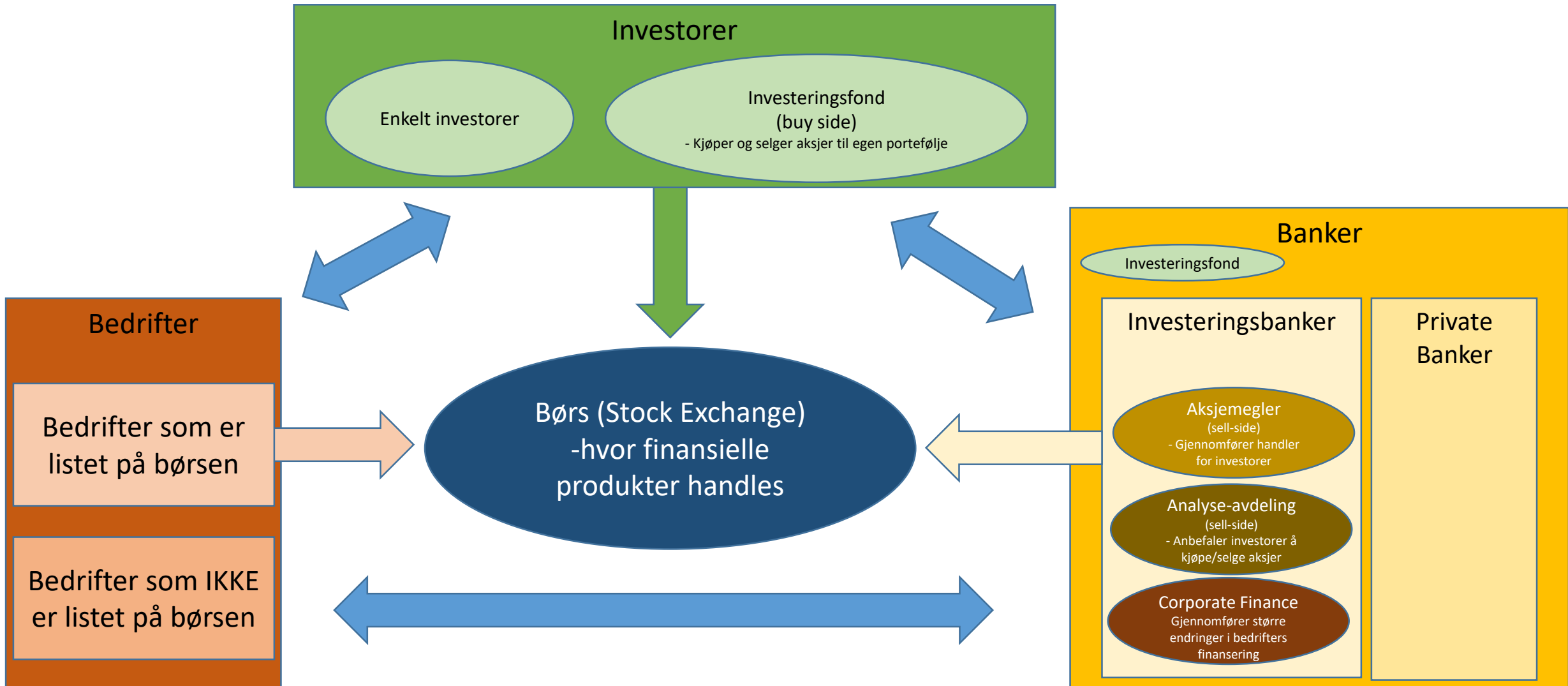


Case presentasjon

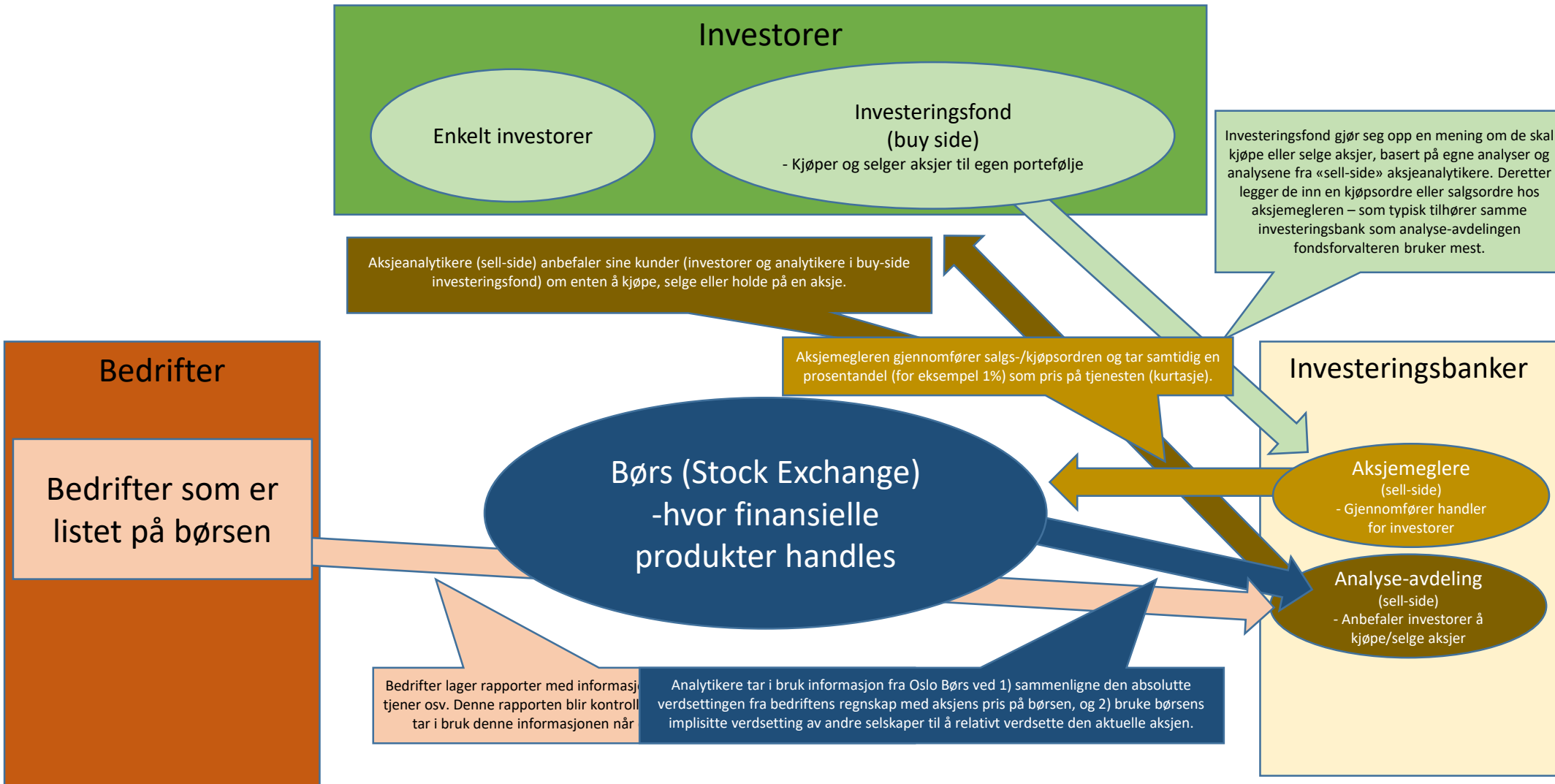
Case presentasjon

- Introduksjon - hvordan jobbe som finansanalytiker
 - Hvordan fungerer finansmarkedet i praksis?
 - Hvordan ser en typisk arbeidsdag ut?
- Hvordan verdsette aksjer?
 - Metoder: Absolutt (Diskontert dividende etc.) vs. Relativ (multipler)
 - Hvordan bruke finansregnskapet
- Case: verdsette Hexagon Composites
 - Om selskapet
 - Hva skal dere gjøre?

Finansverden



Finansverden – handling og analyse av aksjer



En typisk aksjeanalytikers arbeidsdag

- Arbeidsoppgaver
 - Analysere aksjer
 - Analysere markedet selskapet opererer i
 - Snakke med CFO / Investor Relations personer i de aktuelle selskapene
 - Predikere fremtidig regnskapstall for selskapet
 - Lage en modell i excel med regnskapsprediksjoner og verdsetting basert på disse prediksjonene
 - Utarbeid rapporter basert på analysene
 - Følge aksjer en allerede har analysert
 - Når selskapet slipper nye rapporteringstall må du oppdatere analysene dine
 - Når det skjer endringer i markedet må en oppdatere sine analyser
 - Presentere analysene dine
 - Ringe investorer og «pitche» din analyse
 - Informere meglerne i selskapet slik at de er oppdatert på dine analyse

En typisk aksjeanalytikers arbeidsdag

- Eksempel på en arbeidsdag – et selskap du følger slipper kvartalstall
 - 0730: Selskapet slipper sine tall
 - Du gjør en lynrask analyse av tallene og kommenterer hvorvidt de var høyere eller lavere enn forventet – og sender analysen ut til kundene og meglerne i selskapet ditt.
 - 0800: Selskapet holder en presentasjon
 - Du drar fysisk på presentasjonen og får høre mer detaljert om resultatene og selskapets egen prediksjoner for fremtiden.
 - 0800-0900: Du skriver en litt mer detaljert rapport
 - Hvordan vil denne rapporten sannsynligvis påvirke aksjen og aksjens underliggende verdi
 - 0830-1100: Du ringer kunder og forteller hva du forventer vil skje med aksjen
 - (0900: Børsen åpner og aksjen handles – «oppgjørets time»)
 - 1100-...: Du skriver en utdypende rapport til kvartalsrapporten (10 sider +/-)
- Dagen derpå:
 - 0730: Du presenterer for meglerne rapporten du ferdigstilte før børsen åpner igjen
 - 0800-1000: Du ringer investorer og «pitcher» inn din analyse
 - 1000-...: Du gjenopptar øvrige arbeidsoppgaver (f.eks. analysere andre, nye aksjer)

Hvordan verdsette?

- En verdsetting kan deles inn i 3 deler
 1. Bruke informasjon fra finansregnskapet til å vurdere dagens situasjon
 2. Predikere fremtidig inntjening
 - Dette er nøkkelen til å bli en god aksjeanalytiker
 3. Bruke en (eller flere) verdsettingsmetoder til å verdsette aksje
 - Basert på punkt 1 og punkt 2

Hvordan verdsette?

- 2 hovedtyper verdsettingsmetoder
 - «Absolutt»-verdsetting
 - Diskontert kontantstrøm / Discounted cash flow (DCF)
 - Diskontert dividende
 - Asset valuation
 - «Relativ»-verdsetting
 - Multipler til sammenlignbare selskaper

Finansregnskapet

- De 3 viktigste delene av finansregnskapet:
 - Resultatregnskapet
 - Balansen
 - Kontantstrøm (Cash Flow)

Finansregnskapet

- De 3 viktigste delene av finansregnskapet:

- Resultatregnskapet

- Balansen

- Kontantstrøm (Cash Flow)

Resultatregnskapet

- Viser hvordan bedriften har gjort det over en periode
 - F.eks. over et år eller et kvartal
- Dette er særlig viktig for
 - Diskontert dividend-analyser
 - De fleste multipler-analyser

Eksempel: Resultatregnskap Hexagon Composites 2016

INCOME STATEMENT GROUP

01.01 - 31.12

(NOK 1 000)	NOTE	2016	2015
OPERATING INCOME			
Sales revenue	4	1 220 511	1 443 873
Total operating income		1 220 511	1 443 873
OPERATING EXPENSES			
Cost of materials	13	643 803	803 695
Payroll & social security expenses	9,18,27,28	365 622	377 630
Depreciation and impairment	10,11	75 611	62 607
Other operating expenses	5,14,19,23	184 404	162 428
Gain on carve-out	5	-348 196	0
Total operating expenses		921 245	1 406 360
Operating profit	4	299 266	37 513
FINANCE INCOME AND EXPENSES			
Finance income	6,24	99 800	73 209
Finance expense	6,20	85 750	110 120
Net financial items		14 050	-36 911
Profit/loss from associates and joint ventures	5,26	-1 450	-311
Profit before tax		311 866	291
Tax expense	7	103 563	-4 272
Profit/loss for the year		208 303	4 563
Earnings per share (NOK)			
Ordinary	8	1,40	0,03
Diluted	8	1,42	0,05

Finansregnskapet

- De 3 viktigste delene av finansregnskapet:
 - Resultatregnskapet
 - Balansen
 - Kontantstrøm (Cash Flow)

Balansen

- Viser et «snap-shot» av bedriftens
- Spesielt viktig til Asset Valuation
- Den viser hvor mye eiendeler en bedrift har og hvordan den er finansiert:
 - Eiendeler
 - Gjeld
 - Egenkapital (EK)
 - Eiendeler = EK + Gjeld

Eksempel: Balanse Hexagon Composites 2016

(NOK 1 000)	NOTE	31.12.2016	31.12.2015
ASSETS			
NON-CURRENT ASSETS			
Property, plant & equipment	10	260 550	409 994
Intangible assets	11	530 838	91 229
Net pension assets	18	912	635
Investments in associates and joint ventures	5,26	975 963	0
Other non-current assets	12	1 694	3 202
Deferred tax asset	7	17 644	7 779
Total non-current assets		1 787 601	512 839
CURRENT ASSETS			
Inventories	13	227 481	332 358
Trade receivables	14	84 705	164 458
Forward exchange contracts	24	5 209	0
Other current assets	15	111 777	77 958
Bank deposits, cash and cash equivalents	16	208 073	93 177
Total current assets		637 245	667 950
Total assets		2 424 847	1 180 789
EQUITY AND LIABILITIES			
EQUITY			
Share capital	17	16 663	13 329
Share premium	17	727 639	82 955
Own shares	17	-117	-117
Other paid-in capital		6 752	9 520
Total paid-in capital		750 937	105 688
Other equity		582 233	364 449
Total other equity		582 233	364 449
Total equity		1 333 170	470 138
NON-CURRENT LIABILITIES			
Non-current interest-bearing liabilities	20,23	431 681	382 868
Interest and currency derivatives	24	0	4 173
Pension liabilities	18	1 367	1 441
Deferred tax liabilities	7	197 289	18 925
Non-current provisions	5	106 619	0
Total non-current liabilities		736 956	407 408
CURRENT LIABILITIES			
Short-term loans	16,21,23	14 095	10 719
Trade payables and other current liabilities	22,24,26	280 780	249 034
Income tax payable	7	12 677	0
Provisions	19	47 168	43 491
Total current liabilities		354 721	303 244
Total liabilities		1 091 677	710 652
Total equity and liabilities		2 424 847	1 180 789

Finansregnskapet

- De 3 viktigste delene av finansregnskapet:

- Resultatregnskapet
- Balansen

- **Kontantstrøm (Cash Flow)**

Kontantstrøm (Cash Flow)

- Viser hvordan penger flyter inn og ut av bedriften over en periode.
 - F.eks. over et år eller et kvartal
- Dette er særlig viktig for
 - Diskontert kontantstrøm (DCF)

Nytten med denne rapporteringen er (bl.a.) at selskaper med lave dividendeutbetalinger ofte kan få et feilaktig bilde hvis man ser kun på dividender. Ved å se på CF kan man noen ganger få et bedre bilde av hvordan bedriften drives og hvor mye verdier som skapes over tid.

Eksempel: Kontantstrøm for Hexagon Composites 2016

(NOK 1 000)	NOTE	2016	2015
CASH FLOW FROM OPERATING ACTIVITIES			
Profit before tax		311 866	291
Tax paid for the period		24 089	-46 823
Gains/losses on sale of property, plant & equipment	10	-450	1 369
Depreciation/amortisation	10,11	68 716	55 216
Impairment loss	10	6 895	7 391
Interest income	6	-2 609	-3 582
Interest expenses and buyback premium on bond loan	6	15 326	41 457
Profit/loss from associates and joint ventures	26	1 450	311
Gain on carve-out	5	-348 196	0
Changes in inventories, trade receivables and payables		47 465	13 093
Changes in pension liabilities	18	391	-681
Changes in other accrual accounting entries		-128 977	-26 764
Net cash flow from operating activities		-4 034	41 276
CASH FLOW FROM INVESTMENT ACTIVITIES			
Purchase of property, plant & equipment	10	-67 511	-139 699
Purchase of intangible assets	11	-20 398	-10 424
Net proceeds sale of subsidiary		0	0
Interest received	6	2 609	3 582
Payment acquisition	5,26	-462 150	0
Other investments		0	-187
Net cash flow from investing activities		-547 450	-146 728
CASH FLOW FROM FINANCING ACTIVITIES			
New non-current liabilities	20,23	404 393	387 818
Repayment of non-current liabilities	20,23	-387 752	-300 000
Bank overdraft payments	21	-5 463	10 719
Interest payments and payment buyback premium on bond loan	6	-15 076	-41 126
Payments of dividends		0	-81 920
Increase in share capital		648 023	0
Net cash flow from financing activities		644 125	-24 509
Net change in cash & cash equivalents		92 641	-129 961
Net currency exchange differences		-1 728	20 959
Cash & cash equivalents at beginning of period		93 177	202 179
Cash and cash equivalents acquisition		23 983	0
Cash & cash equivalents at end of period	16	208 073	93 177
Undrawn Group overdraft facilities	16,20	591 117	601 463
Restricted funds, included in cash & cash equivalents	16	6 332	5 372

Finansregnskapet

- De 3 viktigste delene av finansregnskapet:
 - Resultatregnskapet
 - Balansen
 - Kontantstrøm (Cash Flow)

I dette caset vil vi for enkelhetsskyld kun fokusere på resultatregnskapet.

I virkeligheten vil en aksjeanalytiker måtte benytte seg av alle disse tre delene og gjøre en total vurdering basert på disse

CASE: Verdsett aksjen til Hexagon Composites

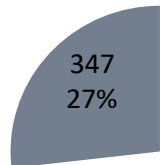
- Norsk selskap som er verdensledende i å produsere gasstanker av komposittmateriale med karbonfiber
 - Composite Pressure Cylinders
- Selskapet består (litt forenklet) av to hovedsegmenter
 - High-pressure
 - CNG gasstanker til gassdrevne kjøretøy (f.eks. lastebiler som bruker CNG-drivstoff)
 - CNG står for Compressed Natural Gas og er metan-gass som er i komprimert gass form.
 - Dette er et sterkt voksende marked ettersom teknologien gjør gass-drevne løsninger billigere og gass er relativt billig sammelignet med bensin/diesel. I tillegg er det mer miljøvennlig enn bensin/diesel.
 - Low-pressure
 - Propan gasstanker til privat bruk
 - Gasstankene du bruker til gassgrillen om sommeren er produsert av Hexagon Composites
 - Dette er et litt mer modent marked, men vokser en del internasjonalt ettersom flere går over til «composites» tanker fra tyngre alternativer som stål.
- Litt mer bakgrunnsinfo:
 - Etablert rundt år 2000
 - Selskapet holder til i Ålesund
 - 820 ansatte
 - Fabrikker i Norge, Tyskland, Brazil og USA.

Hexagon Composites

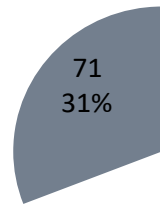
Low pressure containers Hexagon Ragasco



Revenue (NOKm)



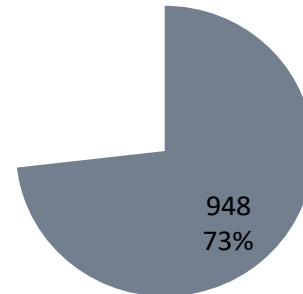
EBITDA (NOKm)



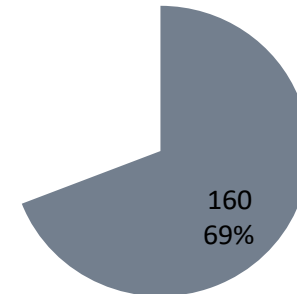
High pressure containers Hexagon Lincoln



Revenue (NOKm)



EBITDA (NOKm)



Hva skal dere gjøre?

- Dere skal verdsette aksjen til Hexagon Composites
- På CANVAS finner dere alt dere trenger:
 - Case (pdf)
 - Dette beskriver en stegvis og detaljert prosess som dere kan følge. Den skal være enkel nok slik at samtlige av dere skal kunne gjennomføre caset.
 - Excel-ark
 - For å lette på arbeidsbyrden deres har jeg gjort store deler av jobben for dere. I det vedlagte excel-arket er det mye informasjon allerede, samt en del beregninger og det er gjort svært tydelig hva som gjenstår for dere å gjøre.

Don't panic

- Den kan være noen av dere syns caset virker svært krevende
 - Det er det...ikke
- Selv om dere ikke umiddelbart forstår alt: prøv
- Den stegvise tilnærmingen gjør det overkommelig for alle
- Snakk med hverandre
 - Det er lov å samarbeid – men lever hver deres selvskrevne besvarelse
- Hvordan innlevering bør se ut finner dere informasjon om i case-oppgaven
- Hvis dere ikke får til alt, lever det dere har
 - Alt hjelper!

Hvorfor bør du jobbe ekstra godt med dette?

- Virkelighetsnært, lærerikt og interessant
- Og hvis ikke det er godt nok...
- Det VIL bli spørsmål på eksamen relatert til caset
 - Og vi vil forsøke å gjøre spørsmålet så lett som mulig for de som jobbet ordentlig med caset, og så vanskelig som mulig for de som ikke jobbet ordentlig med caset.
- I case gjennomgangen vil jeg ikke ha tid til å gå gjennom alt i detalj
 - Derfor er det viktig at dere har jobbet godt med caset for å forstå gjennomgangen ordentlig, slik at dere allerede da er godt forberedt til den delen av eksamen.

Lykke til!