PRÓF Í VERÐBRÉFAVIÐSKIPTUM

III. HLUTI

Verðbréf, afleiður og gjaldeyrir - Hlutabréf

Prófnúmer próftaka:	…….....

Námsgrein til prófs:	**Verðbréf, afleiður og gjaldeyrir - Hlutabréf (40%)** **ATHUGIÐ. Prófið er þrískipt: Hlutabréf (40%), skuldabréf (40%), afleiður og gjaldeyrir (20%)**		
Prófdagur:	14. maí 2018	**Kl.:**	16:00 til 20:00
Próftími alls:	4 klst.	**Fjöldi bls.:**	5, þ.m.t. er forsíða
Leyfileg hjálpargögn:	Próf skulu almennt tekin á fartölvum próftaka. Öll gögn á pappírsformi leyfileg. Notkun reiknivéla sem hafa textaminni og/eða hægt er að forrita er heimil.	**Fylgiblöð:**	Núvirðistafla

Leiðbeiningar:	**Lestu spurningarnar vel áður en þú svarar og farðu vandlega yfir úrlausnir áður en þú skilar þeim inn. Ekki er ætlast til að próftakar láti kalla til umsjónarmann prófs, en gera má ráð fyrir að hann komi <u>tvisvar</u> á prófstað, á fyrstu og síðustu klukkustund próftíma. Með prófstað er átt við auglýstan prófstað verðbréfaviðskiptaprófs.** **Prófið fer fram á tölvu og skal úrlausnum skilað á rafrænu formi í lok prófs.**

SÝNA BER SKILRÍKI VIÐ UPPHAF PRÓFS.

VANDAÐU FRÁGANG.

GANGI ÞÉR VEL.

I. Skilgreiningarspurningar 25%

Þessi hluti prófsins hefur 10% vægi af heildarprófi í prófinu verðbréf, afleiður og gjaldeyrir. Spurningarnar hafa allar sama vægi (1,67% af heildarprófi).
(4 mínútur á spurningu).

Setjið fram skilgreiningar á eftirfarandi hugtökum:

1. Grunngreining (e. fundamental analysis)

2. Áhættulausir vextir (e. risk free rates)

3. Áhættuálag (e. Risk Premium)

4. Rekstrarvirði (e. enterprise value, EV)

5. Endurnýjunarverð (e. replacement cost)

6. Hagrænn hagnaður (e. residual income valuation)

II.	Dæmi	50%

Þessi hluti prófsins hefur 20% vægi af heildarprófi í Verðbréf, afleiður og gjaldeyrir.
(Samtals rúmar 38 mínútur fyrir bæði dæmin).

7.
Í töflunni hér að neðan er að finna verðmatsupplýsingar hjá nokkrum félögum í bandarísku kauphöllinni flokkað eftir atvinnugreinum[1].
(Þessi spurning vegur 8% af heildarprófi - rúmar 19 mínútur fyrir dæmið).

			næstu 12 mánuði	
	Gengi	**Markaðs virði**	**Vænt EBITDA**	**Vænt P/E**
Byggingarvöruverslanir	33,0	74.250	7,1x	13,3x
The home Depot	48,4	39.075	7,3x	14,4x
Lowe's				
Húsgagnaverslanir				
Bed Bath & Beyond	34,9	10.697	9,9x	19,1x
Linens 'n Things	25,9	1.152	5,1x	12,1x
Raftæki				
Best Buy	47,1	15.537	6,3x	13,8x
Circuit City Stores	13,6	2.708	4,4x	22,3x
Heildarvísitala markaðar		n/a	n/a	15,6x
Best Buy				

Þér hefur verið falið að koma með verðhugmyndir á félagi sem starfar á smásölumarkaði og er stórmarkaður sem selur einkum byggingarvörur, húsgögn, raftæki auk matvöru. Verðmatskennitölur þessara fyrirtækja hafa verið reiknaðar með viðurkenndum hætti og með öllum leiðréttingum s.s. vegna söluhagnaðar.

Fjallaðu stuttlega um 4 vandkvæði sem gætu komið upp í að verðleggja viðkomandi félag á grundvelli verðmatsupplýsinga í töflunni hér að ofan.

[1] *Spurningin er að hluta byggð á greininni: Goedhart, Koller, Wessels. The right role for multiples in Valuation. March 2005. McKinsey & Company. Sótt á https://www.mckinsey.com/business-functions/strategy-and-corporate-finance/our-insights/the-right-role-for-multiples-in-valuation þann 25. apríl 2018.*

8. Meðfylgjandi eru upplýsingar um félag í kauphöll Íslands.
(Þessi spurning vegur 12% af heildarprófi - rúmar 19 mínútur fyrir dæmið).

Stjórnendur félagsins hafa lagt fram eftirfarandi fjárhagsáætlanir:

REKSTRARREIKNINGUR	*í mkr*	2018	2019	2020
Rekstrartekjur		80.000	84.000	88.200
Rekstrarkostnaður		74.000	78.120	82.026
EBITDA		**6.000**	**5.880**	**6.174**
Afskriftir		1.200	1.200	1.200
EBIT		**4.800**	**4.680**	**4.974**

a) Áætlaðar tekjur, EBITDA, afskriftir og EBIT félagsins má sjá í töflu hér að ofan
b) Hreinir veltufjármunir (e. working capital) aukast um 400 á hvoru ári 2019 og 2020
c) Engar viðhaldsfjárfestingar eru í fastafjármunum (e. CAPEX)
d) Veginn meðalfjármagnskostnaður (e. WACC) félagsins er 11%
e) Fyrirtækjaskattar eru 20%
f) Langtíma vöxtur sjóðstreymis er 2%
g) Vaxtaberandi skuldir félagsins eru 3.750 milljónir.

Á grundvelli ofangreindra upplýsinga átt þú að:
- Stilla upp sjóðstreymislíkani (e. FCF model) með rekstrarárunum 2018-2020 miðað við að verðmatið sé gert 1. jan 2018
- Reikna heildarverðmæti hlutabréfa félagsins

III. Ritgerðarspurning 25%

Þessi hluti prófsins hefur 10% vægi af heildarprófi í prófinu Verðbréf, afleiður og gjaldeyrir.
(18 mínútur).

9.
Nokkrum vikum eftir að þú gerir sjóðstreymisverðmatið í dæmi 8, sendir félagið frá sér neikvæða afkomuviðvörun. Meginefni hennar er eftirfarandi:
- Sölusamdráttur í magni og krónum í samanburði við fyrra ár
- Rekstrarumhverfi félagsins er krefjandi þar sem verðhjöðnun vegna gengisþróunar á sér stað á sama tíma og kostnaður hækkar, t.d. kjarasamningshækkana launa
- Nú er ljóst að sölusamdráttur vegna gengisþróunar og breyttrar markaðsstöðu, ásamt kostnaðarauka, mun lækka EBITDA yfirstandandi árs (2018) um 20% frá áætlunum stjórnenda (sem lágu til grundvallar verðmats).

Lýstu í stuttu máli
a) hvaða breytingar myndir þú gera á helstu forsendum verðmatsins?
b) Hvaða álitaefni eða spurningar vakna ef þú ættir að uppfæra verðmatið?
c) Hvaða áhrif hafa þessar breytingar í heild á verðmat félagsins til hækkunar eða lækkunar?

Núvirðistafla: $PV = 1 / (1+r)^t$

	5,0%	6,0%	7,0%	8,0%	9,0%	10,0%	11,0%	12,0%	13,0%	14,0%
1 ár	0,9524	0,9434	0,9346	0,9259	0,9174	0,9091	0,9009	0,8929	0,8850	0,8772
2 ár	0,9070	0,8900	0,8734	0,8573	0,8417	0,8264	0,8116	0,7972	0,7831	0,7695
3 ár	0,8638	0,8396	0,8163	0,7938	0,7722	0,7513	0,7312	0,7118	0,6931	0,6750
4 ár	0,8227	0,7921	0,7629	0,7350	0,7084	0,6830	0,6587	0,6355	0,6133	0,5921
5 ár	0,7835	0,7473	0,7130	0,6806	0,6499	0,6209	0,5935	0,5674	0,5428	0,5194
6 ár	0,7462	0,7050	0,6663	0,6302	0,5963	0,5645	0,5346	0,5066	0,4803	0,4556
7 ár	0,7107	0,6651	0,6227	0,5835	0,5470	0,5132	0,4817	0,4523	0,4251	0,3996
8 ár	0,6768	0,6274	0,5820	0,5403	0,5019	0,4665	0,4339	0,4039	0,3762	0,3506
9 ár	0,6446	0,5919	0,5439	0,5002	0,4604	0,4241	0,3909	0,3606	0,3329	0,3075
10 ár	0,6139	0,5584	0,5083	0,4632	0,4224	0,3855	0,3522	0,3220	0,2946	0,2697
11 ár	0,5847	0,5268	0,4751	0,4289	0,3875	0,3505	0,3173	0,2875	0,2607	0,2366
12 ár	0,5568	0,4970	0,4440	0,3971	0,3555	0,3186	0,2858	0,2567	0,2307	0,2076
13 ár	0,5303	0,4688	0,4150	0,3677	0,3262	0,2897	0,2575	0,2292	0,2042	0,1821
14 ár	0,5051	0,4423	0,3878	0,3405	0,2992	0,2633	0,2320	0,2046	0,1807	0,1597
15 ár	0,4810	0,4173	0,3624	0,3152	0,2745	0,2394	0,2090	0,1827	0,1599	0,1401