

MASTEROPPGÅVE

I FUNDAMENTAL VERDIVURDERING

Innspel frå

Professor Kjell Henry Knivsflå,
Institutt for rekneskap, revisjon og rettsvitenskap,
NHH



E-post: kjell.knivsfla@nhh.no;

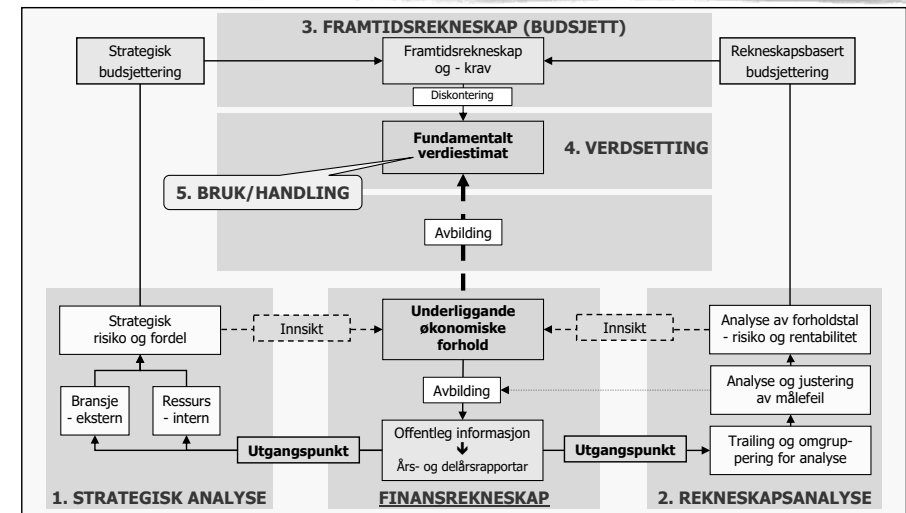
Twitter: @KjellKnivsfla



1

RAMMEVERK

FOR FUNDAMENTAL VERDIVURDERING



RAMMEVERKET

= STRUKTUR FOR MASTERUTGREIING

Fundamental verdivurdering av ei verksemd er ei **populær, lærerik og svært relevant** problemstilling for ei masterutgreiing

- Vanlegvis skriv **to personar i lag**, då arbeidsmengda er stor i ein fullstendig analyse
- Men det kan kanskje vere **ekstra vanskeleg å få A**, sidan du går i opptrakka spor, jamfør standarddisposisjonen på neste plansje. Typisk karakter er **B**; men A og C er ikkje uvanlege
- Sidan verdivurdering er ei populær problemstilling, kan det til tider vere **vanskeleg å finne rettleiar** som er ekspert på alle sider av fundamental verdivurdering
- **100 - maks 160 sider**, men lenger masteroppgåver er ikkje uvanlege



3

1)

TYPISK DISPOSISJON FUNDAMENTAL VERDIVURDERING

Samandrag
Innhald
Forord

1) Innleiing

- 1.1 Målsetting
- 1.2 Avgrensing
- 1.3 Struktur

2) Presentasjon av bransje og verksemd

- 2.1 **Innleiing** – kort introduksjon til verksemda og bransjen
- 2.2 Fakta om **makroforhold** og **bransjen**, inkludert «gjennomsnittsverksemda» i bransjen
- 2.3 Fakta om korleis verksemda **avvik** frå gjennomsnittsverksemda med omsyn til ressursar

3) Val av verdsettingsteknikk

- 3.1 **Oversikt**: Fundamental, komparativ og opsjonsbasert
- 3.2 Val av hovudteknikk – **fundamental verdivurdering**?
- 3.3 **Rammeverk** for fundamental verdivurdering

Disposisjonen vidare **føreset** at fundamental verdivurdering vert valt som hovudteknikk; jamfør kapittel 12

4) Strategisk analyse

- 4.1 **Rammeverk** for strategisk analyse
- 4.2 Ekstern **bransjeorientert** analyse – pestel og porter, jf. 2.2
- 4.3 Intern **ressursorientert** analyse – vrio, jf. 2.3
- 4.4 **Oppsummering** – strategisk fordel, risiko og vekst

Del 1

4

TYPISK DISPOSISJON

FUNDAMENTAL VERDIVURDERING

5) Rekneskapsanalyse

Del 2

- 5.1 **Rammeverk** og praktiske val
- 5.2 **Presentasjon** av rapporterte tal + «trailing»
- 5.3 **Omgruppering** for analyse
- 5.4 Analyse av **målefeil og justering**
- 5.5 **Rammeverk** for forholdstalsanalyse

6) Analyse av risiko

- 6.1 Analyse av kortsiktig risiko – **likviditetsanalyse**
- 6.2 Analyse av langsiktig risiko – **soliditetsanalyse**
- 6.3 **Oppsummering** – syntetisk rating
- (6.4 Syntetisk restrukturering eller avvikling?)

7) Historisk avkastingskrav

- 7.1 Litt **teori** for avkastingskrav
- 7.2 Risikofri rente, risikopremie og beta
- 7.3 **Krav** til egenkapital og netto finansiell gjeld
- 7.4 Krav til netto driftskapital

8) Analyse av lønsemd – strategisk fordel

- 8.1 **Superrentabilitet** til ek → strategisk fordel, SF
- 8.2 **SF** = driftsfordel + finansieringsfordel
- 8.3 **Finansieringsfordel** – superrente og gearing
- 8.4 **Driftsfordel** – bransje, ressurs og gearing
- 8.5 **Oppsummering** – historisk superrentabilitet

9) Framtidsrekneskap – Budsjett

Del 3

- 9.1 **Rammeverk** for framtidsrekneskap
- 9.2 **Driftsinntektsvekst** og **horisont** T
- 9.3 Andre **budsjett**drivarar frå 0 til T+1
- 9.4 **Framtidsrekneskap** og fri kontantstrøm

10) Framtidskrav og strategisk fordel

- 10.1 **Krav** til egenkapital og netto finansiell gjeld
- 10.2 Krav til netto driftskapital – WACC
- 10.3 **Analyse av budsjett** – superrentabilitet

11) Fundamental verdsetting

- 11.1 **Oversikt** over metodar og modellar
- 11.2 **Eigenkapitalmetode**; FKE, SPE, ASPE
- 11.3 **Selskapskapitalmetode**; FGD, SPD, ΔSPD
- 11.4 Første estimat + **konvergens** mot endeleg
- 11.5 **Uvisse**: Sensitivitet, simulering og konkurss
- 11.6 **Oppsummering** – verdiesimant og uvisse

12) Supplerande verdivurdering

- 12.1 **Komparativ** verdivurdering og/eller
- 12.2 **Opsjonsbasert** verdivurdering

13) Oppsummering – konklusjon

Referansar

5

2)

ALTERNATIV

RAPPORT MED EXCELMODELL

Kort samandrag
Innhaldsliste
Forord

- 1) Innleiing
- 2) Strategisk rekneskapsanalyse
- 3) Kredittrisiko og syntetisk rating
- 4) WACC – målestokk og diskonteringsrente
- 5) Analyse av strategisk fordel og superrentabilitet
- 6) Vekstfordel, budsjett og stabilutvikling – «sustainability»
- 7) Verdiesimantet, strategi og uvisse
- 8) Komparativ verdivurdering
- 9) Investeringsråd og kursmål

Referansar

VEDLEGG: Excel eller Python-modell med komplett modell og analyse

Oppsummering
på 60 - maks 80
sider

med **komplett**
Excel eller Python-
modell

6

RAPPORT

MED KOMPLETT EXCELMODELL

1) Introduksjon

- Motivasjon og problemstilling – selskap
- Fakta om økonomi og bransje
- Fakta om selskap i høve til bransjen
- Rammeverk for fundamental verdivurdering

2) Strategisk rekneskapsanalyse

- Strategi og rekneskap to sider av same sak
- Strategisk risiko, fordel og vekst
- Presentere omgrupperte og justerte

3) Analyse av kredittrisiko

- Strategisk risikoanalyse
- Likviditetsanalyse
- Soliditetsanalyse
- Syntetisk rating

4) WACC

- Risikofri, risikopremiar
- Beta og EK-kravet
- NFG-kravet
- Målvokter og WACC

5) Strategisk fordel og superrentabilitet

- Analyse av strategisk fordel, bransje og ressurs
- Analyse av driftsfordel, margin og omløp

6) Vekstfordel, budsjett og stabilutvikling

- Strategisk vekstanalyse
- Driftsinntekter, netto kapital og netto resultat
- Fri kontantstrøm frå drift

7) Verdiesimant, strategi og uvisse

- VEK = EV - NFG
- Pris/bok og pris/forteneste -> Strategi
- Uvisse – sensitivitet, scenario og simulering

8) Komparativ verdivurdering

- Fokus på selskapsmultipel
- Komparative, multipel og verdsetting

9) Investeringsråd og kursmål

- kjøp, hald eller selj
- kursmål

7

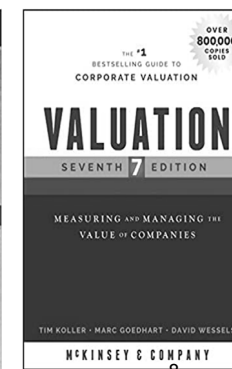
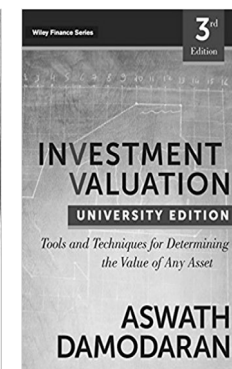
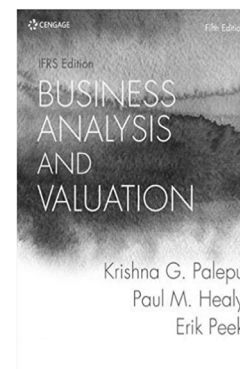
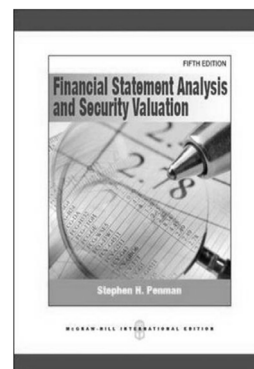
FØRELESINGSPLANSJAR

I ACC421A

<http://course.nhh.no/master/acc421a>

Passord for å opne plansjar,
kontakt kjell.knivsfia@nhh.no

→ LITTERATUR



8