninger	-261	-211
Resultat af primær drift	856	668
Andel af resultat i associerede virksomheder	1	0
Finansielle indtægter	14	66
Finansielle omkostninger	-62	-20
Resultat før skat	809	714
Selskabsskat	-230	-203
Årets resultat	579	511
Fordeles således:		
Aktionærer i Vestas Wind Systems A/S	579	511
	579	511

Kilde: Vestas

Vestas' overskudsgrad:

2008: 11,1%

2009: 12,9%

Resultat af primær drift =

Res. før renter og skat =

EBIT er (i de fleste tilfælde) det bedste målepunkt på selskabets driftsmæssige udvikling.

Overskudsgraden = EBIT-margin
= EBIT/Omsætning

...primær drift indtjening pr. omsætningskrone.

Resultatopgørelse – EBITDA

EBITDA = Earnings before interest, tax, depreciation, amortization

Resultatopgørelse 1. januar - 31. december for koncernen		
mio. EUR	2009	2008
Omsætning	6.636	6.035
Produktionsomkostninger	-5.195	-4.856
Bruttoresultat	1.441	1.179
Forsknings- og udviklingsomkostninger	-92	-119
Salgs- og distributionsomkostninger	-232	-181
Administrationsomkostninger	-261	-211
Resultat af primær drift	856	668
Andel af resultat i associerede virksomheder	1	0
Finansielle indtægter	14	66
Finansielle omkostninger	-62	-20
Resultat før skat	809	714
Selskabsskat	-230	-203
Årets resultat	579	511
Fordeles således:		
Aktionærer i Vestas Wind Systems A/S	579	511
	579	511

Kilde: Vestas

EBITDA / EBITDA-margin:

2008: 803 mio. EUR / 13,3%

2009: 1.074 mio. EUR / 16,2%

EBITDA = Resultat før renter, skat, afskrivning og nedskrivning =
Resultat af primær drift før afskrivninger og nedskrivninger =

- Er fri for en del tilfældige regnskabsmæssige skøn (primært afskrivninger)
- Stort set altid er positiv (kan benyttes til værdiansættelse)
- Er en ganske god proxy for pengestrømme fra driften før skat
- men afspejler ikke forskelle i kapitalstruktur, finansiering og skat

Resultatopgørelse – Finansposter, skat mm.

Resultatopgørelse 1. januar - 31. december for koncernen		
mio. EUR	2009	2008
Omsætning	6.636	6.035
Produktionsomkostninger	-5.195	-4.856
Bruttoresultat	1.441	1.179
Forsknings- og udviklingsomkostninger	-92	-119
Salgs- og distributionsomkostninger	-232	-181
Administrationsomkostninger	-261	-211
Resultat af primær drift	856	668
Andel af resultat i associerede virksomheder	1	0
Finansielle indtægter	14	66
Finansielle omkostninger	-62	-20
Resultat før skat	809	714
Selskabsskat	-230	-203
Årets resultat	579	511
Fordeles således:		
Aktionærer i Vestas Wind Systems A/S	579	511
	579	511

Kilde: Vestas

Finansposter

- Renter, valutakurstab/gevinster, tab/gevinster fra visse afdækningskontrakter
- Svær størrelse at estimere, da den er afhængig af
 - Selskabets afdækning (som vi aldrig kender præcist)
 - Udsving i valutakurser

Resultat før skat = EBIT fratrukket finansposter

Skat

- afhængig af geografisk omsætningsfordeling
- Sjældent lig den betalte skat

Nettoresultat = Resultat før skat fratrukket skat

Minoritetsaktionæreres andel ville være fratrukket her

Konklusioner på resultatopgørelse

Vær opmærksom på...

- Hvornår begynder de aktiverede R&D-omkostninger at påvirke negativt?

...og endnu vigtigere – informationerne fra balancen og pengestrømmene

- Lave forudbetalinger (og svage pengestrømme) indikerer fald i ordreindgangen eller ringere forhandlingsevne...kan bruttomarginalen fastholdes?
- Betyder den stigende nettogæld i løbet af 2010 øgede rentekomkostninger?

Vestas kommer flot ud af 2009 resultatmæssigt, men det kniber med at omsætte indtjeningen til pengestrømme (penge på bankbogen) – og vækstbetingelserne synes forringede på kort sigt.

Summer School: Forstå et regnskab, resultatopgørelse

Tak for interessen

Vi ses senere på sommeren til :

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

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

Vi henviser i øvrigt til :

”Summer School I: Forstå et regnskab, balance
...som findes på borsen.dk