

ProStock

Fundamental analyse

«Analyse og verdsettelse av selskapets fundamentale verdier»



Skrevet av: Kjetil Sander © April 2021

Innholdsfortegnelse

INNHALDSFORTEGNELSE	2
1 FUNDAMENTAL ANALYSE	5
1.1 DEFINISJON >> FUNDAMENTAL ANALYSE?	5
1.2 HVA ER EN FUNDAMENTAL ANALYSE?	5
1.3 FORMÅLET MED FUNDAMENTAL ANALYSE	6
1.4 NÅR BENYTTES FUNDAMENTAL ANALYSE?	6
1.5 RAMMEVERK FOR FUNDAMENTAL ANALYSE	6
1.6 STRATEGISK ANALYSE - FØRSTE SKRITT I DEN FUNDAMENTALE ANALYSEN	7
1.6.1 Strategisk posisjon	8
1.6.2 Strategisk risiko	8
1.6.3 Strategisk prestasjon	8
1.6.4 Vekst- og lønnsomhet drivere	9
1.6.5 Superrentabilitet og strategisk fordel	9
1.6.6 Rammeverk for strategisk analyse	10
1.6.6.1 Ekstern analyse	10
1.6.6.2 Intern analyse	11
1.7 REGNSKAPSANALYSE I FUNDAMENTAL ANALYSE	12
1.7.1 Regnskapsanalysen sitt formål	12
1.7.2 Må gjøres investororientert og målefeil må fjernes	12
1.7.3 Analyse av forholdstall	12
1.7.4 Rammeverket for regnskapsanalysen	13
1.7.5 Forarbeid	14
1.7.5.1 Analysefokus	14
1.7.5.2 Analysenivå	14
1.7.5.3 Analyseperiode	14
1.7.5.4 Komparative selskaper	14
1.7.6 Omgruppering av regnskapsanalysen for investororientert analyse	15
1.7.6.1 Trinn 1: Omgruppering av avsatt utbytte	16
1.7.6.2 Trinn 2: Dirty Surplus	16
1.7.6.3 Trinn 3 – Normale kontra unormale poster	17
1.7.6.4 Trinn 4 – Drift kontra finansiering	18
1.7.7 Analyse og justering av målefeil	19
1.7.7.1 Målefeil mellom korrekt historisk kost og virkelig verdi	20
1.7.7.2 Målefeil mellom GRS og korrekt historisk kost	20
1.7.7.3 Målefeil pga kreativ regnskapsføring	21
1.7.7.4 Justeringer	21
1.8 FORHOLDSTALLSANALYSE I FUNDAMENTALE ANALYSE	22
1.8.1 Rammeverk for forholdstallanalyse	22
1.8.2 Risikoanalyse	23
1.8.3 Analyse av avkastningskrav	24
1.8.4 Evne til å vokse	24
1.8.5 Analyse av lønnsomhet	25
1.8.6 Egenkapitalprosent	25
1.8.7 Gjeldsgrad	26
1.8.8 Finansieringsgrad 1 og 2	27
1.8.8.1 Finansieringsgrad 1	27
1.8.8.2 Eksempel:	27
1.8.8.3 Finansieringsgrad 2	27
1.8.9 Hva er en god finansieringsstruktur ?	28
1.9 LIKVIDITETSANALYSE	28

1.9.1	Analyse av kortsiktig gjeld og risiko	28
1.9.2	Likviditetsgrad 1	29
1.9.3	Likviditetsgrad 2	30
1.9.4	Rentedekningsgrad	30
1.9.5	Arbeidskapitalen	31
1.9.6	Omløpshastighet	31
1.9.6.1	Varelagerets omløpshastighet og lagringtid	31
1.9.6.2	Råvarelager	32
1.9.6.3	Varer i arbeid	32
1.9.6.4	Ferdigvarelager	32
1.9.6.5	Kundenes kredittid	33
1.10	KONTANTSTRØMANALYSE	33
1.10.1	Kontantstrømmen til totalkapitalen (EBITDA)	34
1.10.2	Kontantstrømmer fra drift	35
1.10.3	Kontantstrømmer fra investeringer	35
1.10.4	Kontantstrømmer fra finansiering	35
1.10.4.1	Netto endring i kontanter (A+B+C)	35
1.10.4.2	Avstemming	36
1.11	RAMMEVERK FOR FREMTIDSREGNSKAP	36
1.12	VALG AV TIDSHORISONT FOR FREMTIDSREGNSKAPET	36
1.13	BUDSJETTERING BASERT PÅ DE VIKTIGSTE VERDIDRIVERNE	36
1.14	RAMMEVERK FOR FREMTIDREGNSKAPET	37
1.14.1	Budsjettering og fremskrivning	37
1.14.2	Usikkerhet ved budsjettering	39
1.14.3	Steg 1 - Driftsinntekter	39
1.14.4	Steg 2 - Netto driftseiendeler	40
1.14.5	Steg 3 - Netto driftsresultat	40
1.14.6	Steg 4 - Netto finansiell gjeld	40
1.14.7	Steg 5 - Netto netto finanskostnad	41
1.14.8	Steg 6 – Minoritetsinteresser	42
1.14.9	Steg 7 – Netto minoritetsresultat	42
1.14.10	Fremskriving etter budsjetthorisonen	42
1.14.11	Fremtidsregnskap	43
1.15	VEKSTANALYSE	44
1.15.1	Langsiktig og kortsiktig vekst	44
1.15.2	Fullstendig analyse av egenkapital vekst	45
1.15.3	Normalisert vekst i netto driftskapital	46
1.16	RAMMEVERK FOR FUNDAMENTAL VERDSETTELSE	47
1.16.1	Handlingsstrategi	48
1.17	NÅVERDI, NEDDISKONTERER OG EFFEKTIV RENTE	49
1.17.1	Hva er nåverdi?	49
1.17.2	Neddiskonterer og diskonteringsfaktor	50
1.17.3	Effektiv rente	51
1.17.4	Nåverdien av faste kontantstrømmer	52
1.17.5	Annuitetslån	53
1.18	KAPITALVERDIMODELLENS FORUTSETNINGER OG SVAKHETER	54
1.18.1	Svakheter i kapitalverdimodellen	55
1.19	KAPITALVERDIMODELLEN (CAPM)	56
1.19.1	Formel	56
1.19.1.1	Avkastningkrav - $E(R_j)$	57
1.19.1.2	Risikofrie renter - R_f	57
1.19.1.3	Markedets risikopremie - $E(R_m)$	58
1.19.1.4	Beta - β	58
1.19.1.5	Meryll Lynch – justering	60
1.19.2	Likviditetspremie	61
1.19.3	Formel for marked i likevekt	61
1.20	EGENKAPITALMETODEN	62

1.21	TOTALKAPITALMETODEN (EBITDA)	63
1.21.1	4 trinns modell.....	67
1.22	DIVIDENDEMDELLEN (GORDONS FORMEL).....	67
1.22.1	Hva er dividendemodellen?.....	67
1.22.2	Beregning av fri kontantstrøm	67
1.22.3	Gordons vekstformel	68
1.22.4	Hvilke typer selskaper passer modellen best for?	69
1.23	GORDONS GROWTH FORMEL.....	69
1.24	RESIDUAL INCOME (EVA)	71
1.25	SUPERPROFITMODELLEN	76
1.26	AVKASTNINGSKRAV.....	79
1.26.1	Hva må vurderes for å avgjøre avkastningkravet?	80
1.26.2	Markedets risikopremie.....	80
1.27	BETAVERDIEN	81
1.27.1	Likviditetspremie	81
1.27.2	Intuitiv metode (evt. m/ scoringmodell).....	82
1.28	AVVIK FRA KAPITALVERDIMODELLEN – ANOMALIER	82
1.29	HVA ER ANOMALIER?	83
1.29.1	Størrelseseffekten og verdieffekten	83
1.29.2	Verdieffekten.....	84
1.29.3	Størrelseseffekten.....	84
1.30	ARBITRASJEPRISINGSTEORIEN (APT)	86
1.30.1	APT modellen og flerfaktormodeller	86
1.31	FAMA-FRENCH TRE-FAKTOR MODELLEN	89