

Temadag Due Diligence

Tirsdag den 19/12-17

Agro Food Park 15, 8200 Aarhus N

Kenneth Kjeldgaard og Rasmus Jensen, Erhvervsøkonomi

Program

- Velkomst og introduktion til projekt om Due Diligence
v/ Kenneth Kjeldgaard, specialkonsulent, SEGES Finans & Formue
- Hvad er Due Diligence?
v/ Rasmus Jensen, konsulent, SEGES Erhvervsøkonomi
- Due Diligence i landbruget
v/ Rasmus Jensen, konsulent, SEGES Erhvervsøkonomi
- Værdiansættelse i forbindelse med Due Diligence
v/ Kenneth Kjeldgaard, specialkonsulent, SEGES Finans & Formue
- Erfaringsudveksling og videndeling



Projektet

Hovedformål: Udvikling af et Due Diligence-værdiansættelsesværktøj

Delopgaver:

- Kortlægning af, hvad der skal indgå i et Due Diligence-værdiansættelsesværktøj
- Udvikling af prototype til et Due Diligence-værdiansættelsesværktøj
- Afprøvning af prototypen hos udvalgte landmænd
- Justering af Due Diligence-værdiansættelsesværktøj ud fra erfaringerne fra afprøvningerne

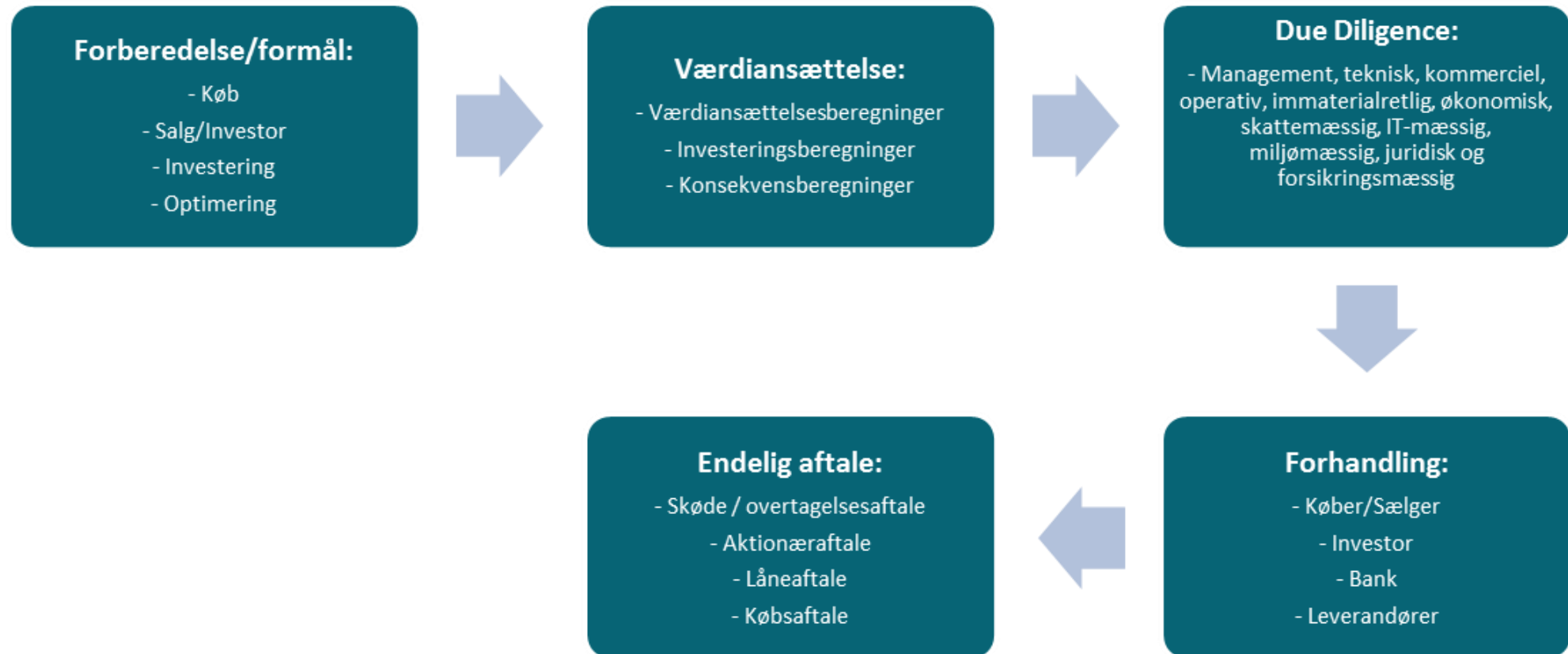
Due Diligence – processen



- Due Diligence ved køb af et parcelhus
 - Step 1 – Køber og sælger nærmer sig hinanden prismæssigt
 - Køber har værdiansat huset og har fremlagt et bud ind på huset til mægler.
 - Step 2 – Køber gennemfører sin egen "due diligence" på huset.
 - Salgsopstillingens oplysninger undersøges
 - Tilstandsrapportens elementer undersøges (evt. ved hjælp af sagkyndig)
 - Lokalplanen undersøges
 - Andet
 - Step 3 – Forhandling om pris og andre vilkår
 - Step 4 – Købsaftalen underskrives

Teoretisk set eksisterer ikke en Due Diligence værdiansættelsesmodel

Due Diligence – generelt



Due diligence i Landbruget

Tirsdag den 19/12-17

Agro Food Park 15, 8200 Aarhus N

Noget at leve af. Noget at leve for.



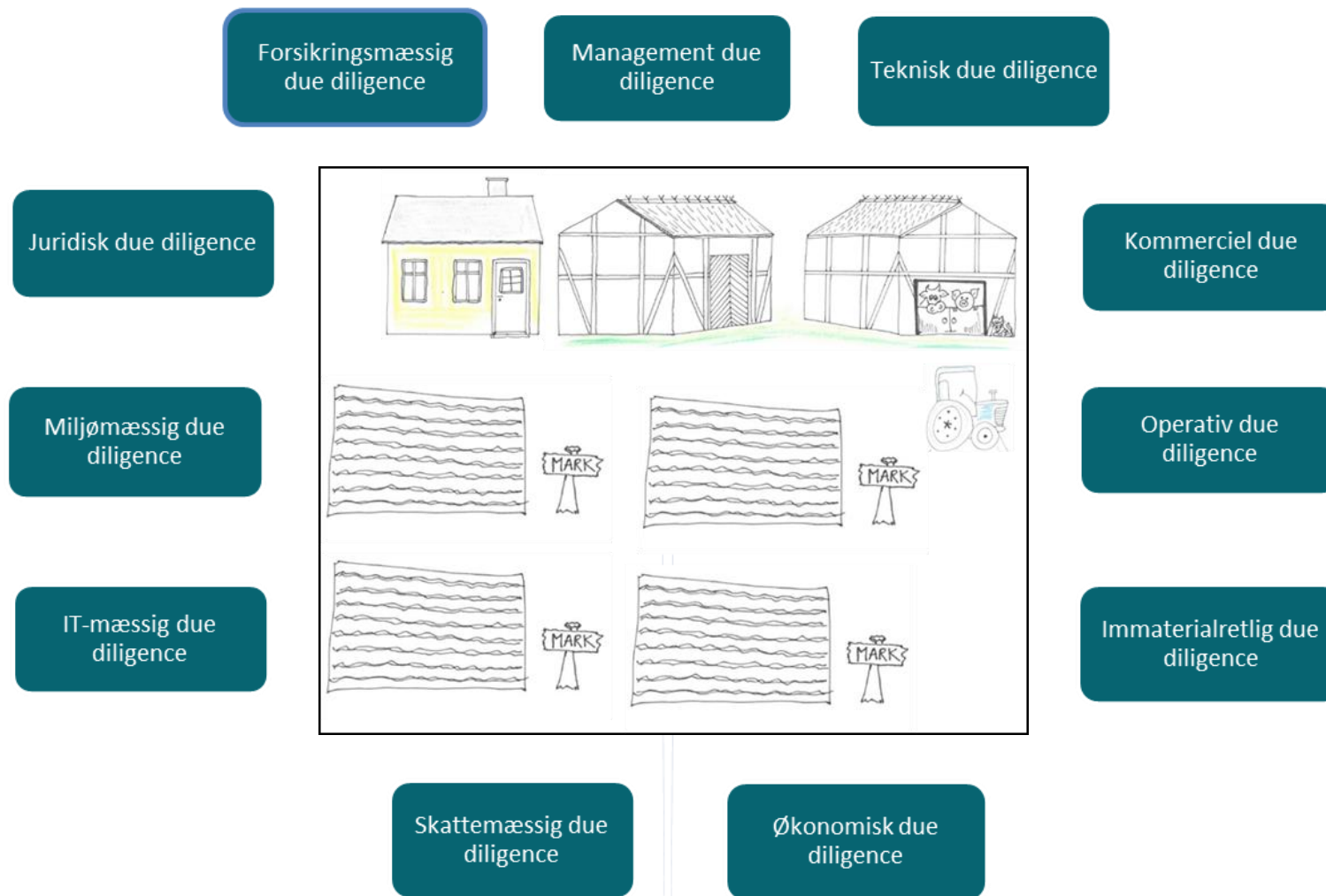
Hvad er due diligence?

- En grundig undersøgelse af virksomheden
- Formål med Due Diligence
 - Klarhed og indsigt
- Køb og salg af virksomhed
 - Fremgangsmåde
- Potentialer og risici
- Supplement til økonomiske beregninger
 - Kvalitativ undersøgelse

Due diligence i landbruget

- Hvorfor er landbruget specielt?
 - Andelsselskaber
 - Anderledes konkurrencesituation
 - Et kulturbåret erhverv

Faser i Due diligence – en 360 graders virksomhedsanalyse



Noget at leve af. Noget at leve for.



Management due diligence i landbruget

- En gennemgang af ledelse og organisation
 - Uddannelse
 - Erfaring
 - Organisationsplan
 - Stabssammensætning
 - Muligheden for at skaffe kvalificeret arbejdskraft

Miljømæssig due diligence i landbruget

- Miljømæssig due diligence
 - Nuværende og fremtidig situation
 - Tjek af diverse tilladelser – herunder miljøgodkendelse og spildevandstilladelse
 - Beliggenhed inden for Natura 2000-område
 - Vurdering og undersøgelse af jordforurening
 - Beliggende i naturfølsomme områder
 - Klimavurderinger og – handlingsplaner
 - Risikovurdering

Kommerciel due diligence i landbruget

- Kommerciel due diligence
 - Mulighed for fremtidig fortjeneste
 - Den fremtidige strategi
 - Kapacitetsudnyttelse af maskinparken
 - Analyse af KPI'er
 - Fraktilanalyse
 - Benchmarking



Operativ due diligence i landbruget

- Operativ due diligence
 - Hovedaktivitet
 - Drift og DB af de enkelte dele

Økonomisk og finansiel due diligence i landbruget

- Gennemgang af regnskaber
- Kontinuitet i regnskaberne
- Aktivernes reelle værdi

Teknisk due diligence i landbruget

- Produktionsapparatets stand
- Maskinparkens tilstand og vedligeholdelse
- GPS-tracking
- Anvendelse af robotter
- Staldapparatets reelle stand

Juridisk due diligence i landbruget

- Juridisk due diligence
 - Leverandøraftaler
 - Forpagtningsaftaler
 - Ansættelsesforhold / Overenskomst
 - Servicekontrakter

Hvad kan Due diligence undersøgelsen bruges til?

- Supplere den økonomiske værdiansættelse
- Del af den strategiske regnskabsanalyse

Strategisk regnskabsanalyse

Strategisk regnskabsanalyse

Strategisk
Analyse

Regnskabs-
analyse

Budgettering

Værdiansættelse

Strategisk analyse

Omverdens-
analyse

Brancheanalyse

Vækstanalyse

Virksomheds-
analyse

Strategisk Analyse

PEST analyse

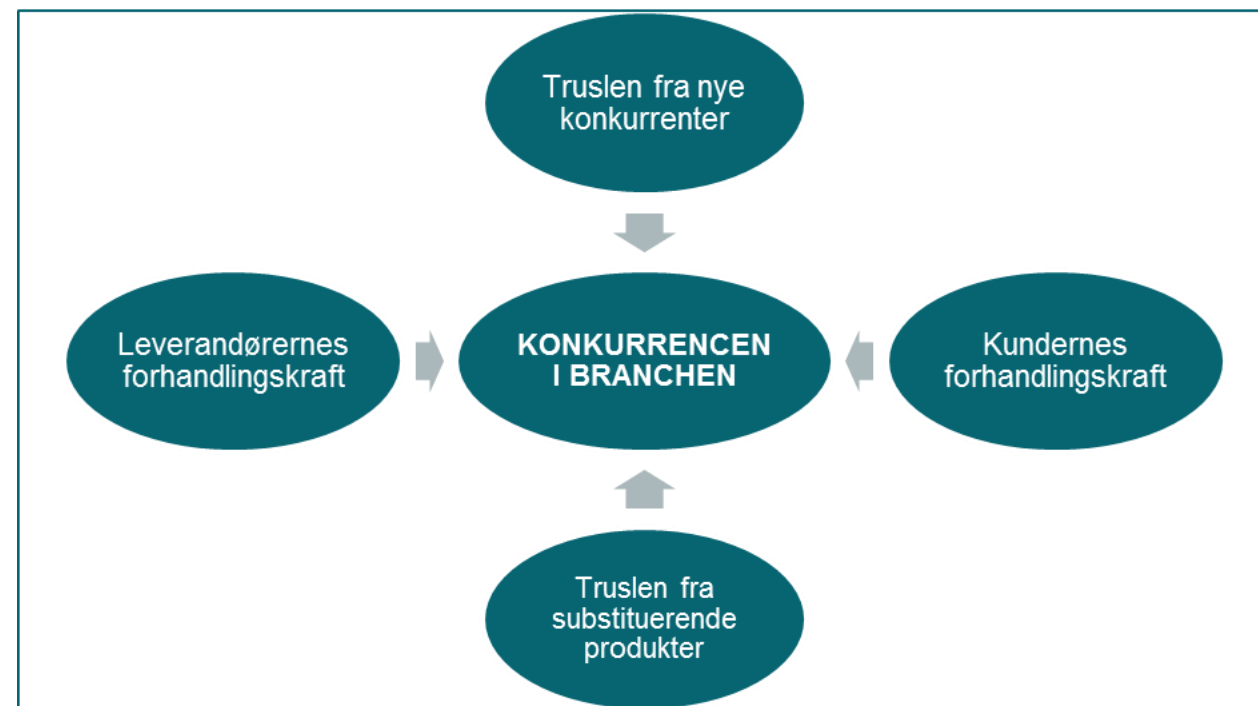
Omverdensanalyse for svineproducenter 2010-2012

<p>Politiske faktorer</p> <ul style="list-style-type: none"> • Øgede miljø- og dyrevelfærdsomkostninger • Østeuropæisk arbejdskraft i fremtiden (stramminger/lettelser) • Dansk enegang i miljø- og dyrevelfærdsregler • Miljøkontrol i stedet for miljøgodkendelser. Maks. miljøbelastning i stedet for styring over DE • Bilaterale handelsaftaler mellem lavomkostningslande mht. svinekød og f.eks. Japan • Rammevilkår for landbruget skal være som hos vores konkurrenter • Grøn Vækst-pakken giver muligheder og begrænsninger • Ny landbrugslovgivning åbner muligheder for alternativ organisering samt lempelse af diverse grænser for erhvervelse af jord • Miljøregulering strammes; yderligere stramminger i udledning af næringsstoffer + evt. indførelse af kvælstofafgifter • Begrænsninger i produktionsmuligheder i udpegede områder – vandramme og habitatdirektiv udmøntes 	<p>Økonomiske faktorer</p> <ul style="list-style-type: none"> • Lave afkastningsgrader grundet højere miljø- og dyrevelfærdskrav, som ikke afspejles i afregningsprisen • Eksport af smågrise • Finansiering af fremtidige investeringer i svinebedrifter • Fremtidige ejere • International/europæisk konkurrencedygtighed • Svingningerne i input- og outputpriserne vil svinge mere fremover • Øgede krav om at kunne producere på forretningsmæssige vilkår vil sætte prisen på landbrug under stort pres • Renten forventes at stige fra et meget lavt niveau til et højere niveau • Finanssektorens udlånsvillighed forventes at være varigt ændret • Øget regulering af den finansielle sektor • Kravet om øget selvfinansiering fremover vil påvirke investeringsomfanget i erhvervet
<p>Sociokulturelle faktorer</p> <ul style="list-style-type: none"> • Samfundsaccept af en svineproduktion i Danmark • Rekruttering af arbejdskraft – tiltrækning og fastholdelse af arbejdskraft • Arbejdsudbuddet mindre – store årgange på pension • En arbejdsplads med 6-7 ansatte • Dyrevelfærdsdebat • "Dårlige" historier i pressen • Accept af en stor og effektiv landbrugsproduktion i Danmark • Global tankegang i dyrevelfærdsdebatten • Isoleret set for landbruget vil den demografiske udvikling kunne blive en udfordring • En rekruttering til landbruget vil kræve et bedre image af det at være beskæftiget i landbruget • CO₂-udledning 	<p>Teknologiske faktorer</p> <ul style="list-style-type: none"> • Driftssikker miljøteknologi – gyllehåndtering, lugtgener etc. • BAT-regler • Høje proteinkilder som med højt økonomisk afkast kan dyrkes lokalt • Økonomisk optimum på individniveau via chipteknologi • Flere managementsystemer i staldene sikrer en bedre og mere effektiv overvågning • Øget teknologi i staldene hjælper til fjernelse af lugt fra stalde – ny metode til måling af lugt fra stalde • Informationsteknologien vil til stadighed gøre svineproducenten bedre i stand til at træffe "de rigtige beslutninger" • Elektronisk identifikation/overvågning af syge dyr • Øget effektivisering som følge af øget brug af IKT på alle niveauer

Noget at leve af. Noget at leve for.

Udarbejdet af Videncenter for Svineproduktion

Porters Five Forces



Strategisk Analyse

SWOT analyse

STÆRKE SIDER Stor egenkapital God likviditet – placeret i aktier Gennemsnitseffektivitet i stald, mulighed for stigning Omstillingsparat Godt image i lokalområdet Generationsskifte planlagt Driftslederens arbejdstid på bedriften ok Ledige værelser i stuehus	SVAGE SIDER Stor personaleudskiftning Ingen udvidelsesmuligheder på ejendommen Markudbytter under gennemsnit – mark har ikke driftslederens interesse Nedslidt maskinpark Staldanlæg ikke tidssvarende Afhængig af en aftager til smågrisene Faldende effektivitet i stald de seneste år
MULIGHEDER Faldende jordpriser (køb af ejendom så produktionen kan udvides) Stigende efterspørgsel efter jord hvor der bindes lidt likviditet (Bortforpagtning af jord eller pasningsaftale) Motivation for driftsfællesskaber, jf. krav om billigere maskinudgifter (driftsfællesskaber vedr. maskiner) Tendens til flere specielt tyske turister vælger bondegårdsferie	TRUSLER Sygdom i besætningen – husdyrintensitet Rekruttering af kvalificeret personale Prisfald på smågrise Skærpede miljøkrav Aktiekursfald

Noget at leve af. Noget at leve for.

Ansoff's vækstmatrice

		Produkter	
		Nuværende produkter	Nye produkter
Markeder	Nuværende markeder	Markedspenetrering	Produktudvikling
	Nye markeder	Markedsudvikling	Diversifikation



Hvad kan undersøgelsen bruges til?

- Hvordan kan man skabe mere værdi?
 - Hvilke dele er profitable, og bør der foretages investeringer?

Værdiansættelse i forbindelse med due diligence

Noget at leve af. Noget at leve for.



Due Diligence værktøj med fokus på værdiansættelse

Værdiansættelsesmetode		DCF-model	Multipel-metoden	Substans-metoden	Mægler værdi
	Værdi				
Due Diligence faser					
Management due diligence					
Teknisk due diligence					
Kommerciel due diligence					
Operativ due diligence					
Immaterielretlig due diligence					
Økonomisk due diligence					
Skattemæssig due diligence					
IT-mæssig due diligence					
Miljø-mæssig due diligence					
Juridisk due diligence					
Forsikringsmæssig due diligence					
Værdi i alt		kr. -	kr. -	kr. -	kr. -

Noget at leve af. Noget at leve for.



Værdiansættelsesmetoder

Værdiansættelsesmetoder

DCF-metoden

Sammenlignings
metoden

Substansmetoden

Mægler metoden

Metode

- Vi benytter DCF-modellen som værdiansættelsesmetode
 - Værdien valideres ved brug af alternative metoder
- Dertil tillægges/fratrækkes Due Diligence undersøgelsens (kvantificerede) resultater
- Det medfører enten et revideret bud eller nye vilkår til købsaftalen
- Alternativt benyttes metoden til at vurdere lønsomheden ved en kommende investering eller til optimering af (strategien for) virksomheden

DCF-modellen

- Fastsættelse af
 - Budget
 - EBIT
 - Afskrivninger
 - Investeringer
 - Arbejdskapital
 - Skatteprocent
 - Ejerløn
 - WACC
 - Afkastkrav til egenkapital
 - Fremmedkapital rente

Frit Cash-flow til Analyse	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	
EBIT	868.088	2.038.364	2.068.042	1.172.611	1.462.614	1.444.752	1.444.752	1.444.752	1.444.752	1.444.752	
+afskrivninger & hensættelser	917.468	926.643	935.817	944.992	954.167	963.341	972.516	981.691	990.865	1.000.040	
Ændringer i arbejdskapital	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	
Investeringer i anlægsaktiver	(917.468)	(926.643)	(935.817)	(944.992)	(954.167)	(963.341)	(963.341)	(981.691)	(990.865)	(1.000.040)	
Cash Flow fra driften før skat	868.088	2.038.364	2.068.042	1.172.611	1.462.614	1.444.752	1.453.927	1.444.752	1.444.752	1.444.752	
EBIT Skattesats i pct.	22%	22%	22%	22%	22%	22%	22%	22%	22%	22%	
-Skat på EBIT	-190.979	-448.440	-454.969	-257.974	-321.775	-317.846	-317.846	-317.846	-317.846	-317.846	
-Ejerløn	-500.000	-500.000	-500.000	-500.000	-500.000	-500.000	-500.000	-500.000	-500.000	-500.000	
Cash-flow før fin. poster efter betalt ska	177.109	1.089.924	1.113.073	414.637	640.839	626.907	636.082	626.907	626.907	626.907	
Sidste budgetår	2025										
EBIT terminalperiode	1.459.200										
Skattesats i terminalperiode	22%										
EBIT efter skat	1.138.176										
Ændring i nettoarbejdskapital											
Frit Cash-Flow i terminalperiode	1.138.176										
Udfyld input i værdiansættelsen											
Benyttes Beta-værdi (1=ja , 0=nej)											
Afkastkrav ved brug af Beta											
Ugearet beta	1,00										
Beta værdi	3,34										
Risikofri rente											
Markedsrisikopræmie											
Selskabsspecifik risikopræmie	6,00%										
Egenkapitalens afkastkrav	6,00%										
Afkastkrav uden brug af Beta											
Egenkapitalens afkastkrav	6,0%										
Diskonteringsfaktor											
Rentesats fremmedkapital	3,25%										
Skattesats	22,00%										
Wacc	3,40%										
Kapitalstruktur											
Gældsandel	75%										
Egenkapitalandel	25%										
Antagelser											
Vækst p. a. i terminalperiode	1,0%										
Markedsværdi af driftsfremmede aktiver (Df. akt.)											
Markedsværdi af rentebærende gæld ultimo 2016	29.392.644										
Markedsværdi af likvider & VP ultimo 2016											
Nettorentebærende gæld ultimo 2015	29.392.644										
Værdiansættelse ultimo 2016											
Nutidsværdi af frit CF budgetteringsperiode							5.521.567				
Nutidsværdi af frit CF terminalperiode							33.946.326	86,01%			
Enterprise value							39.467.892				
Markedsværdi af driftsfremmede aktiver (Df. akt.)											
Total værdi af virksomheden							39.467.892				
Markedsværdi af nettorentebærende gæld ultimo 2015							-29.392.644				
Egenkapitalens værdi							10.075.248				
Følsomhedsanalyse											
							Wacc				
							4,40%	3,90%	3,40%	2,90%	2,40%
							-7.442.755	-4.274.933	-146.214	5.442.680	13.407.281
							-5.214.134	-1.263.490	4.083.357	11.701.759	23.388.730
1 Vækst p. a.	0,5%						-2.330.036	2.786.381	10.075.248	21.255.089	40.499.785
	1,5%						1.548.579	8.523.698	19.220.767	37.632.228	76.623.123
	2,0%						7.043.283	17.280.656	34.898.799	72.206.187	203.054.807
Aktuel											

Noget at leve af. Noget at leve for.



Fokuspunkter - EBIT, arbejdskapital og investeringer

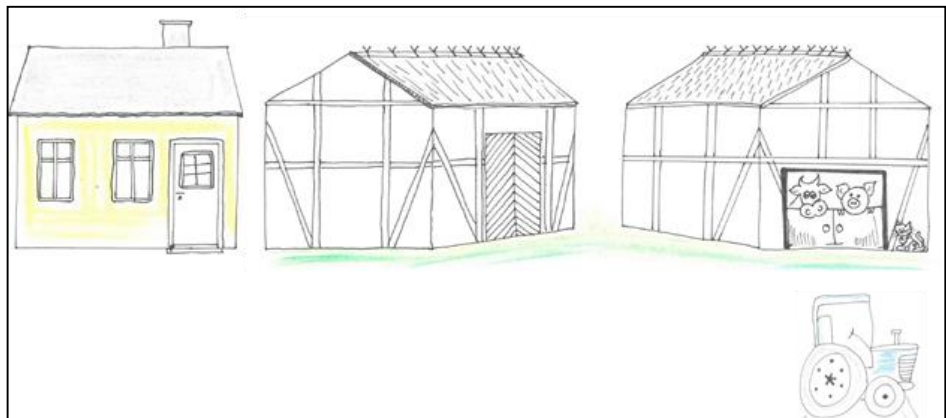
Er virksomheden i balance?

- Generes det rette EBIT?
- Er arbejdskapitalen i balance?
- Hvor meget skal investeres?
- Generer virksomheden nok fri likviditet (Free cash flow)

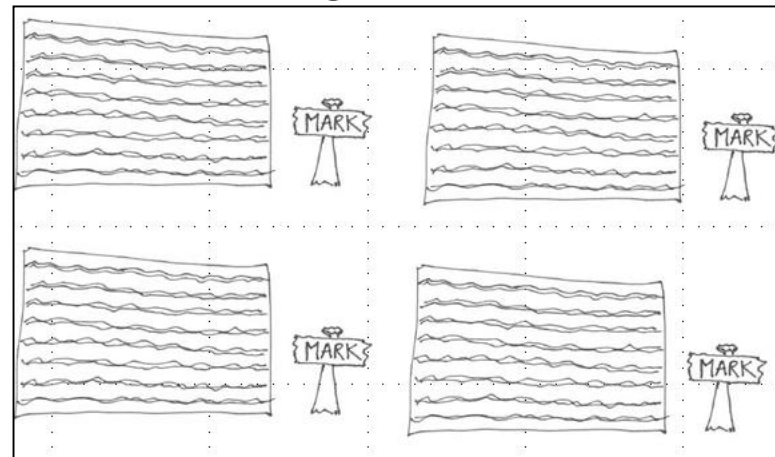
DEF. **Free cash flow** (på dansk “frie pengestrømme”) er et mål for, hvor mange likvider virksomheden har tilbage efter investering i materielle aktiver

WACC - hvilken type virksomhed er landbrug?

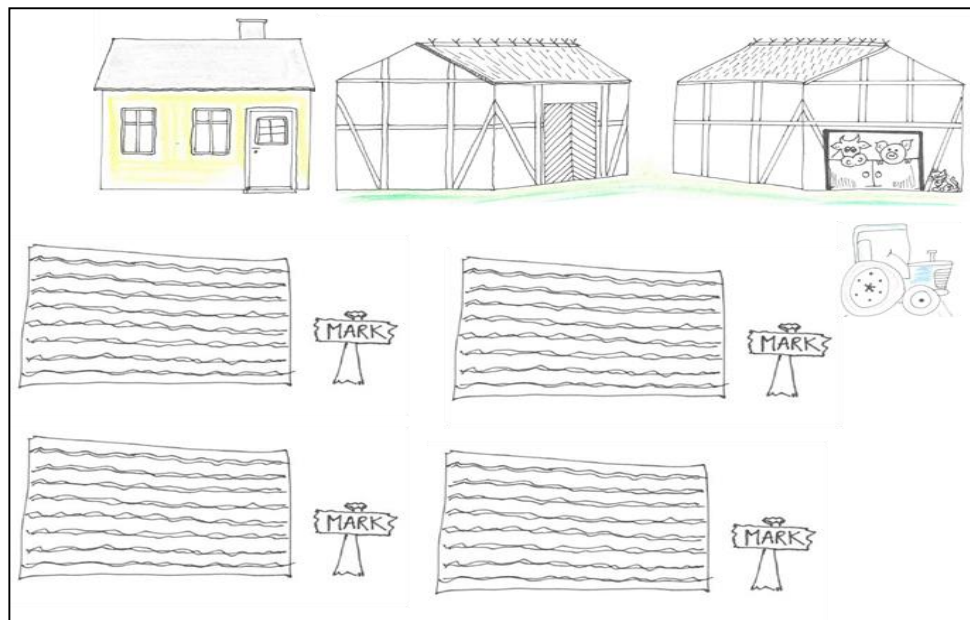
Produktionsvirksomhed?



Ejendomsinvesteringsvirksomhed (jord)?



Eller begge dele?



Eksempel - kvægbedrift

Tabel 1. Produktion og resultater

	2016	2017	2018	2019	2020	2021	"Normalår"
<i>Produktion:</i>							
Årskøer	192	192	192	192	192	192	192
Mælkeydelse pr. årsko	10.679	10.679	10.679	10.679	10.679	10.679	10.679
Årssøer	0	0	0	0	0	0	0
Fravænnede grise	0	0	0	0	0	0	0
Solgte 7 kg grise	0	0	0	0	0	0	0
Solgte 30 kg grise	0	0	0	0	0	0	0
Solgte slagtesvin	0	0	0	0	0	0	0
Hektar	205	205	205	205	205	205	205

Forudsætninger

	Konventionel-salgspriser							Normal år
	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	
Kr. pr. hkg.								
Maltbyg	118	126	126	125	122	122	122	122
Brødrug	93	101	95	100	97	97	97	97
Foderhvede	106	111	110	110	110	110	110	110
Foderbyg	102	103	105	105	105	105	105	105
Havr	101	95	95	95	95	95	95	95
Raps	267	280	270	270	265	265	265	265
Sukkerroer gns. pris an fab.	260	220	220	220	220	220	220	220
Frø, kr. pr. hkg. (Alm. rajgræs)	732	700	725	750	750	750	750	750
Kartofler konsum	133	125	115	120	120	120	120	120
Kartofler industri	60	60	60	60	60	60	60	60
Mælk, konv., øre pr. kg	215	277	281	237	260	260	260	260
Økologisk mælk, øre pr. kg	339	368	360	316	335	335	335	335
Ældre køer 281-300	1.751	1.735	1.773	1.796	1.731	1.731	1.731	1.731
Tyrekalve/tyre u. 2 år inkl efterbetaling	2.472	2.389	2.442	2.489	2.509	2.509	2.509	2.509
Ældre køer 221-240 kg	1.474	1.438	1.461	1.510	1.449	1.449	1.449	1.449
Gns. pris pr. slagtet dyr	2.164	2.164	2.210	2.233	2.100	2.100	2.100	2.100
Noteringen på slagtesvin	969	1.067	988	913	980	980	980	980
Svinekød	1.039	1.137	1.058	983	1.050	1.050	1.050	1.050
30 kg beregnet smågrise	371	410	377	343	372	372	372	372
7 kg beregnet smågris	217	243	220	197	216	216	216	216
Puljenotering	377	455	385	353	385	385	385	385
Æg, sammenvægtet notering	973	1.059	1.062	696	1.073	1.073	1.073	1.073
Bur-beriget æg	732	693	695	695	747	747	747	747
Skabe æg	923	908	905	905	921	921	921	921
Frilands æg	1.128	1.113	1.110	1.110	1.124	1.124	1.124	1.124
Slagtekyllinger	613	621	634	634	629	629	629	629
Mink, kr. pr. skind. (auktionspriser)	240	265	275	300	350	350	350	350

Noget at leve af. Noget at leve for.



Forudsætninger

	Konventionel- faktorpriser							Normal år
	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	
Kr. pr. hkg.								
Rapskager	192	182	180	180	190	190	190	190
Sojaskrå	272	260	258	265	270	270	270	270
Foderhvede	116	123	122	122	122	122	122	122
Foderbyg	114	115	118	118	118	118	118	118
Lavpct. bl. kvæg	168	169	174	174	182	182	182	182
Højpct. bl. kvæg	236	234	233	231	240	240	240	240
Tilskudsfoder svin	285	273	271	274	275	275	275	275
Færdigbl. svin	161	158	158	159	160	160	160	160
Tilskudsfoder søer	262	233	230	232	233	233	233	233
Færdigbl. søer	163	159	158	159	160	160	160	160
Smågrisebl.	218	218	217	218	219	219	219	219
Foderstoffer (indeks)	143	144	144	145	145	145	145	146
Kalkammonsalpeter	165	178	170	170	170	170	170	170
Kunstgødning (indeks)	151	145	144	144	165	165	165	165
Udsæd:								
Vårbyg	260	270	270	270	260	260	260	260
Havre	300	270	300	280	274	274	274	274
Vinterhvede	260	265	275	270	260	260	260	260
Vinterrug	405	410	410	410	392	392	392	392
Raps,vinter pr. 4,2 ha (kr. pr. kg.)	525	560	560	560	560	560	560	560
Majs (pr pakke = ½ ha.) (kr. pr. kg.)	800	800	800	800	800	800	800	800
Grovfodermark græsbl. 22 (kr. pr. kg.)	39	34	35	35	38	38	38	38
Indeks:								
Bekæmpelsesmidler	120	120	120	120	120	120	120	120
Dieselolie (øre/l)	470	516	550	550	600	600	600	600
Elpriser	103	103	104	105	105	105	105	105
Reparation og vedligeholdelse	101	102	103	105	105	105	105	105
Tjenesteydelser	136	137	138	140	140	140	140	140

Noget at leve af. Noget at leve for.



Tabel 1. Produktion og resultater

	2016	2017	2018	2019	2020	2021	"Normalår"
<i>Produktion:</i>							
Årskøer	192	192	192	192	192	192	192
Mælkeydelse pr. årsko	10.679	10.679	10.679	10.679	10.679	10.679	10.679
Årssøer	0	0	0	0	0	0	0
Fravænnede grise	0	0	0	0	0	0	0
Solgte 7 kg grise	0	0	0	0	0	0	0
Solgte 30 kg grise	0	0	0	0	0	0	0
Solgte slagtesvin	0	0	0	0	0	0	0
Hektar	205	205	205	205	205	205	205
1.000 kr.							
Bruttoudbytte	6.778	8.078	8.168	7.309	7.717	7.717	7.698
heraf husdyr	4.889	6.166	6.255	5.395	5.806	5.806	5.806
heraf mark	1.718	1.738	1.739	1.738	1.735	1.735	1.715
heraf andet	172	173	174	176	177	177	177
Stykomkostninger	-3.662	-3.831	-3.852	-3.854	-3.932	-3.932	-3.926
heraf husdyr	-3.117	-3.289	-3.308	-3.310	-3.365	-3.365	-3.358
heraf mark	-545	-541	-544	-544	-567	-567	-567
Dækningsbidrag	3.116	4.247	4.316	3.455	3.786	3.786	3.772
heraf husdyr	1.772	2.877	2.947	2.085	2.441	2.441	2.447
heraf mark	1.172	1.197	1.195	1.194	1.168	1.168	1.148
heraf andet	172	173	174	176	177	177	177
Kontante kapacitetsomkostninger	-2.732	-2.780	-2.826	-2.870	-2.913	-2.931	-2.847
Afskrivninger mm.	-917	-837	-837	-837	-837	-837	-837
Kapacitetsomkostninger i alt	-3.650	-3.617	-3.663	-3.707	-3.750	-3.768	-3.684
Resultat af primær drift	-534	630	653	-251	35	18	88
Anden indtjening	0	0	0	0	0	0	0
Afkoblet støtte	545	545	545	545	545	545	545
Resultat før finansiering	11	1.175	1.198	293	580	562	633
Finansiering i alt	-444	-668	-587	-491	-661	-565	-958
Resultat efter finansiering	-433	507	611	-198	-81	-2	-325
Private indtægter	857	864	870	879	882	882	882
Resultat før regulering og skat	424	1.371	1.481	681	802	880	557

Eksempel

Resultat –
realiseret og
budget

Eksempel – Balance, Pengebinding og Cash Flow

Tabel 2. Balance							
1.000 kr.	2016	2017	2018	2019	2020	2021	"Normalår"
Aktiver i alt	41.117	40.290	39.463	38.635	37.808	36.981	40.290
Realkreditgæld	-25.151	-25.151	-25.151	-25.151	-25.151	-25.151	-25.151
Bank-/Sparekassegæld	-2.204	-868	838	2.064	3.362	4.707	-1.052
Gæld i alt	-29.393	-28.057	-26.351	-25.125	-23.827	-22.482	-28.241
Hensættelser	-3.162	-3.162	-3.162	-3.162	-3.162	-3.162	-3.162
Egenkapital	8.563	9.071	9.950	10.348	10.819	11.337	8.887

Tabel 3. Pengebinding							
1.000 kr.	2016	2017	2018	2019	2020	2021	"Normalår"
Resultat før skat	77	1.371	1.481	681	802	880	557
Likviditet efter regulering og privat	992	1.336	1.706	1.226	1.298	1.345	1.152
Investeringer i alt	-683	0	0	0	0	0	0
Likviditetsoverskud/-underskud	309	1.336	1.706	1.226	1.298	1.345	1.152
Afdrag realkredit	-416	0	0	0	0	0	0
Afdrag Pengeinstitut	0	0	0	0	0	0	0
Likviditet efter afdrag	-106	1.336	1.706	1.226	1.298	1.345	1.152

Tabel 4. Cash Flow							
	2016	2017	2018	2019	2020	2021	"Normalår"
EBIT	868	2.038	2.068	1.173	1.463	1.445	1.515
+afskrivninger & hensættelser	917	837	837	837	837	837	837
Ændringer i arbejdskapital	0	0	0	0	0	0	0
Investeringer i anlægsaktiver	-917	-837	-837	-837	-837	-837	-837
Cash Flow fra driften før skat	868	2.038	2.068	1.173	1.463	1.445	1.515
EBIT Skattesats i pct.	22%	22%	22%	22%	22%	22%	22%
-Skat på EBIT	-191	-448	-455	-258	-322	-318	-333
-Ejerløn	-500	-500	-500	-500	-500	-500	-500
Cash-flow før fin. poster efter betalt skat	177	1.090	1.113	415	641	627	682

Eksempel

DCF-værdi

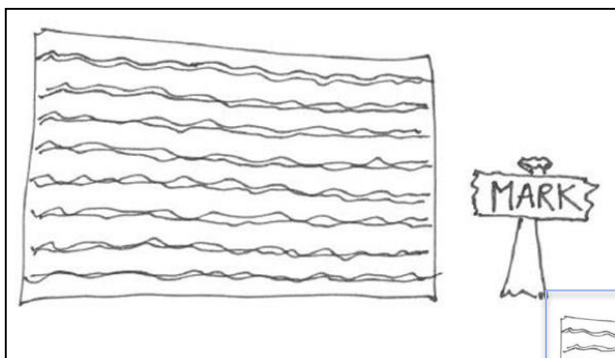
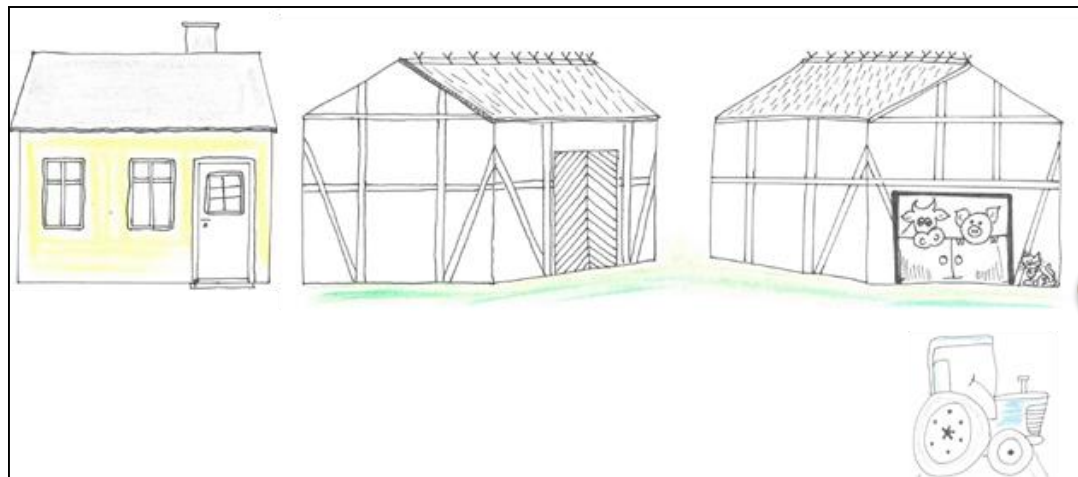
Frit Cash-flow til Analyse	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025
EBIT	868.088	2.038.364	2.068.042	1.172.611	1.462.614	1.444.752	1.444.752	1.444.752	1.444.752	1.444.752
+afskrivninger & hensættelser	917.468	926.643	935.817	944.992	954.167	963.341	972.516	981.691	990.865	1.000.040
Ændringer i arbejdskapital	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Investeringer i anlægsaktiver	(917.468)	(926.643)	(935.817)	(944.992)	(954.167)	(963.341)	(963.341)	(981.691)	(990.865)	(1.000.040)
Cash Flow fra driften før skat	868.088	2.038.364	2.068.042	1.172.611	1.462.614	1.444.752	1.453.927	1.444.752	1.444.752	1.444.752
EBIT Skattesats i pct.	22%	22%	22%	22%	22%	22%	22%	22%	22%	22%
-Skat på EBIT	-190.979	-448.440	-454.969	-257.974	-321.775	-317.846	-317.846	-317.846	-317.846	-317.846
-Ejerløn	-500.000	-500.000	-500.000	-500.000	-500.000	-500.000	-500.000	-500.000	-500.000	-500.000
Cash-flow før fin. poster efter betalt ska	177.109	1.089.924	1.113.073	414.637	640.839	626.907	636.082	626.907	626.907	626.907
		6,15	6,28	2,34	3,62	3,54	3,59	3,54	3,54	3,54
Sidste budgetår	2025									
EBIT terminalperiode	1.459.200									
Skattesats i terminalperiode	22%									
EBIT efter skat	1.138.176									
Ændring i nettoarbejdskapital										
Frit Cash-Flow i terminalperiode	1.138.176									

Udfyld input i værdiansættelsen	Værdiansættelse ultimo 2016
Benyttes Beta-værdi (1=ja , 0=nej)	
Afkastkrav ved brug af Beta	
Ugearet beta	1,00
Beta værdi	3,34
Risikofri rente	
Markedsrisikopræmie	
Selskabsspecifik risikopræmie	6,00%
Egenkapitalens afkastkrav	6,00%
Afkastkrav uden brug af Beta	
Egenkapitalens afkastkrav	6,0%
Diskonteringsfaktor	
Rentesats fremmedkapital	3,25%
Skattesats	22,00%
Wacc	3,40%
Kapitalstruktur	
Gældsandel	75% Aktuel 74%
Egenkapitalandel	25% Aktuel 26%
Antagelser	
Vækst p. a. i terminalperiode	1,0%
Markedsværdi af driftsfremmede aktiver (Df. akt.)	
Markedsværdi af rentebærende gæld ultimo 2016	29.392.644
Markedsværdi af likvider & VP ultimo 2016	
Nettorentebærende gæld ultimo 2015	29.392.644

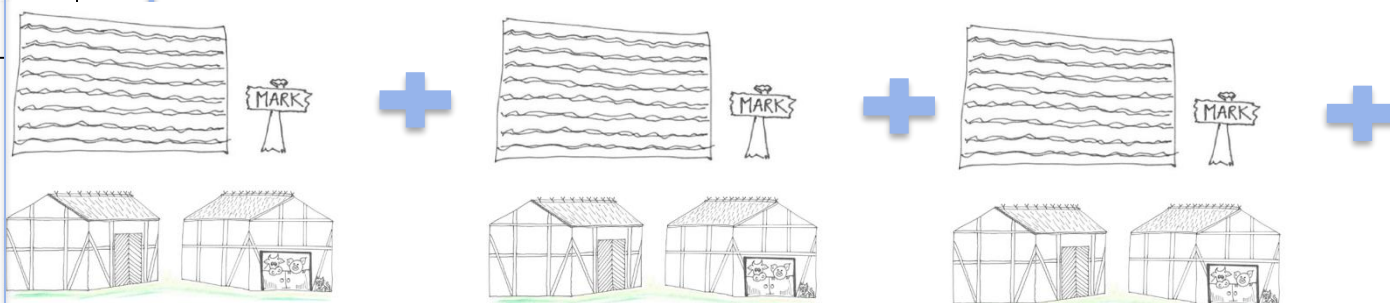
	4,40%	3,90%	Wacc 3,40%	2,90%	2,40%
Nutidsværdi af frit CF budgetteringsperiode			5.521.567		
Nutidsværdi af frit CF terminalperiode			33.946.326		86,01%
Enterprise value			39.467.892		
Markedsværdi af driftsfremmede aktiver (Df. akt.)					
Total værdi af virksomheden			39.467.892		
Markedsværdi af nettorentebærende gæld ultimo 2015			-29.392.644		
Egenkapitalens værdi			10.075.248		

	0,5%	1,00%	1,5%	2,0%
1 Vækst p. a.				
		-7.442.755	-4.274.933	-146.214
		-5.214.134	-1.263.490	4.083.357
		-2.330.036	2.786.381	10.075.248
		1.548.579	8.523.698	19.220.767
		7.043.283	17.280.656	34.898.799
				72.206.187
				203.054.807

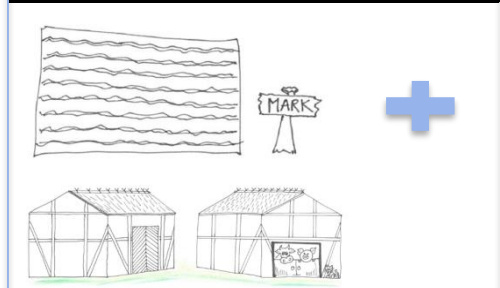
Ejerskiftemodeller - køber



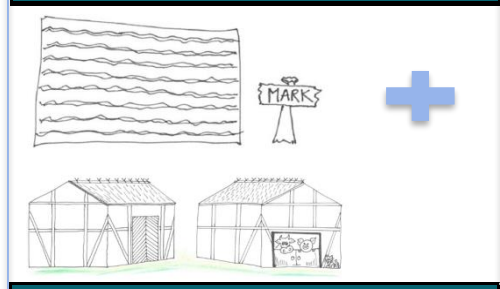
KOMPAGNISKAB



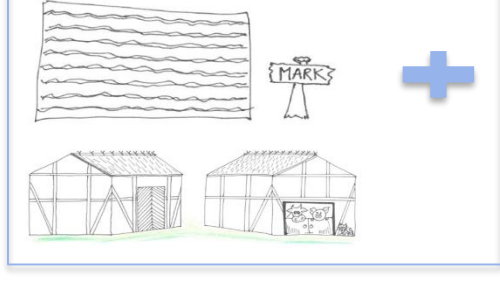
FORPAGTNING 1



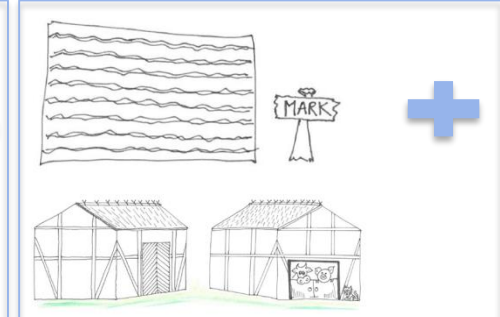
FORPAGTNING 2



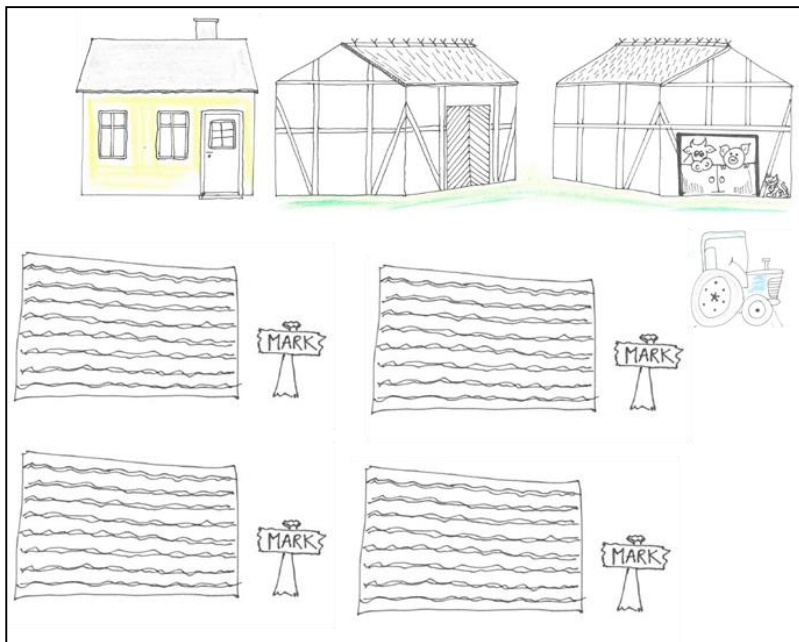
FORPAGTNING 3



VSO/SELSKAB



Ejerskiftemodeller - sælger



SALG AF HELE BEDRIFTEN

FORPAGTNING

1. Hele bedriften
2. Staldanlæg
3. Kombination

DELSALG

- 1 ejendom
+ Jordlod 1

DELSALG

- Staldbygninger
Stuehus
Bortforpagtning af jord

DELSALG

- 1 ejendom
+ Alt produktion

OMDANNELSE TIL SELSKAB

EKSTERNE INVESTORER

KØBERANDELE

MEDARBEJDER MV.

Erfaringsudveksling og videndeling