

# Summer School III: Regnskabsnøgletal



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

# Regnskabsnøgletal

---

## Formål:

- Analyse af regnskabet og selskabets "tilstand"
- Fremme helhedsindtrykket og integrere resultatopgørelse, balance og pengestrømme

## Inddeling:

- Rentabilitetsnøgletal
- Likviditetsnøgletal
- Finansielle risikonøgletal

### Rentabilitetsnøgletal:

- Bruttomarginal/overskudsgrad mm.
- Forrentning af egenkapitalen
- Afkastningsgrad

### Likviditetsnøgletal:

- Likviditetsgrad
- Arbejdskapital/Omsætning
- Lager/debitor/kreditor-dage

### Finansielle risikonøgletal:

- Rentedækningdgrad
- Finansiell gearing
- Soliditet

# Rentabilitetsnøgletal – Forrentning af egenkapitalen

---

$$\text{Forrentning af egenkapitalen} = \frac{\text{Nettoresultat}}{\text{Gns. egenkapital}}$$

Synliggør:

- Afkastet på selskabets egenkapital

## Vestas' forrentning af egenkapitalen

	2005	2006	2007	2008	2009
Egenkapitalforrentning	-18,0%	10,0%	21,0%	29,4%	21,8%

Udvikling:

- Kraftig forbedring på grund af stigende resultat
- Faldet i 2009 skyldes markant stigning i egenkapitalen i 2009

## Rentabilitetsnøgletal – Afkastningsgrad

---

$$\text{Afkastningsgrad} = \frac{\text{Nettoresultat}}{\text{Gns. aktiver}}$$

Synliggør:

- Afkastet på selskabets aktiver

### Vestas' afkastningsgrad

	2005	2006	2007	2008	2009
Afkastningsgrad	-6,4%	3,3%	7,3%	10,6%	9,9%

Udvikling:

- Markant forbedring på grund af stigende resultat
- Faldet i 2009 skyldes en markant stigning i aktiverne i 2009

## Likviditetsnøgletal – Likviditetsgrad

---

$$\text{Likviditetsgrad} = \frac{\text{Kortfristede aktiver}}{\text{Kortfristet gæld}}$$

Synliggør:

- Hvordan dækker de kortsigtede aktiver de kortsigtede passiver

### Vestas' likviditetsgrad

	2005	2006	2007	2008	2009
Likviditetsgrad	1,10	1,75	1,61	1,67	1,80

Udvikling:

- Stor overdækning etableret – men meget skyldes lagre, der måske knapt så hurtigt kan realiseres

## Likviditetsnøgletal – Arbejdskapital%

---

$$\text{Arbejdskapital\%} = \frac{\text{Arbejdskapital}}{\text{Omsætning}}$$

Synliggør:

- Pengebindingerne i arbejdskapital i forhold til aktivitetsniveau

### Vestas' arbejdskapital%

	2005	2006	2007	2008	2009
Arbejdskapital%	13,9%	3,2%	-1,4%	5,0%	18,6%

Udvikling:

- Markant forbedring...og forringelse
- Affødt af skiftende markedsvilkår og lavere forudbetalinger

## Likviditetsnøgletal – Lagerdage...

Kan beregnes tilsvarende  
for debitorer/kreditorer

$$\text{Lagerdage} = \frac{\text{Lagre, ultimo}}{\text{Produktionsomkostninger}} * 365$$

Synliggør:

- Hvor længe selskabet er om at konvertere sine lagre til salg

### Vestas' lagerdage

	2005	2006	2007	2008	2009
Lagerdage	72,86	94,74	100,11	121,17	116,84

Udvikling:

- Markant forringelse. Lagrene ligger meget længere tid – og det binder penge...
- 2006/2007: Sikkerhedslagre som høje forudbetalinger kompenserer for

## Finansielle risikonøgletal – Rentedækningsgrad...

---

$$\text{Rentedækningsgrad} = \frac{\text{EBIT} + \text{renteindtægter}}{\text{Renteomkostninger}}$$

Synliggør:

- Et selskabs finansielle modstandskraft

### Vestas' rentedækningsgrad

	2005	2006	2007	2008	2009
Rentedækningsgrad	-3,01	4,21	35,15	77,33	61,57

Udvikling:

- Forbedring fra kritisk niveau til meget stærkt niveau
- Årsag: Forbedret indtjening og lavere gæld



## Finansielle risikonøgletal – Finansiell gearing

---

$$\text{Finansiell gearing} = \frac{\text{Nettorentebærende gæld}}{\text{Egenkapital inkl. minoriteter}}$$

Synliggør:

- Gælden set i forhold til selskabets kapital – finansiell modstanddygtighed

### Vestas' finansielle gearing

	2005	2006	2007	2008	2009
Finansiell gearing	38,0%	-21,4%	-40,5%	3,3%	-4,1%

Udvikling:

- Klar forbedring (- indikerer at der ikke er nogen nettorentebærende gæld) til 2007. 2008/2009-udviklingen skyldes faldende nettorenteindestående på grund af svage pengestrømme og store investeringer

# Finansielle risikonøgletal – Soliditet

---

$$\text{Soliditet} = \frac{\text{Egenkapital}}{\text{Aktiver}}$$

Synliggør:

- Finansiell styrke

## Vestas' soliditet

	2005	2006	2007	2008	2009
Soliditet	31,2%	34,5%	35,3%	36,8%	52,3%

Udvikling:

- Løbende forbedring i takt med at egenkapitalen forbedres fra stigende indtjening og ikke mindst kapitaltilførsel. Samtidig er aktiverne steget som følge af investeringer

## Kurs/regnskabsnøgletal – Kurs/Indre værdi

---

$$K/I = \frac{\text{Børsværdi}}{\text{Egenkapital}} = \frac{\text{Kurs}}{\text{Indre værdi}}$$

- *Prisfastsættelsen* af aktien: Selskabets markedsværdi ift. bogført værdi
- Særligt velegnet til selskaber med mange likvide aktiver (finansielle selskaber)
- Men nøgletallet er følsomt ift. regnskabsregler og svært at sammenligne på tværs af brancher

### Vestas' K/I

	2005	2006	2007	2008	2009
K/I	2,52	4,64	9,05	3,86	2,50

Udvikling:

- Relativt høj prisfastsættelse i 2007 – klart fald i 2008 og 2009

# Konklusion

---

## Rentabilitetsnøgletal

- Rentabiliteten er væsentligt forbedret igennem en stigende indtjening

## Likviditetsnøgletal

- Likviditetssituationen er mere blandet – ingen krise, men arbejdskapitalen lægger beslag på mange midler og lagerdagene skal gerne ned...

## Finansielle risikonøgletal

- Den finansielle modstandskraft er forbedret markant

Der er mange andre spændende nøgletal, som kan kaste lys over Vestas' finansielle situation...

# Summer School: Regnskabsnøgletal

---

## Tak for interessen

Vi ses senere på sommeren til :

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

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

Vi henviser i øvrigt til :

”Summer School I: Forstå et regnskab, balance”

”Summer School II: Forstå et regnskab, resultatopgørelse”  
...som findes på [borsen.dk](http://borsen.dk)

# Appendix: Vestas - Resultatopgørelse

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

Kilde: Vestas

## Appendix: Vestas – 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>

Kilde: Vestas

## Appendix: Vestas - Passiver

<b>Balance 31. december for koncernen - Passiver</b>		
<b>mio. EUR</b>	<b>2009</b>	<b>2008</b>
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>