

Maria Nike Rasmussen Tvilde
Marianne Varre
Nora Vie Holm

Verdsettelse av Kahoot! ASA

Valuation of Kahoot! ASA

Semesteroppgave i Finansiell Styring

Veileder: Khine Aye Myat Kyaw

April 2021

Maria Nike Rasmussen Tvilde
Marianne Varre
Nora Vie Holm

Verdsettelse av Kahoot! ASA

Valuation of Kahoot! ASA

Semesteroppgave i Finansiell Styring
Veileder: Khine Aye Myat Kyaw
April 2021

Norges teknisk-naturvitenskapelige universitet
Fakultet for økonomi
NTNU Handelshøyskolen



Kunnskap for en bedre verden

FORORD

Vi har valgt å basere vår semesteroppgave på verdsettelse av Kahoot! ASA. Bakgrunnen for valget av dette selskapet er blant annet dets opphav fra NTNU, spennende fremtid og bransje, samt nysgjerrighet. Kahoot! ASA er et selskap som på kort tid har vokst seg stort og er å finne i klasserom, kontorer og private hjem over hele verden.

I løpet av en treårig bachelor i Økonomi og Administrasjon ved NTNU Handelshøyskolen har vi opparbeidet oss mye faglig kunnskap angående økonomiske teorier og modeller. Oppgaven er et resultat av våre tre år som økonomistudenter. Det har vært både interessant og spennende å få anvende teorien fra tidligere fag på en praktisk måte.

Oppgaven er skrevet som en semesteroppgave innenfor spesialiseringen Finansiell Styring og tilsvarer 7,5 studiepoeng.

Til slutt ønsker vi å rette en stor takk til vår veileder Khine Aye Myat Kyaw som har gitt oss god oppfølging underveis i prosessen.

Trondheim, 2021

Nora Vie Holm

Maria Nike Rasmussen Tvilde

Marianne Varre

INNHALDSFORTEGNELSE

FORORD	1
FIGURLISTE	4
SAMMENDRAG	6
ABSTRACT	7
1. SELSKAPSBESKRIVELSE	8
2. BRANSJEBESKRIVELSE	9
3. STRATEGISK ANALYSE	11
3.1. <i>PESTEL</i>	11
3.1.1. Politiske forhold	12
3.1.2. Økonomiske forhold	12
3.1.3. Teknologiske forhold	13
3.1.4. Miljømessige forhold	14
3.1.5. Juridiske forhold	14
3.2. <i>PORTERS BRANSJEANALYSE</i>	15
3.2.1. Konkurransen/rivaliseringen blant dagens deltakere i bransjen	15
3.2.2. Potensielle etablerere	15
3.2.3. Trussel fra substitutter/erstatning	16
3.2.4. Kjøpernes forhandlingsmakt	16
3.2.5. Leverandørens forhandlingsmakt.....	17
3.3. <i>SVIMA</i>	17
3.3.1. Produkter	17
3.3.2. Brukerbase.....	19
3.3.3. Merkevare.....	19
3.3.4. Humankapital.....	20
3.4. <i>SWOT</i>	21
3.4.1. Styrker	21
3.4.2. Svakheter	22
3.4.3. Muligheter	22
3.4.4. Trusler	23
4. REGNSKAPSANALYSE	24
4.1. <i>Lønnsomhet</i>	25
4.1.1. Totalkapitalrentabilitet	26
4.1.2. Egenkapitalrentabilitet før skatt.....	26
4.1.3. Driftsmargin	27
4.2. <i>Finansiering</i>	28
4.2.1. Finansieringsgrad 1.....	28
4.2.2. Arbeidskapital	29
4.3. <i>Soliditet</i>	29
4.3.1. Egenkapitalandel	30
4.3.2. Gjeldsgrad	30
4.4. <i>Likviditet</i>	31
4.4.1. Likviditetsgrad 1.....	31

4.5.	<i>Oppsummering regnskapsanalyse</i>	32
5.	FINANSIELL ANALYSE	33
5.1.	<i>Avkastningskrav</i>	33
5.2.	<i>Risikofri rente</i>	33
5.3.	<i>Markedets risikopremie</i>	34
5.4.	<i>Aksjebeta</i>	35
5.5.	<i>CAPM</i>	37
5.6.	<i>WACC</i>	37
6.	KONTANTSTRØMANALYSE	38
6.1.	<i>Driftsinntekter</i>	38
6.2.	<i>Kostnadsutvikling</i>	39
6.2.1.	<i>Varekostnader og andre driftskostnader</i>	39
6.2.2.	<i>Lønnskostnader</i>	40
6.3.	<i>Skatt</i>	41
6.4.	<i>Investeringer, avskrivninger og nedskrivninger</i>	42
6.4.1.	<i>Investeringer</i>	42
6.4.2.	<i>Avskrivninger og nedskrivninger</i>	43
6.5.	<i>Leverandørgjeld</i>	43
6.6.	<i>Kundefordringer</i>	44
6.7.	<i>Fri kontantstrøm</i>	45
6.8.	<i>Terminalverdi</i>	45
6.9.	<i>Verdsettelse etter DCF-metoden</i>	46
7.	SENSITIVITETSANALYSE	47
8.	MULTIPPEL ANALYSE	47
8.1.	<i>P/Salg</i>	48
8.2.	<i>P/B</i>	49
8.3.	<i>Oppsummering multiappel analyse</i>	50
9.	KONKLUSJON	52
10.	KRITIKK TIL OPPGAVEN	53
11.	KILDER	54
	<i>FAGLITTERATUR</i>	54
	<i>INTERNETTKILDER</i>	54
	<i>ÅRSRAPPORTER</i>	59

FIGURLISTE

Figur 1 SVIMA	21
Figur 2 SWOT	24
Figur 3 Formelliste	25
Figur 4 Totalkapitalrentabilitet.....	26
Figur 5 Egenkapitalrentabilitet før skatt.....	27
Figur 6 Driftsmargin.....	27
Figur 7 Finansieringsgrad 1	28
Figur 8 Arbeidskapital.....	29
Figur 9 Egenkapitalandel.....	30
Figur 10 Gjeldsgrad.....	30
Figur 11 Likviditetsgrad 1	31
Figur 12 Statsobligasjoner.....	34
Figur 13 Aksjebeta	36
Figur 14 Driftsinntekter.....	39
Figur 15 Fremtidige driftsinntekter	39
Figur 16 Varekostnad	40
Figur 17 Andre driftskostnader	40
Figur 18 Fremtidige varekostnader	40
Figur 19 Fremtidige andre driftskostnader.....	40
Figur 20 Lønnskostnader.....	41
Figur 21 Fremtidige lønnskostnader.....	41
Figur 22 Investeringer	42
Figur 23 Fremtidige investeringer	42
Figur 24 Avskrivninger/nedskrivninger	43
Figur 25 Fremtidige avskrivninger.....	43
Figur 26 Leverandørgjeld	44
Figur 27 Fremtidig leverandørgjeld	44
Figur 28 Kundefordringer	44
Figur 29 Fremtidige kundefordringer.....	45
Figur 30 Fremtidig kontantstrøm	45
Figur 31 DCF.....	46

Figur 32 Sensitivitetsanalyse.....	47
Figur 33 P/S.....	49
Figur 34 P/S.....	49
Figur 35 P/B	50
Figur 36 Multippelanalyse.....	51
Figur 37 Kursmål.....	53

SAMMENDRAG

Vi har valgt følgende problemstilling: Hva er Kahoot! ASA verdt per 31.12.2020? I vår fundamentale verdsettelse av selskapet tar vi utgangspunkt i regnskapstall fra 2015-2020 og annen sekundærdata.

Den strategiske analysen består av strategimodellene PESTEL, Porters bransjeanalyse og SVIMA, før vi oppsummerer alt i en SWOT-analyse. Dette for å belyse både interne og eksterne faktorer, samt kartlegge hvilke styrker, svakheter, muligheter og trusler Kahoot! har og må forholde seg til.

Regnskapsanalysen viser at Kahoot! har hatt svært dårlig lønnsomhet hele perioden. Vi ser riktignok en positiv trend, spesielt i 2019 og 2020 har tallene bedret seg. Videre viser analysen at Kahoot! har god finansiering, soliditet og likviditet sammenlignet med generelle normer og krav. De fleste nøkkeltallene har vært spesielt tilfredsstillende de to siste årene.

I den finansielle analysen har vi brukt CAPM for å beregne avkastningskravet på egenkapitalen, og WACC for å beregne avkastningskravet på totalkapitalen. Videre har vi prognostisert fremtidige kontantstrømmer for de neste fire årene. Til slutt har vi verdsatt Kahoot! ved hjelp av DCF-metoden og ved hjelp av en multipl analyse. Etter DCF-metoden kommer vi frem til en netto nåverdi på NOK 38 211 158 715, eller en aksjeverdi på NOK 85,66. Sammenlignet med markedsverdien per 31.12.2020 som var på NOK 95,20 ser vi at aksjen var overpriset.

ABSTRACT

We have chosen the following issue: What is Kahoot! ASA worth as of 31.12.2020? In our fundamental valuation of the company, we use accounting figures from 2015-2020 and other secondary data.

The strategic analysis consists of the strategy models PESTEL, Porter's five forces and SVIMA, before we summarize everything in a SWOT analysis. This is to shed light on both internal and external factors, as well as identify the strengths, weaknesses, opportunities and threats that Kahoot! has and must deal with.

The accounting analysis shows that Kahoot! has had very poor profitability throughout the period. We do see a positive trend, especially in 2019 and 2020 the numbers have improved. Furthermore, the analysis shows that Kahoot! has good financing, solvency and liquidity compared to general norms and requirements. Most key figures have been particularly satisfactory in the last two years.

In the financial analysis, we have used CAPM to calculate the required return on equity, and WACC to calculate the required return on the total capital. Furthermore, we have forecasted future cash flows for the next four years. Finally, we valued Kahoot! using the DCF method and using a multiple analysis. According to the DCF method, we conclude with a net present value of NOK 38,211,158,715, or a share value of NOK 85.66. Compared with the market value as of 31.12.2020 which was NOK 95.20, we see that the share was overpriced.

1. SELSKAPSBESKRIVELSE

Kahoot! er en global spillbasert læringsplattform som arbeider med å gjøre læring gøy for barn, studenter og arbeidstakere/arbeidsgivere. Selskapet ble grunnlagt i 2012 av Morten Versvik, Johan Brand og Jamie Brooker. De inngikk et samarbeid med Norges teknisk-naturvitenskapelige universitet (NTNU) og professor Alf Inge Wang. Senere ble entreprenør Åsmund Furuseth med i prosjektet. Teknologien bak Kahoot! er basert på Morten Versvik sin masteroppgave ved NTNU (Kahoot!, 2021). Kahoot! ble lansert i september 2013 for offentligheten, og i oktober 2019 ble selskapet børsnotert på Euronext Growth (tidligere Merkur Market) på Oslo Børs. Selskapet har hatt sterk vekst siden børsnoteringen og valgte i 2021 å børsnotere selskapet på Oslo Børs. Selskapet debuterte 18.mars 2021 på hovedlisten Oslo Børs.

Kahoot! sin visjon er å bygge den ledende læringsplattformen i verden. Deres misjon er “to make learning awesome”. Selskapet omtaler seg selv og sine verdier som leken, nysgjerrig og inkluderende (Kahoot!, 2021).

Selskapet startet som en gratis quiz-app for studenter, brukt primært i skolesammenheng. De seneste årene har appen utvidet seg til tre ulike segmenter; skole, jobb og hjemme. Kahoot! har i alt 4 datterselskaper, DragonBox og Poio som ble kjøpt opp i 2019 og Actimo og Drops som ble kjøpt opp i 2020. Actimo er en læringsplattform som retter seg mot arbeidstakere. Drops arbeider med språklæring for alle aldersgrupper. DragonBox og Poio arbeider med læring gjennom lek innenfor henholdsvis matematikk og lesing (Kahoot!, 2021). Med dette har Kahoot! posisjonert seg og kapret større markedsandeler de siste årene.

Siden Kahoot! ble lansert har selskapet hatt 5 milliarder spillere. De har nå 550 000 betalende abonnenter, et tall som har vokst med 220% det siste året. Det vil si at omtrent 2% av brukerne betaler for et abonnement. Selskapet har over 24 millioner aktive brukere, hvorav 7 millioner er lærere og undervisere. Videre kommer Kahoot! sine inntekter i hovedsak fra betalende kunder med abonnement. Selskapet hadde driftsinntekter på 263 millioner kr i 2020, sammenlignet med 77 millioner i 2019. Dette tilsvarer en vekst på 242% som hovedsakelig skyldes en økning i antall betalende abonnenter (Kahoot!, 2021).

Kahoot! er et selskap i vekstfasen og det er vanskelig å predikere hvordan fremtiden vil bli. Selv om Kahoot! er nokså nyetablert har de tatt EdTech bransjen med storm og opparbeidet seg en utrolig sterk merkevare. Av regnskapstallene ser man at spesielt i 2020 har de opplevd en enorm vekst. De siste årene har de gått fra å så og si ikke ha noen inntekter til å oppleve en eksponentiell vekst i inntektene med en gjennomsnittlig økning på over 300% i året. Selv om tallene for 2020 skiller seg betraktelig fra tidligere regnskapsår, ser vi også at årene før 2020 også har vært preget av stor vekst. Den store veksten de har opplevd har altså startet før 2020 og er ikke et unntakstilfelle for 2020. Bransjen er relativt ny, men det er viktig å poengtere at denne bransjen var i vekst før koronapandemien hadde sitt utspring, og det er knyttet stor tro til digitale læringsplattformer for fremtidens skole og jobb.

Kahoot! har en uttalt strategi for fremtidig vekst og vi ser at de har vokst eksternt gjennom fusjoner og oppkjøp. I 2019 gjorde de to store oppkjøp som har påvirket inntektene deres i 2020. Også i 2020 er det gjort flere store oppkjøp, og dette tyder på at veksten vil fortsette å øke også etter 2020.

2. BRANSJEBESKRIVELSE

Kahoot! er en digital læringsplattform, en såkalt e-læring plattform. Produktet de leverer er digitale spillbaserte programmer som har som mål å fremme læring i hjemmet, på skolen og i jobbsammenhenger. De siste årene har teknologien utviklet seg i et kraftig tempo, noe som har ført til lanseringer av nye digitale undervisnings – og læringsformer. Den teknologiske utviklingen har ført til at utdanningssektoren nå benytter teknologiske læringsplattformer i et mye større omfang enn tidligere. For 10 år siden hadde hver klasse én time i uken der de besøkte PC-rommet på skolen for å lære seg å skrive effektivt ved å ta i bruk begge hendene på tastaturet samtidig. I dag sitter elevene med hver sin Ipad og lærer seg matte og norsk ved hjelp av ulike læringsapper. Den digitale utviklingen i skolen har vært svært stor og det har ikke flatet ut enda. Dette bidrar til at bedrifter som Kahoot! stadig må utvikle seg og levere til høyere krav enn tidligere.

Vi lever i en uforutsigbar tid og koronakrisen har påvirket hverdagslivet dramatisk. Den nye normalen går ut på at digitale tjenester preger hverdagen mye mer enn vanlig. Dette har gjort at etterspørselen etter digitale tjenester har gjort et kraftig byks oppover. Samtidig vil det være feil å gi koronakrisen all æren av at digitale tjenester og utdanningsverktøy har blitt mer i

vinden. Det er et skifte i utdanningssektoren og det startet før koronakrisen oppstod. Det koronakrisen dermed har bidratt med, er å skape oppmerksomhet rundt nye, teknologiske løsninger som fremmer læring. Det har ført til at bedrifter, skoler og enkeltpersoner har måttet tenke annerledes og gå over til heldigitale løsninger.

Kahoot! er en raskt voksende “software-as-a-service” (SaaS) bedrift (Grant, 2020). Dette vil si at det er programvaren som er selve tjenesten de leverer. Produktet Kahoot! leverer er ikke en fysisk gjenstand man kan kjøpe, men et abonnement som gir tilgang til tjenesten. Kahoot! opererer med EdTech, bedre kjent som utdanningsteknologi. Dette er et nisjesegment av det store programvaremarkedet der man fokuserer på utviklingen av menneskelige ressurser. EdTech er utarbeidelse av programvare designet for å øke læringsutbyttet til brukerne. De ulike dimensjonene av EdTech er; software, content og hardware (Techuz, 2018). Det er de to første dimensjonene Kahoot! forholder seg til. Software er programvare og utvikling av prototyper. Content er innhold og viser til de ulike spillformene. EdTech er en relativt ny bransje og siden utviklingen av digitale verktøy fortsetter å øke, vil denne bransjen bare bli større og større.

Som følge av den raskt voksende teknologiske verden, er Edtech er en global bransje som er under stadig utvikling. Kahoot! er ikke den bedriften i EdTech samfunnet som har det mest avanserte teknologiske bidraget, men er god og innovativ på sine områder. Siden bransjen og samfunnet utvikles i et enormt raskt tempo, vil utfordringen til Kahoot! være å henge med på denne utviklingen og fortsette å differensiere seg fra sine konkurrenter. Det er per dags dato ingen konkurrenter som leverer akkurat det samme produktet som Kahoot! og Kahoot! skiller seg derfor ut på det globale plan. Det finnes derimot mange andre e-læringsplattformer og her er det mange konkurrenter på verdensbasis som blant annet; It´s Learning (NO), Blackboard (US), Google Classroom (US), Zoom (US) og Canvas (US). I tillegg finnes det mange konkurrenter på nisjesegment læringsapper, slik som Quizlet (US) og Socrative (CA).

Kahoot! har svært få betalende kunder og et mål for å kapre markedsandeler er derfor å øke prosentandelen av betalende kunder. Dette må gjøres uten en betydelig økning i anskaffelseskostnadene til kundene eller driftskostnadene. Derfor vil M&A (fusjoner og overtakelser), som også er Kahoots! uttalte strategi, være en god mulighet for ekspansjon og videre utvikling. Kahoot! har i løpet av de siste to årene kjøpt opp en rekke selskaper;

Dragonbox, Drops, Actimo og Poio. Dette bidrar til å styrke Kahoots! posisjon i Edtech bransjen.

Det er vanskelig å avgrense bransjen og konkurrentene til Kahoot!, da det er stadig endringer og nye tilskudd. Kahoot! har sin kjernevirksomhet basert på digitale quiz-spill som skal fremme læring på skolen, på arbeidsplassen og i hjemmet. Vi forholder oss dermed til bransjen EdTech med segmentet for læringsplattformer. I 2020 ble Kahoot! kåret til det beste samlede produkt under EdTech Awards (Kahoot, 2020), noe som viser at Kahoot! har en sterk posisjon i markedet.

3. STRATEGISK ANALYSE

En verddivurdering av Kahoot! krever at de eksterne forholdene i markedet og de interne forholdene i selskapet som eventuelt kan ha en innvirkning på fremtidig profitt og omsetning vurderes. Kahoot! er et selskap relativt tidlig i vekstfasen, og derfor vil den strategiske analysen være helt avgjørende for å kunne vurdere fremtiden deres. Vi vil derfor gjennomføre en strategisk analyse hvor vi benytter oss av ulike analyseverktøy for å analysere disse forholdene. Først skal vi benytte oss av en PESTEL-analyse og Porters femfaktormodell som tar for seg de eksterne makrofaktorene og mikrofaktorene i bransjen som potensielt kan ha en avgjørende effekt på Kahoot! sin fremtidige omsetning. Deretter skal vi gjennomføre en VRIO-analyse for å se på Kahoot! sin evne til å skape konkurransefortrinn. Til slutt vil vi plassere funnene vi har gjort i en SWOT-analyse for å få en oversikt over hvilke trusler og muligheter og styrker og svakheter Kahoot! står ovenfor.

3.1. PESTEL

For å beskrive de eksterne forholdene til Kahoot! på makronivå har vi benyttet oss av en PESTEL-analyse. Dette er en analyse som ser på makroforhold i selskapets omgivelser som de selv ikke kan påvirke eller endre, men som kan ha en eller annen innvirkning på selskapet som kan påvirke fremtidig omsetning. PESTEL tar for seg henholdsvis politiske forhold (political), økonomiske forhold (economical), sosiokulturelle forhold (social), teknologiske forhold (technological), miljømessige forhold (environmental) og juridiske forhold (legal).

3.1.1. Politiske forhold

I noen land er det av politiske årsaker strenge restriksjoner for tilgang på internett, som for eksempel Kina og Iran. I disse landene kan det være flere lover og forskrifter som man må tilpasse seg for at befolkningen i landet skal få muligheten til å få tilgang til den nettbaserte tjenesten. Kina har blant annet forbudt bruk av sosiale medier som Instagram og Facebook av befolkningen da disse mediene ikke tilfredsstiller forskriftene i landet (Bush, 2019). Dette må Kahoot! ta hensyn til slik at de ikke blir utestengt fra Kina eller andre land med internettrestriksjoner da dette kan føre til tap av en stor andel potensielle brukere.

3.1.2. Økonomiske forhold

Her ønsker vi å se på hvordan økonomien utvikler seg og hvordan dette kan påvirke framtidsutsiktene til Kahoot!. Den pågående koronapandemien har hatt stor innvirkning på økonomien i verden. «The World Economic Situation and Prospect» (WESP) for 2021 advarer at nedgangen i økonomisk aktivitet grunnet pandemien vil føre til alvorlige sosioøkonomiske konsekvenser rundt om i verden dersom ikke myndighetene tar kraftige grep. Pandemien har ført til en kraftig reduksjon i økonomisk aktivitet hvor den totale produksjonen i verden i 2020 har blitt redusert med 4,3%. Dette har ført til en stor økning i arbeidsledigheten i verden og FN antar at omtrent 131 millioner flere mennesker lever i fattigdom i dag sammenlignet med før pandemien (FN, 2021). I 2021 er det forventet en økning i produksjonen i verden på 4,7%, noe som så vidt vil kunne balansere for tapet i 2020. Dårlige økonomiske tider i verden vil kunne påvirke Kahoot! negativt ved at antall brukere reduseres.

Den norske økonomien har også blitt påvirket av den pågående pandemien og den økonomiske aktiviteten er i dag lavere enn normalt nivå. Norge har et inflasjonsmål på 2% og styringsrenten har siden mai i 2020 vært på 0,00%, et historisk lavt nivå som det forventes at den skal holde seg på i en stund framover nå (Norges Bank, 2021). Etter en periode med økonomisk nedgang grunnet pandemien opplevde Norge en oppgang gjennom sommeren og høsten av 2020, men aktiviteten falt igjen mot slutten av året da smitten i landet begynte å ta seg opp igjen og smitteverntiltakene nasjonalt og lokalt økte. Norges Bank forventer at den økonomiske veksten vil innhente seg utover i 2021 og nærme seg et mer normalt nivå parallelt med at vaksineringsraten øker og smitten reduseres. I løpet av 2022 forventes det at kapasitetsutnyttelsen i landet øker og at produksjonsgapet vil lukkes. Det forventes også at

prisveksten vil øke og at den mot slutten av 2023 vil ligge på rundt 1,5%. Den økonomiske situasjonen i Norge i dag vil kunne påvirke Kahoot! negativt, men framtidsutsiktene er positive.

3.1.3. Teknologiske forhold

Her ser vi på ulike teknologiske forhold som kan påvirke Kahoot!. Den teknologiske utviklingen i verden går raskt. Kahoot! er et teknologiselskap og er helt avhengige av å hele tiden utvikle sin teknologi for å kunne tilfredsstille markedet. Kundepreferanser endres hele tiden og de må dermed være i stand til å kontinuerlig forbedre og endre sine produkter slik at de er tilpasset dagens preferanser. Kahoot! er som sagt et SaaS selskap og har programvaren sin i skytjenester. Dette betyr at de kan oppdatere programvaren sentralt i motsetning til å gjøre det manuelt på hver eneste maskin, det eneste de trenger er internett. Kahoot! har altså stort potensiale til å kunne tilpasse seg den teknologiske utviklingen. Til tross for dette er en stor risiko de står overfor er at de ikke klarer å utvikle teknologien slik at kundene mener det er verdt å betale for deres produkter. Kommer det tilsvarende produkter med bedre teknologi fra konkurrenter er det lett for kundene å gå over til konkurrentene.

Tilgangen til internett og elektronikkprodukter som PC, smarttelefon og/eller nettbrett må også tas stilling til. For å kunne bruke tjenestene som Kahoot! leverer må man enten ha tilgang til en PC, smarttelefon eller nettbrett, og man må ha internettdekning. Litt over halvparten av jodas befolkning har tilgang til internett i dag, og tallet er stigende. Spesielt i i-landene er andelen internettbrukere høy, men det er fortsatt deler av verden som har dårlig utbygd digital infrastruktur. Dette er spesielt et problem i flere u-land i Afrika og Asia (Clement, 2020). Tilgangen til enten PC, smarttelefon eller nettbrett er også noe som varierer med hvor i verden man er. I utviklingsland i 2019 eide i gjennomsnitt under 1/3 av husholdningene en egen PC (Alsop, 2021). For i-landene er andelen husholdninger som eier egen PC, nettbrett eller smarttelefon høy, og generelt sett er disse tallene stigende på verdensbasis. Dette er positivt for Kahoot!.

Koronapandemien har ført til en økning i bruk av digitale hjelpemidler i undervisning og på jobb noe som har hatt en positiv effekt på EdTech firmaer. Flere mennesker både jobber og har skole hjemmefra, noe som har resultert i at bedrifter og læringsinstitusjoner har vært nødt til å omstille seg for å tilpasse seg den nye hverdagen ved å ta i bruk flere digitale hjelpemidler. Det er også store forventninger om at etterspørselen etter digitale hjelpemidler i

skole og jobb vil fortsette å øke etter koronapandemien. Den store digitale omstillingen som mange har gått gjennom i 2020 har ført til økt digital kompetanse og dette har gjort det mulig for mange å ta i bruk digitale hjelpemidler som de tidligere ikke har hatt kompetanse til å bruke. Det ser dermed ut til at det er stort potensiale for selskaper i EdTech-bransjen til å vokse seg større i fremtiden.

3.1.4. Miljømessige forhold

Det å kunne drive bærekraftig forretningsdrift har fått stort fokus i verden i dag. Generelt har kunder, investorer og handelspartnere blitt mer opptatt av at selskaper har en bærekraftig forretningsmodell. FN har utarbeidet 17 bærekraftsmål som medlemslandene må forholde seg til. Kahoot! har selv valgt å spesielt fokusere på fire av disse målene i sin strategi: god utdanning, ren energi til alle, anstendig arbeid og økonomisk vekst og ansvarlig forbruk og produksjon (Kahoot!, ingen dato). For mange investorer er det blitt svært viktig å vite at de selskapene som de investerer i har en positiv innvirkning på jorden og opptrer bærekraftig. Selskaper bygger en ESG-strategi (Environmental, Social and Governance) for å kunne skaffe langsiktig finansiering fra investorer, og det forventes at det er nettopp de selskapene som har et stort fokus på ESG som vil vokse mest i fremtiden. Kahoot! er et SaaS selskap og har dermed lite fysiske anleggsmidler og omløpsmidler. Dette betyr liten grad av forurensning forbundet med produksjon, transport o.l. Generelt sett blir SaaS selskaper ansett som svært miljøvennlige og bærekraftige.

3.1.5. Juridiske forhold

Kahoot! er en nettbasert læringsplattform og må dermed forholde seg til lovgivninger innenfor personvern. I den europeiske menneskerettighetskonvensjonen er det fastslått at personvern er en grunnleggende rettighet og man skal selv ha retten til å bestemme over sine egne personopplysninger. Lovgivninger innenfor personvern endres relativt ofte ettersom nettbasert teknologi er i kontinuerlig utvikling. I 2018 ble det innført nye personvernregler for EU/EØS som styrker enkeltmenneskets rettigheter og som Kahoot! må forholde seg til når de utvikler sine systemer (Datatilsynet, 2019). I tillegg opererer Kahoot! globalt og har siden lansering blitt spilt i alle land i hele verden (Kahoot! årsrapport, 2020). Kahoot! må dermed forholde seg til lovene og reglene for personvern som gjelder i alle de ulike landene og tilpasse alle sine systemer deretter. Dette er helt essensielt for å at de skal kunne vokse seg større og utvide brukerskaren i alle deler av verden.

3.2. PORTERS BRANSJEANALYSE

Porters bransjeanalyse er en strategisk modell som brukes som et analyseverktøy av de eksterne faktorene i bransjen en bedrift opererer i (Scott, 2020). De fem konkurransekraftene blir brukt for å måle intensiteten av konkurranse i markedet og hvor attraktivt et marked er. Der PESTEL tar for seg makroforholdene knyttet til bedriften, altså forholdene som ligger i eksterne omgivelser, tar Porters bransjeanalyse for seg mikroforholdene på bransjenivå. Modellen er svært utbredt og anses som et godt analyseverktøy for de eksterne faktorene i bransjen. Som konstatert tidligere er det vanskelig å avgrense konkurrenter og bransjen til Kahoot!, siden den teknologiske utviklingen beveger seg raskt og eksponentielt. Vi forholder oss derfor til bransjen EdTech (Utdanningsteknologi) og nisjesegmentet «e-læringsplattformer».

De fem kreftene Porter presenterer er følgende: 1) Konkurransen/rivaliseringen blant dagens deltakere i bransjen, 2) Potensielle etablerere, 3) Trussel fra substituttprodukter, 4) Kjøpernes forhandlingsstyrke og 5) Leverandørenes forhandlingsstyrke. Disse fem kreftene vil påvirke valg av strategi og posisjon i markedet.

3.2.1. Konkurransen/rivaliseringen blant dagens deltakere i bransjen

EdTech er en stor, global bransje som vokser i et rasende tempo. Bransjen dekker all utdanningsteknologi og det er derfor mange deltakere. Det er per dags dato ingen konkurrenter som leverer akkurat samme produkt som Kahoot!, men det er mange som har utviklet e-læringsplattformer av ulike former. Kahoot! har bygget opp en sterk merkevare i markedet og utmerker seg godt internasjonalt. Samtidig er produktene de leverer bare et nisjesegment av EdTech markedet. Det er relativ stor konkurranse i EdTech bransjen generelt. Det jobbes hardt, utvikles stadig nye og bedre løsninger og systemer. Det er derfor ganske stor rivalisering mellom dagens deltakere i bransjen. Kahoot! har gjort en rekke oppkjøp og fusjoner de siste årene, noe som bidrar til at Kahoot! øker brukermengden og rekkevidden sin. Dette virker positivt inn på Kahoot!'s posisjon i bransjen.

3.2.2. Potensielle etablerere

Trusselen fra potensielle nyetableringer i markedet er svært stor. Det er forventet en kraftig vekst i EdTech markedet frem og det er svært sannsynlig med nye etablereres inntog.

Koronapandemien har også bidratt til at EdTech markedet har blitt mer ettertraktet, noe som kan bidra til at nye deltakere kan komme til fortere. Markedet vokser i en rasende fart og det samme gjør den teknologiske utviklingen. De fleste deltakerne i bransjen opererer med gratis-versjoner og går videre over til betalende kunder slik som Kahoot! også gjør nå. Dette medfører en stor risiko for at nye etablerere i bransjen kommer og kaprer kundene med et bedre gratis-produkt. Nye etablerere fører til at allerede brukere av Kahoot! kan velge å bytte plattform, dersom Kahoot! ikke henger med på utviklingen. Det vil være nødvendig å utvide plattformen med flere apper og tjenester, noe som er Kahoot! sin uttalte strategi, men dette fører også til flere områder potensielle nykommere kan utøve som en trussel.

3.2.3. Trussel fra substitutter/erstatning

På verdensbasis finnes det en del konkurrenter innenfor bransjen for e-læringsplattformer; It's Learning (NO), Blackboard (US), Google Classroom (US), Zoom (US) og Canvas (US). I tillegg finnes det mange konkurrenter på nisjesegment læringsapper, slik som Quizlet (US) og Socrative (CA). Det er ingen som leverer akkurat det samme sammensatte produktet som Kahoot! har utviklet. Kahoot! har gjort flere oppkjøp og har signalisert at de vil fortsette med dette. Videre utvikling og oppkjøp vil være viktig for å differensiere seg fra konkurrenter. Ved oppkjøp av andre læringsapper som Poio, Dragonbox, Actimio og Drops har Kahoot! også utvidet sitt forretningsområde, som igjen fører til flere substitutter. Det er en enighet om at Kahoot! har startet noe unikt og særegent, som har ført til en sterk posisjon i bransjen og en sterk merkevare. Likevel finnes det andre selskaper som leverer tilnærmet lik det samme produktet og trusselen fra substitutter er tilstede. Samtidig som bransjen utvikles i raskt tempo vil denne trusselen bli større med tiden og ved flere etableringer.

3.2.4. Kjøpernes forhandlingsmakt

EdTech bransjen har mange millioner tilhengere verden over og produktene brukes av alle slags mennesker. De fleste selskapene i bransjen tilbyr produkter som enten er gratis eller har lave inngangskostnader. For at selskapene skal tjene penger over tid vil det være avgjørende å gå over til flest mulig betalende kunder. Kahoot! har en stor brukerbasis og nådde i 2020 24 millioner aktive brukere. Av disse er det bare per dags dato 550 000 som er betalende abonnenter. Dette tilsvarer ca. 2%, men er et tall som vokser svært raskt (Kahoot! årsrapport, 2020). Det vil være viktig for Kahoot! å øke antall betalende abonnenter fremover, slik at driftsinntektene øker. En økning i driftsinntektene vil bidra til å skape positivt resultat, noe

som derfor er svært viktig. Det er derfor viktig at anskaffelseskostnadene til kundene ikke øker, slik at det ikke blir dyrere for potensielle nye abonnenter å tegne medlemskap og at de allerede eksisterende kundene ikke faller fra. Dette betyr at kundene har stor makt fordi det er de man tjener penger på. Det er lett å avslutte abonnementet og gå over til konkurrenten, og derfor har kunden stor makt. Kjøpernes forhandlingsmakt er derfor den største trusselen Kahoot! står ovenfor. Samtidig er brukerbasen er stor mulighet for Kahoot! fordi de tjener på at betaler for å bruke deres produkter.

3.2.5. Leverandørens forhandlingsmakt

Kahoot! er et selskap som leverer digitale løsninger og det er dermed ikke snakk om en produksjonsbedrift. Dette betyr at produktet ikke er noe fysisk man kan kjøpe, men en digital tjeneste man kan abonnere på. Det er derfor knyttet lave driftskostnader til produksjonen av tjenesten da det er lite fysiske anleggs og omløpsmidler. Fra årsrapporten 2020 kommer det frem at det er knyttet noen kostnader til IT-, konsulent- og juridiske tjenester. Dersom leverandørene skulle hatt stor makt måtte det de leverte vært særegent og noe driften avhenger av. I dette tilfelle er det mulig å bruke mange forskjellige leverandører, da mange leverer tilsvarende tjenester. Fordi det er mange å velge mellom og det er tjenester det er relativt lett å få tak i legges det ikke så mye makt til leverandørene.

3.3. SVIMA

SVIMA er en analysemodell som kartlegger ressursene til selskapet og vurderer om disse gir eller kan gi konkurransefortrinn. For at en ressurs skal kunne gi selskapet konkurransefortrinn må ressursen være sjelden, viktig, ikke-imiterbar, mobilisert og appropriert. I denne analysen vil vi gå gjennom de ressursene som vi anser som de viktigste for Kahoot!, nemlig produktene, brukerbasen, merkevaren og humankapitalen.

3.3.1. Produkter

Alle produktene som Kahoot! tilbyr er spillbaserte læringsprogrammer på nett. Alle finnes i den nettbaserte skyen, noe som gjør det enkelt for Kahoot! å kontinuerlig forbedre og endre på dem. Produktene de tilbyr er innovative og er hele tiden under utvikling slik at de kan forbedres og tilpasses ytterligere til markedet og dets preferanser. Det er ingen andre som

tilbyr akkurat helt like produkter eller substitutter som kan erstatte Kahoot! sine produkter. Vi sier derfor at produktene til Kahoot! er sjeldne.

Produktene til Kahoot! er også viktige for selskapet fordi det er de de tjener penger på. Flere millioner mennesker rundt om i verden ser verdien i produktene og ønsker å benytte de, og mange er også villige til å betale for de.

Når det kommer til i hvor stor grad konkurrenter kan imitere produktene til Kahoot! har vi vurdert denne muligheten som lav per dags dato. Produktene deres er immaterielle produkter som er laget av en teknologi som er unik for Kahoot!. Kahoot! jobber kontinuerlig med å videreutvikle sine produkter, og siden de er et SaaS selskap har de mulighet til å gjennomføre endringer på programvaren sin så ofte de ønsker. Dette gjør det vanskelig for andre aktører å kopiere produktene. I tillegg har Kahoot! inngått flere partnerskap med flere bedrifter og organisasjoner, som for eksempel Microsoft Teams og Zoom som muliggjør det å spille Kahoot uten å forlate Zoom eller Teams. Dette er faktorer som gjør det enda vanskeligere for konkurrenter å imitere produktene til Kahoot!. Til tross for dette er det viktig å understreke at det er helt avgjørende at Kahoot! fortsetter å utvikle produktene sine for å gjøre de ikke-imiterbare.

Om en ressurs er mobilisert handler om den er mulig å ta i bruk og i hvor stor grad den er tatt i bruk for å skape verdi for bedriften. Produktene til Kahoot! er det mulig å ta i bruk for å skape verdi, men i hvor stor grad de er mobilisert kan diskuteres. Per dags dato tilbyr de gratisversjoner av produktene sine, og derfor tjener de ikke så mye penger som de potensielt kunne gjort dersom brukerne måtte betalt for alle produktene til Kahoot!. Derfor har vi kommet fram til at produktene til Kahoot! ikke er mobiliser å så stor grad som potensialet tilsier at de har mulighet til.

Til slutt mener vi at produktene er approprierbare, det vil si at de skaper en økonomisk verdi som er til fordel for bedriften og ikke noen andre. Det er selskapet som tjener på at skoler, bedrifter og privatpersoner oppretter abonnementer hos et eller flere av de spillbaserte læringsprogrammene som Kahoot! tilbyr.

3.3.2. Brukerbase

Kahoot! har en stor brukerbase med over 1,5 milliarder spillere i 2020, over 24 millioner aktive brukere og 550 000 betalende abonnementer (Kahoot! årsrapport, 2020, s. 14.). Den store brukerbasen er med på å skape konkurransefortrinn for Kahoot!.

Brukerbasen er en viktig ressurs for Kahoot! fordi det er de som kjøper produktene deres og gjør det mulig for selskapet å tjene penger. Den store brukerbasen muliggjør det også for Kahoot! å ikke bruke penger på markedsføring. Per dags dato bruker de ikke og har heller ikke brukt en eneste krone på markedsføring (Hambro, 2020). De lever av «word of mouth», altså at potensielle brukere blir rekruttert gjennom at andre snakker eller skriver om Kahoot!. På denne måten sparer Kahoot! store markedsføringskostnader.

Vi påstår også at brukerbasen er sjelden da vi ikke finner andre selskaper med lignende tjenester innenfor EdTech bransjen som har like stor brukerbase. Vi kan ikke si at brukerbasen er ikke-imiterbar. En av de største truslene til Kahoot! er at kundene skal gå til en eller flere av konkurrentene deres fordi de tilbyr produkter som appellerer mere til brukerbasen. Det er lett for kundene å bytte til en annen konkurrent, og derfor er ikke brukerbasen ikke-imiterbar.

Vi vil ikke påstå at brukerbasen er mobilisert fullt ut. Det er kun 550 000 av de totalt 24 millioner aktive brukerne som Kahoot! tjener penger på i dag. Dette er et lavt tall, men de har et stort potensial i brukerbasen til å øke antall betalende kunder og dermed øke inntektene betraktelig. Dette jobber Kahoot! med kontinuerlig og vi tror at de vil kunne mobilisere brukerbasen sin ytterligere i nær framtid.

Til slutt har vi kommet fram til at brukerbasen er approprierbar. Dette er fordi den økonomiske verdien som brukerbasen skaper er til fordel for Kahoot!. Det er Kahoot! som tjener penger på at brukerne kjøper deres produkter.

3.3.3. Merkevarer

I takt med den store veksten Kahoot! har opplevd spesielt de siste årene, har de opparbeidet seg en sterk merkevare. Den globale merkevaren til Kahoot! blir i dag vurdert som like verdifull som store veletablerte merkevarer som YouTube og Sony og har blitt verdsatt til en

verdi på omtrent 14 milliarder kroner (Aurdal, 2021). Basert på dette vil vi vurdere merkevaren til Kahoot! som sjelden. De fleste konkurrentene til Kahoot! har ikke opparbeidet seg en så sterk merkevare som det Kahoot! har klar de siste årene.

Merkevaren er også en viktig ressurs for Kahoot!. Den sterke merkevaren er med på å tiltrekke seg nye kunder i tillegg til at den øker betalingsvilligheten. I tillegg vil en sterk merkevare åpne dørene for flere potensielle samarbeid med andre bedrifter og organisasjoner og flere kommersielle muligheter.

En sterk merkevare er ikke lett å kopiere da det er en immateriell ressurs og det er vanskelig for konkurrentene å opparbeide den samme tilleggsverdien til sin merkevare som markedet tilegner Kahoot!. Derfor er dette en ressurs som er ikke-imiterbar for Kahoot!. Vi vil også si at merkevaren til Kahoot! er appropriert da den skape økonomisk verdi som er til fordel for selskapet.

Det er vanskelig å måle i hvor stor grad merkevaren er mobilisert, men siden merkevaren er verdsett til en så høy verdi som den er og har gjort at Kahoot! er på nivå med flere andre store, veletablerte selskaper antar vi at merkevaren er mobilisert fullt ut.

3.3.4. Humankapital

Kompetansen til de ansatte i Kahoot! er helt avgjørende for deres suksess. De utvikler og produserer produktene sine, og er dermed avhengige av å ha ansatte som innehar den riktige kompetansen i tillegg til å ha en evne til å hele tiden tenke innovativt og kreativt. Totalt har Kahoot! over 200 ansatte (Kahoot! Årsrapport, 2020, s. 11). Humankapitalen i selskapet er dermed en veldig viktig ressurs for at de skal kunne skape konkurransefortrinn.

Det er ingen andre bedrifter som har akkurat den samme sammensetningen av ansatte som den Kahoot! har. Dermed er humankapitalen til Kahoot! en ressurs som er sjelden. Det er også en ressurs som er ikke-imiterbar da det er vanskelig for konkurrenter å kopiere kompetansen, erfaringen og kreativiteten til de ansatte som jobber i Kahoot!.

En utfordring med humankapital er å klare å mobilisere den. Kahoot! sine produkter er ledende i sin bransje og brukes av flere millioner mennesker verden over. De kommer ofte med nye effekter eller endringer på produktene sine, samt at de har gjort flere oppkjøp av

andre selskaper etter at de ble etablert for å øke tilbudet av produkter og inngått flere samarbeid med andre organisasjoner og bedrifter. Det at de er ledende i bransjen i tillegg til å kontinuerlig videreutvikle produktene og selskapet tyder på at Kahoot! har mobilisert sin humankapital fullt ut. Men, selv om humankapitalen i dag er utnyttet fullt ut, betyr ikke det nødvendigvis at det er tilfellet for framtiden. Det er helt avgjørende at Kahoot! legger til rette for sine ansatte slik at de kan få bruke og utvikle sin kompetanse og kreativitet for at de skal kunne opprettholde konkurransefortrinnet.

Når det kommer til om ressursen er approprierbar, har vi vurdert humankapitalen til Kahoot! som approprierbar. De ansatte er en ressurs som skaper økonomisk verdi for selskapet og ikke for andre.

	Sjelden	Viktig	Ikke-imiterbar	Mobilisert	Approprierbar
Produkter	ja	ja	ja	Nei	ja
Brukerbase	ja	ja	Nei	Nei	ja
Merkevare	Ja	Ja	Ja	Ja	Ja
Humankapital	Ja	Ja	Ja	Ja	Ja

Figur 1 SVIMA

3.4. SWOT

Denne analysen blir brukt som en avsluttende analyse der vi plasserer funnene vi har funnet i de overordnede analysene. SWOT står for Strengths, Weaknesses, Opportunities and Treats. Modellen brukes for å etablere hva som er bedriftens styrker, svakheter, muligheter og trusler (Vikøren, 2020). Modellen ser på styrker og svakheter innad i bedriften og mulighetene og truslene knyttet til omgivelsene. Modellen sier noe om forhold som kan skape varige konkurransefortrinn og hva som svekker konkurransevnen.

3.4.1. Styrker

Kahoot! har opparbeidet seg en sterk merkevare på kort tid som kan sammenlignes med store, etablerte merkevarer som Sony og YouTube. Kahoot! har en enorm brukerbase og er å finne i

klasserom, møterom og hjem verden over. Det er vanskelig å finne et geografisk område der man ikke har hørt om Kahoot!. Den sterke merkevaren kombinert med at produktet er unikt, har ført til en sterk posisjon i markedet. Det unike produktet er utviklet med tilgang på humankapital. Humankapitalen er en av Kahoot! sin største og viktigste ressurs, og er menneskene som jobber der. De ansatte har kunnskap, drivkraft og kreativitet, og jobber stadig med å utvikle produktene og organisasjonen.

3.4.2. Svakheter

Kahoot! har i flere år på rad levert negativt resultat. Det negative resultatet skyldes svært lave salgssinntekter, noe som kan forklares med at Kahoot! bare har 2% betalende kunder. Det er altså ytterst få av brukerne som betaler for tjenesten de bruker. Dette er den største svakheten til organisasjonen.

3.4.3. Muligheter

Det er mange markedsmessige muligheter og Kahoot! sin uttalte strategi er å vokse gjennom oppkjøp og fusjoner. Det digitale skiftet i skolen bidrar til at e-læringsplattformer blir tatt i bruk i mye større grad enn tidligere. Samtidig har koronakrisen bidratt til at mange bedrifter og skoler er blitt tvunget til å bruke digitale løsninger. Dette er noe som har ført til en ny digitalisert hverdag. Når ting blir normalisert forventes det at det fortsatt vil være stor etterspørsel etter digitale hjelpemidler på skole og jobb.

Verden har blitt mer digitalisert de siste årene, både for i- og u-land. Det er i dag over halvparten av jordas befolkning som har tilgang på internett og det er en stigende trend. I-landene har en svært høy andel av internettbrukere, mens mange av u-landene fortsatt har utfordringer knyttet til dårlig utbygd digital infrastruktur, men det forventes at dette vil forbedres. Andelen som har tilgang på smarttelefon, nettbrett og PC er også stigende. Dette gjør at muligheten for å nå ut til enda flere potensielle kunder er stor.

Det stadig økende fokuset rundt bærekraftig utvikling og bedrifters samfunnsansvar påvirker investorer, kunder og handelspartnere. Det at Kahoot! er et SaaS selskapet fører til svært lave utslipp ved at det ikke produseres noe fysiske varer. Dette gjør mulighetene store for fremtidige investorer som verdsetter miljøvennlige bedrifter.

3.4.4. Trusler

Siden Kahoot! opererer i en bransje som er styrt av lovgivningen rundt personvern, og disse lovgivningene endres relativt ofte, anses dette som en trussel. Det at Kahoot! driver i en global bransje medfører også at man må forholde seg til lovgivningen over hele verden.

Den teknologiske utviklingen kan virke som en trussel ved at det kommer nye etableringer eller utvikles nye produkter hos allerede eksisterende deltakere i markedet.

Flere land praktiserer internettrestriksjoner overfor sine innbyggere, som f.eks Kina og Iran. Kina er et av verdens største markeder og det åpner opp for en mulighet til å kapre store markedsandeler dersom man slår igjennom i dette markedet. Det som gjør dette til en trussel er Kinas strenge internettrestriksjoner. Det vil være viktig å ta hensyn til å ikke bli utestengt fra markedet, da dette kan medføre tap av en stor andel potensielle brukere.

Kundene og økonomien er plassert mellom muligheter og trusler. Dette er fordi de kan både virke positivt og negativt. Kundene står for salgsinntekter, noe vi har poengtert at er viktig for fremtiden. Dersom kundene velger andre konkurrenter ovenfor Kahoot! vil disse salgsinntektene utebli. Kundene kan derfor både være en mulighet, men de utøver også en trussel ved at de har stor makt overfor selskapet. Økonomien i verden har blitt sterkt preget av den pågående koronakrisen. Pandemien har ført til kraftig reduksjon i økonomisk aktivitet, høyere arbeidsledighet og lav produksjon verden over. Dårligere økonomiske tider kan påvirke Kahoot! ved at antall betalende kunder ikke øker og i verste fall reduseres. Samtidig er det utsikter til at økonomien skal ha en positiv utvikling i nærmeste framtid, men her er det mange faktorer som spiller inn.

<p style="text-align: center;">Styrker</p> <p>Sterk merkevare Sterk posisjon i markedet Unikt produkt Stor brukerbase Humankapital</p>	<p style="text-align: center;">Svakheter</p> <p>Lave salgsinntekter Negativt resultat over tid</p>
<p style="text-align: center;">Muligheter</p> <p>Videre utvikling og vekst, oppkjøp Digitalisering i skolen og jobb Flere har tilgang på internett og smarttelefon/PC Miljøvennlig og null utslipp</p>	<p style="text-align: center;">Trusler</p> <p>Økonomien Kundene</p> <p>Lover og retningslinjer, personvern Teknologisk utvikling Internettrestriksjoner</p>

Figur 2 SWOT

4. REGNSKAPSANALYSE

En regnskapsanalyse har som formål å fortelle noe om den økonomiske utviklingen og den finansielle situasjonen til en virksomhet (Kristoffersen, 2016). En slik analyse kan identifisere utvikling og trender, samt gi en indikasjon på den økonomiske stillingen til selskapet.

Regnskapsanalysen består i hovedsak av fire forhold; lønnsomhet, finansiering, soliditet og likviditet (Kristoffersen, 2016). Disse forholdene kan være av interesse for både nåværende og potensielle eiere, ledelsen, ansatte, kreditorer, kunder og leverandører. Analysen skal gi et helhetsbilde av hvordan lønnsomhetsutviklingen har vært, samt hvordan likviditeten og den finansielle situasjonen har endret seg.

Vi skal gjennomføre en ekstern regnskapsanalyse av Kahoot! basert på selskapets regnskap fra årene 2015 til 2020. Denne bygger på offentlig tilgjengelig regnskapsinformasjon. For år 2015-2019 brukes tall fra Proff.no og årsrapporten for 2019, mens tallene for 2020 er hentet fra årsrapporten for 2020. For sistnevnte er tallene omregnet fra USD til NOK med en dollarkurs på 8,49 NOK per 15. februar 2021.

Vi bruker følgende nøkkeltall innenfor de fire hovedelementene i analysen:

Lønnsomhet	Formel	Beskrivelse
Totalkapitalrentabilitet	$\frac{(\text{Driftsresultat} + \text{finansinntekter}) * 100\%}{\text{Gjennomsnittlig total kapital}}$	Måler en bedrifts avkastning på den samlede kapitalen som er bundet i bedriften.

Egenkapitalrentabilitet før skatt	$\frac{\text{Ordinært resultat før skatt} * 100\%}{\text{Gjennomsnittlig egenkapital}}$	Viser avkastningen på eiernes investering i bedriften.
Driftsmargin	$\frac{\text{Driftsresultat} * 100\%}{\text{Driftsinntekter}}$	Angir hvor mye bedriften har tjent på driften før det tas hensyn til finansielle inntekter og kostnader.
Finansiering	Formel	Beskrivelse
Finansieringsgrad 1	$\frac{\text{Anleggsmidler}}{\text{Langsiktig kapital}}$	Viser i hvor stor grad anleggsmidlene er langsiktig finansiert.
Arbeidskapital	$\text{Omløpsmidler} - \text{Kortsiktig gjeld}$	Er et uttrykk for selskapets handlingsrom.
Soliditet	Formel	Beskrivelse
Egenkapitalandel	$\frac{\text{Egenkapital} * 100\%}{\text{Totalkapital}}$	Viser hvor stor prosent av eiendelene som er finansiert med egne midler.
Gjeldsgrad	$\frac{\text{Gjeld} * 100\%}{\text{Egenkapital}}$	Viser forholdet mellom kapital som er finansiert av utenforstående, og kapital som er finansiert av eierne.
Likviditet	Formel	Beskrivelse
Likviditetsgrad 1	$\frac{\text{Omløpsmidler}}{\text{Kortsiktig gjeld}}$	Viser i hvor stor grad omløpsmidlene er finansiert med kortsiktig gjeld.

Figur 3 Formelliste

4.1. Lønnsomhet

Nøkkeltall for lønnsomhet gir et bilde av virksomhetens evne til å skape et overskudd, en viktig forutsetning for at overlevelse på lang sikt. Det er spesielt eiere og investorer som har interesse av en lønnsomhetsanalyse, da den kan avgjøre om de ønsker å skyte inn ny egenkapital i bedriften.

Nøkkeltallene i lønnsomhetsanalysen uttrykkes i prosent. Generelt vil høyere tall være mer gunstig (Kristoffersen, 2016). Likevel gir tallene mer informasjon når man vurderer det relative nivået sammenlignet med lignende selskaper, bransjen eller selskapets egen utvikling (Hayes, 2021). I denne oppgaven vil vi analysere den historiske utviklingen av lønnsomheten til Kahoot! over tid, fra år 2015 til 2020. Vi tar utgangspunkt i totalkapitalrentabilitet, egenkapitalrentabilitet før skatt og driftsmargin, da vi anser disse som mest relevante.

4.1.1. Totalkapitalrentabilitet

Totalkapitalrentabiliteten måler en bedrifts avkastning på den samlede kapitalen som er bundet i bedriften (Kristoffersen, 2016). Ved hjelp av dette nøkkeltallet, får man et bilde av bedriftens forvaltning av ressurser, sett bort i fra finansieringen. En hovedregel er at totalkapitalrentabiliteten til bedriften ikke bør være lavere enn risikofrie rente med tillegg for risiko, eller lånerenten (Kristoffersen, 2016). Er lånerenten høyere enn totalkapitalrentabiliteten vil bedriften tape på å låne penger (Rammen, 2020).

År	2020	2019	2018	2017	2016	2015
Driftsresultat	- 157 209	- 85 037	- 87 541	- 37 420	- 15 046	- 9 346
Finansinnteker	3 158	5 839	3 398	2 429	77	1 067
IB totalkapital	674 243	393 723	158 503	96 614	58 876	11 960
UB totalkapital	3 207 522	674 243	393 723	158 503	96 614	58 876
Gjennomsnittlig totalkapital	1 940 883	533 983	276 113	127 559	77 745	35 418
Totalkapitalrentabilitet (%)	-7,9 %	-15 %	-30,5 %	-27,4 %	-19,3 %	-23,4 %

Figur 4 Totalkapitalrentabilitet

Vi ser her at totalkapitalrentabiliteten til Kahoot! har vært negativ i alle årene. Nøkkeltallet har riktignok forbedret seg noe fra å ligge mellom -20% og -30% i år 2015-2018 til å ligge rundt -10% i år 2019 og 2020. Årsaken til de negative tallene er at Kahoot! har hatt negativt driftsresultat i alle årene. Til tross for at underskuddet har økt i takt med årene, har den gjennomsnittlige totalkapitalen relativt sett økt mer. Gjennomsnittlig totalkapital har økt med omtrent 5479% fra 2015 til 2020. Underskuddet har økt med omtrent 1682% fra 2015 til 2020. Dette fører til en bedring av totalkapitalrentabiliteten. Til tross for negativ totalkapitalrentabilitet alle år, ser vi altså en stigende trend. En årsak til den negative totalkapitalrentabiliteten kan være at Kahoot! fremdeles er i en oppstart- og vekstfase. Selskapet ble startet i 2013, og har opplevd en enorm eksponentiell vekst de siste årene. Dermed kan det ikke fastslås at Kahoot! ikke er et lønnsomt selskap, kun basert på den negative totalkapitalrentabiliteten.

4.1.2. Egenkapitalrentabilitet før skatt

Egenkapitalrentabilitet før skatt viser avkastningen på eiernes investering i selskapet, og nøkkeltallet er dermed av mest interesse for eierne. Tallet brukes ofte til å sammenligne flere bedrifter (Kristoffersen, 2016). Hvorvidt en egenkapitalrentabilitet kan anses å være

tilfredsstillende vil avhenge av hva som er akseptabelt for bransjen/konkurrenter (Fernando, 2021). Det er riktignok ønskelig at den er høyere enn total kapitalrentabiliteten. Dette kommer av at en total kapitalrentabilitet som er høyere enn lånerenten fører til økt avkastning på egenkapitalen, og en total kapitalrentabilitet som er lavere enn lånerenten vil på samme måte føre til en egenkapitalrentabilitet som er lavere enn total kapitalrentabiliteten (Kristoffersen, 2016).

År	2020	2019	2018	2017	2016	2015
Resultat før skatt	- 298 305	- 85 406	- 87 323	- 35 584	- 21 581	- 8 395
Egenkapital IB	593 523	371 224	150 677	93 938	25 977	11 588
Egenkapital UB	2 448 567	593 523	371 224	150 677	93 938	25 977
Gjennomsnittlig egenkapital	1 521 045	482 374	260 951	122 308	59 958	18 783
Egenkapitalrentabilitet (%)	-19,6 %	-17,7 %	-33,5 %	-29,1 %	-36,0 %	-44,7 %

Figur 5 Egenkapitalrentabilitet før skatt

Vi ser at også egenkapitalrentabilitet før skatt har vært negativ i alle årene fra 2015-2020. Dette kan igjen sies å være som følge av negativt resultat før skatt. Vi ser riktignok en positiv utvikling, fra -44,7% i 2015 til -19,6% i 2020. Også her har underskuddet økt relativt sett mindre sammenlignet med gjennomsnittlig egenkapital. Underskuddet har økt med 3553%, mens gjennomsnittlig egenkapital har økt med 8098% fra 2015 til 2020. Egenkapitalrentabiliteten før skatt kan ikke sies å være tilfredsstillende i noen av årene, men igjen kan dette trolig forklares av at selskapet er i en oppstart- og vekstfase.

4.1.3. Driftsmargin

Driftsmargin viser forholdet mellom driftsresultatet og omsetningen, og forklarer dermed hvor mye selskapet har tjent på driften før finansielle inntekter og kostnader tas hensyn til (Kristoffersen, 2016). Her er høyere tall generelt sett bedre, da det indikerer at selskapet har en effektiv drift og er i stand til å generere fortjeneste gjennom sin kjernevirksomhet (Hayes, 2021).

År	2020	2019	2018	2017	2016	2015
Driftsresultat	- 157 209	- 85 037	- 87 541	- 37 420	- 15 046	- 9 346
Driftsinntekter	263 479	69 787	15 724	2 568	354	3 398
Driftsmargin	-59,7 %	-121,9 %	-556,7 %	-1457,2 %	-4250,3 %	-275,0 %

Figur 6 Driftsmargin

Vi ser her at driftsmarginen til Kahoot! ikke har vært tilfredsstillende i noen av årene. På det svakeste har de hatt en driftsmargin på -4250,3% i 2016. Kahoot! har som nevnt hatt et negativt driftsresultat i alle årene. Til tross for negativ driftsmargin fra 2015 til 2020, kan man si at nøkkeltallet har bedret seg betraktelig i 2019 og 2020. Dette kommer av at driftsinntektene har økt som følge av økt antall betalende abonnenter.

4.2. Finansiering

En analyse av finansieringen til et selskap forteller oss noe om anskaffelsen og anvendelsen av kapital. Analysen tar utgangspunkt i sammensetningen av eiendelene og hvorvidt disse blir finansiert kortsiktig eller langsiktig (Kristoffersen, 2016). I analysen av Kahoot! sin finansiering tar vi utgangspunkt i finansieringsgrad 1 og arbeidskapital.

4.2.1. Finansieringsgrad 1

Finansieringsgrad 1 forteller oss i hvor stor grad anleggsmidlene er langsiktig finansiert. I formelen deler man anleggsmidler på langsiktig kapital, hvor langsiktig kapital består av egenkapital og langsiktig gjeld. I hovedsak er det slik at anleggsmidler er ment for langsiktig eie. De bør derfor være langsiktig finansiert, altså finansiert med egenkapital og langsiktig gjeld (Kristoffersen, 2016). Finansieringsgrad 1 bør følgelig være mindre enn 1 for å være tilfredsstillende.

År	2020	2019	2018	2017	2016	2015
Anleggsmidler	982 225	283 710	63 992	120 373	69 926	31 570
Egenkapital	2 448 567	570 700	291 882	150 677	93 938	25 977
Langsiktig gjeld	131145,03	0	0	0	0	30000
Langsiktig kapital	2 579 712	570 700	291 882	150 677	93 938	55 977
Finansieringsgrad 1	0,38	0,50	0,22	0,80	0,74	0,56

Figur 7 Finansieringsgrad 1

Vi ser her at Kahoot! har en finansieringsgrad 1 på under 1 i alle årene fra 2015 til 2020. Dette må kunne sies å være tilfredsstillende. Hadde tallet vært over 1, ville det indikert at deler av de langsiktige eiendelene var finansiert med kortsiktig kapital. Når finansieringsgrad 1 er under 1 tyder det på at den langsiktige kapitalen brukes til å finansiere anleggsmidlene, samt deler av omløpsmidlene. År 2018 og 2020 har vært spesielt tilfredsstillende med

henholdsvis 0,22 og 0,38 i finansieringsgrad 1. For år 2020 skyldes dette blant annet en økning i langsiktig kapital gjennom langsiktig gjeld.

4.2.2. Arbeidskapital

Arbeidskapital defineres som differansen mellom omløpsmidler og kortsiktig gjeld. Også her gjelder hovedregelen om at anleggsmidler ikke skal være finansiert med kortsiktig gjeld, dermed bør arbeidskapitalen være positiv (Kristoffersen, 2016). Når arbeidskapitalen er positiv indikerer dette at selskapet er i stand til å finansiere aktiviteter, samt investere i fremtidig vekst. Negativ arbeidskapital indikerer følgelig at deler av anleggsmidlene er finansiert med kortsiktig gjeld, noe som tyder på svak likviditet i selskapet (Fernando, 2021). En høy arbeidskapital er riktignok ikke alltid positiv, da det kan tyde på at selskapet ikke evner å investere sitt overskudd av kontanter eller at det prioriterer maksimal likviditet over muligheter for vekst (Bloomenthal, 2020).

År	2020	2019	2018	2017	2016	2015
Omløpsmidler	2 225 297	376 759	250 538	38 130	26 688	27 306
Kortsiktig gjeld	558 566	89 770	22 648	7 826	2 675	2 898
Arbeidskapital	1 666 731	286 989	227 890	30 304	24 013	24 408

Figur 8 Arbeidskapital

Kahoot! har positiv arbeidskapital for alle årene fra 2015 til 2020, noe som vil si at deler av omløpsmidlene er langsiktig finansiert. Dette må sies å være tilfredsstillende. Hvorvidt arbeidskapitalen er for høy eller ikke, er vanskelig å konstatere. Vi ser at arbeidskapitalen er spesielt høy i 2020. Dette kommer trolig av at Kahoot! hadde en kapitalforhøyelse, samt planer om nye oppkjøp av selskaper på dette tidspunktet.

4.3. Soliditet

Soliditet forteller oss i hvilken grad selskapet evner å tåle tap, og om deres langsiktige betalingsevne. I en soliditetsanalyse vurderer man størrelsen på egenkapitalen sett i forhold til den totale kapitalen i selskapet. Generelt vil en høyere andel egenkapital indikere bedre soliditet og dermed lavere risiko (Kristoffersen, 2016). Vår analyse av soliditeten til Kahoot! består av nøkkeltallene egenkapitalandel og gjeldsgrad.

4.3.1. Egenkapitalandel

Egenkapitalandelen uttrykkes i prosent og forteller hvor mye av den totale kapitalen i selskapet som består av egenkapital. Jo høyere nøkkeltallet er, jo bedre er soliditeten i selskapet. Høy egenkapitalandel vil også si at selskapet kan tape mer penger før gjelden blir påført et tap (Kristoffersen, 2016).

År	2020	2019	2018	2017	2016	2015
Egenkapital	2 448 567	570 700	291 881	150 677	93 938	25 977
Totalkapital	3 207 522	660 470	314 530	158 503	96 614	58 876
Egenkapitalandel (%)	76,3 %	86,4 %	92,8 %	95,1 %	97,2 %	44,1 %

Figur 9 Egenkapitalandel

Her ser vi at Kahoot! har høy egenkapitalandel i alle årene, med unntak av 2015. I 2015 lå andelen på 44,1%, men de tre påfølgende årene har nøkkeltallet ligget nært 100%. I 2019 og 2020 har egenkapitalandelen svekket seg noe, og har ligget på henholdsvis 86,4% og 76,3%. Dette må riktignok kunne sies å være tilfredsstillende. Til tross for at det ikke finnes konkrete krav til hvor stor egenkapitalandelen bør være, sies det at 30-35% vil være tilfredsstillende i de fleste virksomheter (Kristoffersen, 2016). Kahoot! sin egenkapitalandel taler dermed for en svært god soliditet.

4.3.2. Gjeldsgrad

Gjeldsgraden forteller noe om forholdet mellom gjeld og egenkapital i selskapet. Lav egenkapital og høy gjeld betyr høy gjeldsgrad, og motsatt vil høy egenkapital og lav gjeld bety lav gjeldsgrad. En lavere gjeldsgrad indikerer bedre soliditet. Er gjeldsgraden på 1 (eller 100%), vil det si at selskapet har like mye gjeld og egenkapital, og dermed at egenkapitalandelen er på 50%. Med andre ord er de to nøkkeltallene tett knyttet sammen, og en høyere egenkapitalandel tilsier en lavere gjeldsgrad (Kristoffersen, 2016). Dette illustreres gjennom tallene nedenfor.

År	2020	2019	2018	2017	2016	2015
Gjeld	758 947	89 770	22 648	7 826	2 675	32 898
Egenkapital	2 448 567	570 700	291 881	150 677	93 938	25 977
Gjeldsgrad	0,31	0,16	0,08	0,05	0,03	1,27

Figur 10 Gjeldsgrad

Vi ser at Kahoot! har høyest gjeldsgrad det året egenkapitalandelen var lavest, altså i 2015. Videre er gjeldsgraden svært lav i 2016-2018, før den stiger noe i 2019 og 2020. Tallene gir en indikasjon på sterk soliditet i selskapet. Lavere grad av gjeld betyr også at Kahoot! må betale mindre i renter og avdrag som igjen reduserer risikoen for å bli slått konkurs (Kristoffersen, 2016).

4.4. Likviditet

I en likviditetsanalyse undersøker man betalingsevnen til et selskap, altså i hvilken grad de evner å betale sine forpliktelser ved forfall (Kristoffersen, 2016). I vår likviditetsanalyse vil vi kun bruke likviditetsgrad 1. Dette fordi likviditetsgrad 2 gir oss samme konklusjon, siden Kahoot! ikke har et varelager.

4.4.1. Likviditetsgrad 1

Likviditetsgrad 1 forteller oss noe om i hvor stor grad omløpsmidlene til virksomheten er finansiert med kortsiktig gjeld. Det er ønskelig at dette nøkkeltallet er over 1, da dette betyr at omløpsmidler er større enn den kortsiktige gjelden. Optimalt sett bør det være nærmere 2, altså at virksomheten har dobbelt så mye omløpsmidler som kortsiktig gjeld (Kristoffersen, 2016). Likviditetsgrad 1 er en god indikasjon på evnen til å betale kortsiktig gjeld, med andre ord den kortsiktige soliditeten til selskapet.

År	2020	2019	2018	2017	2016	2015
Omløpsmidler	2 225 297	376 759	250 538	38 130	26 688	27 306
Kortsiktig gjeld	558 566	89 770	22 648	7 826	2 675	2 898
Likviditetsgrad 1	3,98	4,20	11,06	4,87	9,98	9,42

Figur 11 Likviditetsgrad 1

Tallene viser oss at Kahoot! har en svært tilfredsstillende kortsiktig soliditet. Likviditetsgrad 1 har på det høyeste vært 11,06, altså var omløpsmidlene drøyt 11 ganger så mye som den kortsiktige gjelden i 2018. Vi ser at nøkkeltallet har redusert seg noe i 2019 og 2020, til henholdsvis 4,20 og 3,98. Dette må likevel kunne sies å være en indikasjon på at Kahoot! fremdeles evner å betale sin kortsiktige gjeld.

4.5. Oppsummering regnskapsanalyse

Sammenlignet med generelle normer viser nøkkeltallene for lønnsomhet at Kahoot! de siste årene har hatt svært dårlig lønnsomhet. Både total kapitalrentabiliteten, egen kapitalrentabiliteten og driftsmarginen har vært negativ hvert år fra 2015 til 2020. Dette skyldes i hovedsak det negative driftsresultatet de har hatt siden oppstart. Vi ser riktignok at situasjonen har forbedret seg betraktelig i 2019 og 2020. Underskuddet har økt disse to årene, men relativt sett opp mot total kapitalen, egen kapitalen og driftsinntektene har det økt mindre. Dette kommer blant annet av økt antall betalende abonnenter og dermed økte salgsinntekter. Vi ser at store deler av Kahoot! sine verdier kommer fra andre kilder enn salgsinntekter, noe som ikke synliggjøres i lønnsomhetsanalysen. Samtidig er de fremdeles i en oppstart- og vekstfase, og det er normalt at lønnsomheten da er noe svak de første årene. Selskapet har riktignok en positiv trend på alle nøkkeltallene knyttet til lønnsomhet. Vi anser det som sannsynlig at Kahoot! vil gå med overskudd i løpet av de neste årene, noe som også vil bety bedre lønnsomhet.

Nøkkeltallene for finansiering må kunne sies å være gode for Kahoot!. Selskapets tall for både finansieringsgrad 1 og arbeidskapital er godt innenfor generelle normer og krav, spesielt de siste årene. Det er tydelig at Kahoot! bruker langsiktig kapital til å finansiere alle de langsiktige eiendelene, samt noe av omløpsmidlene. De har også høy arbeidskapital, som igjen taler for at anleggsmidlene ikke er finansiert med kortsiktig gjeld. Dette gjør at Kahoot! evner å finansiere sine aktiviteter i tillegg til å investere i fremtidig vekst.

Når det gjelder soliditeten til Kahoot! må den også kunne sies å være svært god. Selskapet har hatt en høy egen kapitalandel helt siden 2016. Til tross for en liten svekkelse i 2019 og 2020, er den fortsatt godt over generelle krav til tilfredsstillende egen kapitalandel. Dette vises igjen på gjeldsandelen deres, som er svært lav. Soliditetsanalysen kan dermed konkluderes med at Kahoot! tåler tap og har god langsiktig betalingsevne. Dette betyr også lavere risiko for selskapet.

Likviditetsanalysen viser at Kahoot! også har svært god kortsiktig soliditet. Deres omløpsmidler er langt større enn den kortsiktige gjelden, noe som indikerer at en stor andel av omløpsmidlene ikke er finansiert med kortsiktig gjeld. Dette forteller oss at Kahoot! er i stand til å betale sine kortsiktige forpliktelser.

5. FINANSIELL ANALYSE

Den finansielle analysen brukes for å verdsette selskapet. Vi skal gi en verdivurdering av Kahoot! sin aksjekurs per. 31.12.2020. Det finnes flere metoder for verdsettelse av et selskap, vi legger til grunn kontantstrømanalyse og multippelanalyse i våre beregninger. Vi vil understreke at det er betydelig usikkerhet knyttet til «kvalifisert gjetning» og den estimerte kursen vi kommer frem til vil bære preg av at vi ikke har fullstendig informasjon rundt selskapets inntekter og utgifter, fremtidige planer og lite historisk data. Samtidig som det er svært vanskelig å predikere fremtidig vekst og kontantstrøm for et selskap i vekstfasen.

Vi vil i denne oppgaven bruke WACC som vårt avkastningskrav og diskontere fremtidige kontantstrømmer med denne verdien for å videre anslå lønnsomheten. Først vil vi presentere ulike teoretiske modeller og utregninger som ligger til grunn for den endelige WACC som deretter blir brukt til diskontering av fremtidige kontantstrømmer.

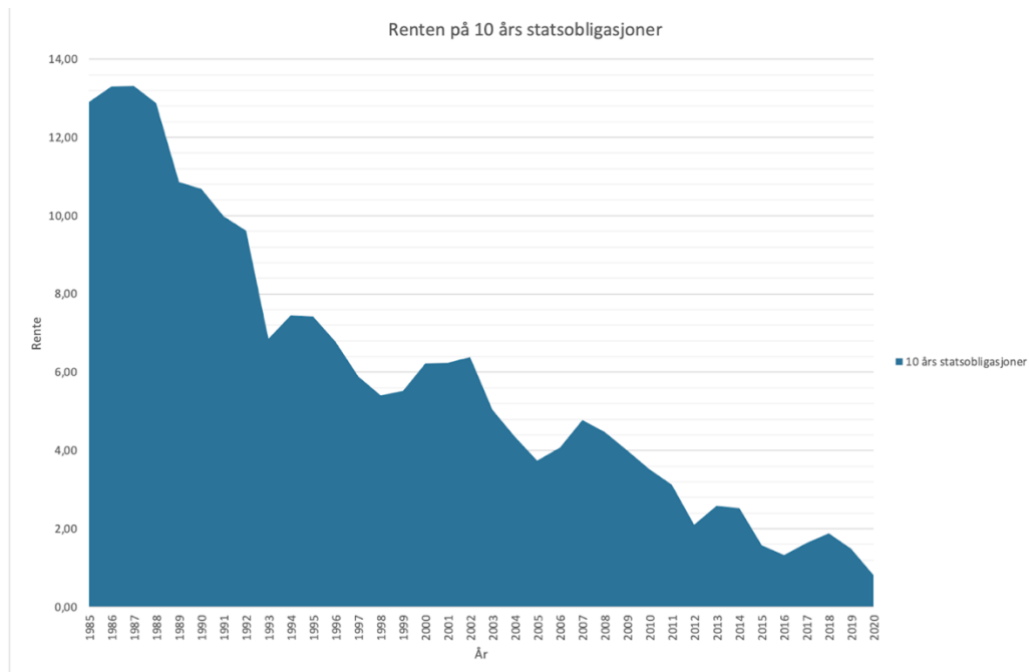
5.1. Avkastningskrav

Avkastningskravet skal reflektere hvilken avkastning aksjonærer og fremmedkapitaleiere forventer å oppnå ved alternativ plassering av kapitalen med samme risiko (BDO, 2017). Forventet risiko og avkastning har sterk positiv samvariasjon, noe som betyr at desto høyere risiko; desto større er forventet avkastning.

5.2. Risikofri rente

Den risikofrie renten er den avkastningen som kan oppnås på sikre investeringer, det vil si at det er full sikkerhet for å oppnå nominell avkastning (PWC, 2020). Sikre investeringer i Norge er norske statsobligasjoner og disse betraktes som risikofrie. Det er knyttet lav risiko til investeringer i statsobligasjoner fordi det skal mye til for at låntaker (staten) skal bli ute av stand til å betale tilbake lånet (Finansportalen, 2021). Renten på statsobligasjonene svinger i takt med styringsrenten. Styringsrenten blir fastsatt av Norges Bank og blir satt basert på den økonomiske situasjonen, framtidsutsikter og inflasjonsmålet. Dagens økonomiske situasjon er sterkt preget av koronapandemien, noe som har ført til lav etterspørsel og høyere arbeidsledighet. Den lave aktiviteten i økonomien og stor usikkerhet rundt fremtiden har ført til at styringsrenten er på historiske 0%. Aldri før har styringsrenten vært så lav. Den lave styringsrenten påvirker renten på statsobligasjoner, som vi ser fra grafen heller aldri har vært

lavere. PWC gjennomførte i 2019 en undersøkelse om hvilken rente som bør brukes som risikofri rente, og 34% svarte at renten på 10 års statsobligasjoner bør benyttes (PWC, 2020). 10 års statsobligasjoner har i 2020 en gjennomsnittlig årsrente på 0,82% (Norges Bank, 2020). Dette er en veldig lav rente og den er sterkt påvirket av at 2020 var et år utenom det vanlige. Per 14.04.2021 er renten på 10 års statsobligasjoner satt til 1,41% (Norges Bank, 2021). Det kommer frem i pengepolitisk rapport fra 18.03.21 at prognosen for styringsrenten er at den fra siste halvår i 2021 skal øke gradvis. Det er nå knyttet forventninger om at styringsrenten skal øke mot slutten av året (Norges Bank, 2021). På bakgrunn av at det forventes og er anslått en marginal økning i styringsrenten siste halvår i år, anslår vi at 1,45% gjenspeiler den økonomiske situasjonen. Vi vil derfor bruke 1,45% som risikofri rente i videre beregninger.



Figur 12 Statsobligasjoner

5.3. Markedets risikopremie

Markedets risikopremie er differansen mellom forventet avkastning på en markedsportefølje og den risikofrie renten (Chen, 2020). Størrelsen på markedets risikopremie viser hvor stor kompensasjon en investor krever for å investere i markedsporteføljen ovenfor 10 års statsobligasjoner som anses som risikofrie. PWC gjennomfører årlige undersøkelser i samarbeid med Norske Finansanalytikeres Forening (NFF) for å finne risikopremien i det

norske markedet. Undersøkelsen er basert på 151 av NFF sine 1000 medlemmer. Undersøkelsen skal gi et innblikk i norske aktørers oppfatning på markedsrisikopremien og risikofri rente. Vi legger PWC sin undersøkelse gjennomført i 2020 til grunn og tillegger markedets risikopremie 5% videre i oppgaven.

5.4. Aksjebeta

Innenfor finans brukes beta som et mål på hvor volatil en investering er i forhold til markedet, eller den systematiske risikoen. Beta brukes for å måle risikoen og forventet avkastning til investeringen (Investikon, 2021). Jo høyere verdi på beta, desto mer volatil er aksjen. Volatiliteten til aksjen sier noe om hvor mye den svinger sammenlignet med markedet, altså hvor stabil den er. Dersom aksjen svinger mye i forhold til markedet, er volatiliteten høy. Dersom en aksje har høy volatilitet vil det også være knyttet betydelig mer risiko til investeringen, noe som kan føre til en potensiell stor oppside eller nedside ved investeringen (Investikon, 2021). Gamle og store selskaper er ofte mindre volatile enn små nye selskaper. Dette skyldes at de gamle og store selskapene er mer stabile og beveger seg mer i takt med markedet.

Formelen for beregning av enkeltaksjers beta er å ta kovariansen mellom avkastningen til aksjen og markedet og dividere denne på variansen i markedets avkastning (Nickolas, 2021).

$$\beta_j = \frac{Cov(R_j, R_m)}{Var(R_m)}$$

Dersom betaverdien er høyere enn 1 har aksjen en risiko over gjennomsnittet, mens er den under 1 har den en risiko under gjennomsnittet i markedet (BDO, 2017). Betaverdien kan også være negativ, dette betyr at aksjen beveger seg i motsatt retning av markedet (Investikon, 2021). Markedets beta vil alltid være 1 da den er verdien av alle enkeltaksjers betaer i markedet.

I vår analyse har det ikke vært mulig å bruke lang tidshorisont på aksjeverdiene, da Kahoot! ble børsnotert først i 2019. Vi har derfor hentet ut data fra Kahoot! ble børsnotert den 10.10.19 og frem til 12.03.21. Vi har brukt Oslo Børs sin hovedindeks for å representere

markedet i vår analyse og beregning av beta. Videre har vi brukt Excel for å beregne de ulike tallene.

Varians Kahoot	0,001700
Varians OSEBX	0,000223
Kovarians	0,000196
Beta	0,877685
Justert Beta	0,918457

Figur 13 Aksjebeta

Fra tabellen ser man at det er en tendens til svært lave verdier. Vi har beregnet variansen på avkastningen både til Kahoot! og OSEBX, og får at variansen på avkastningen til Kahoot! er marginalt høyere enn til hovedindeksen. Vi ser at det er svært lav kovarians. Kovarians viser hvor stor samvariasjon det er mellom to størrelser, der 1 er perfekt samvariasjon og -1 er perfekt negativ samvariasjon. En kovarians på 0,000196 sier oss at avkastningen til hovedindeksen og Kahoot! i svært liten grad samvarierer.

Vi bruker formelen som nevnt ovenfor og får at Kahoot! har en beta på 0,878. En lavere beta enn 1 tilsier at risikoen er lavere, men at også den forventede avkastningen er lavere. Dette kan forklares med at det ikke finnes mange tall å ta utgangspunkt i da Kahoot! først kom på børs i slutten av 2019 og at markedet har fluktuert uvanlig mye grunnet den pågående koronapandemien. Samtidig har Kahoot! sin aksjekurs hatt en positiv utvikling på samme tid som markedet har gått brutalt ned.

$$\text{Justert beta} = \frac{2}{3} * \text{ujustert beta} + \frac{1}{3}$$

Ved beregning av en betaverdi er det vanlig å ta utgangspunkt i data fra rundt fem år. Siden vi har svært få tall å bruke i beregningen vår, velger vi å justere betaen vår for å få mer pålitelig data (Finanssans, 2021). Vi bruker formelen presentert ovenfor for å regne ut den justerte betaverdien til Kahoot!. Formelen kommer fra Marshall E. Blume sin artikkel «Betas and

Their Regression Tendencies» (Blume, 1975). Artikkelen konkluderer med at betaene over tid vil konvergere mot 1, fordi de fleste selskaper blir større over tid og derfor vil bevege seg mer i takt med markedet. Legger vi Blumes konklusjon til grunn vil det være naturlig at vi justerer betaen vår. Dette gir oss en justert betaverdi på 0,918. Dette betyr at Kahoot! aksjen er litt mindre volatil enn markedet, noe som betyr lavere risiko og lavere forventet avkastning.

5.5. CAPM

CAPM står for Capital Asset Pricing Model og brukes som en modell på kapitalverdien til et selskap. Modellen viser forholdet mellom systematisk risiko og forventet avkastning på investeringer i verdipapirer, for eksempel akjer (Kenton, 2021). Innenfor finansbransjen er modellen hyppig brukt og den benyttes for å fastslå avkastningskravet til investorer på egenkapitalen.

Formelen for å regne ut CAPM er den risikofrie renten addert med produktet av aksjens beta og markedets risikopremie.

$$R_i = R_f + \beta_i * (R_m - R_f)$$

Vi bruker 1,45% som risikofri rente og 5% som markedets risikopremie, ref. avsnitt 5.2 og 5.3. Videre bruker vi verdien på den justerte betaen i vår beregning av CAPM. Dette gir oss en CAPM på 6,04%.

$$\text{CAPM} = 1,45\% + 5\% * 0,918 = 6,04\%$$

5.6. WACC

Weighted Average Cost of Capital, kalt WACC, er avkastningskravet til totalkapitalen. Modellen baserer seg på vektleggingen mellom egenkapitalen og avkastningskravet til investorer, samt gjelden og kostnader til kreditorer av selskapet. WACC blir brukt for å diskontere fremtidige kontantstrømmer (Hargrave, 2021). Modellen inkluderer skatteletten man oppnår ved rentekostnader.

$$WACC = \left(\frac{E}{V} \times Re \right) + \left(\frac{D}{V} \times Rd \times (1 - Tc) \right)$$

Notasjonsforklaring:

E/V = egenkapitalandel

D/V = gjeldsandel

Re = CAPM (egenkapitalkostnad)

Rd = gjeldsrenten

Tc = skattesatsen

Ved utregningen av WACC så vektlegger man egenkapitalandel og gjeldsandelen ut fra hvor mye av totalkapitalen som består av egenkapital og hvor mye som er gjeld. Kahoot! er et selskap uten rentebærende gjeld (Annual report, 2020), noe som påvirker beregningen av WACC. Dette fører i vårt tilfelle til at gjeldsandelen er lik 0, noe som videre får store konsekvenser for utregningen av WACC. Ved en gjeldsandel på 0 vil WACC bli akkurat det samme som egenkapitalkostnaden, CAPM.

$$WACC = 1 * 0,0604 + (0 * 0 * (1 - 0,22)) = 0,0604 = 6,04\%$$

Selv om Kahoot! ikke har rentebærende gjeld og ingen risiko knyttet til dette, vil det være risiko knyttet til fall i aksjekursen. Kahoot! har i løpet av ett år hatt en voldsom økning i aksjekursen og det forventes at økningen vil flate ut eller reduseres etterhvert.

6. KONTANTSTRØMANALYSE

6.1. Driftsinntekter

Kahoot! får sine inntekter gjennom salg av abonnementer gjennom de fem nettbaserte læringsspillene Kahoot!, DragonBox, Poio, Actimo og Drops. Da Kahoot! først ble etablert hadde de ingen inntekter, det er ikke før i de siste årene at de har begynt å tjene penger. Tabellen viser at de har opplevd en eksponentiell vekst i inntekter fra 2017. Gjennomsnittlig har de hatt en vekst på 333% årlig. Dette er et oppsiktsvekkende høyt tall og vi anser det ikke som sannsynlig at driftsinntektene vil øke like mye de neste fem årene. Kahoot! er et selskap i vekstfasen og basert på den strategiske analysen anser vi det som veldig sannsynlig at inntektene til Kahoot! vil fortsette å oppleve en stor vekst i de neste årene. EdTech bransjen

som Kahoot! tilhører er en bransje som er kommet for å bli og vil få større viktighet framover.

Selskapets ledelse og styre forventer en omsetning på mellom 90 og 100 millioner dollar i slutten av 2021 (Orskaug, 2021). Dette er en økning på omtrent 192% fra 2020 til 2021. Vi forventer videre en høy vekst, men at den gradvis vil trappe nedover. Den fremtidige kontantstrømmen er basert på dette samt den strategiske analysen.

Driftsinntekter Kahoot

År	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Sum driftsinntekter	3 398 000	354 000	2 568 000	15 786 957	77 098 193	263 478 660
Endring i prosent		-90 %	625 %	515 %	388 %	242 %
Gjennomsnittlig endring	336 %					
Økning 2015 til 2020	7654 %					

Figur 14 Driftsinntekter

Fremtidige driftsinntekter

År	2021e	2022e	2023e	2024e
Sum driftsinntekter	769 357 687	1 461 779 606	2 338 847 369	3 274 386 317
Endring i %	192 %	90 %	60 %	40 %
Økning 2020 til 2024	1143 %			

Figur 15 Fremtidige driftsinntekter

Med tallene vi har brukt nå, vil Kahoot! oppleve en vekst på 1143% fra 2020 til 2024. Dette er et veldig høyt tall, men dersom vi sammenligner med veksten fra 2015 til 2020 som totalt var på 7610%, så anser vi dette som sannsynlig. Kahoot! er et selskap som fortsatt er i vekstfasen, og vi må derfor regne med at de også vokser mye de neste årene.

6.2. Kostnadsutvikling

6.2.1. Varekostnader og andre driftskostnader

Varekostnader består av kostnader knyttet til salg av abonnementer og andre driftskostnader er knyttet til konsulent-, IT- og juridiske tjenester. Det var i 2019 en kraftig økning i kostnadene, noe som kan skyldes at det skjedde mye spennende i løpet av året. I 2019 ble Kahoot! både børsnotert og hadde oppkjøp av selskapene Dragonbox og Poio. Derfor ser vi en stor økning i varekostnader og andre driftskostnader dette året. 2020 er også et år der det ble gjort ytterligere to nye oppkjøp av selskapene Drops og Actimo. Kahoot! har som nevnt en uttalt vekststrategi og vi forventer derfor at kostnadsnivået vil fortsette å øke mye de neste

årene. Basert på dette har vi estimert følgende nivå for varekostnadene og andre driftskostnader for perioden 2021-2024:

Varekostnader

År	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Varekostnad	0	0	439 000	1 335 557	8 542 527	32 177 100
Endring varekostnad %				204 %	540 %	277 %

Figur 16 Varekostnad

Andre driftskostnader

År	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Andre driftskostnader	8 350 000	9 770 000	16 826 000	33 823 866	55 840 496	98 084 970
Endring andre driftskostnader		17 %	72 %	101 %	65 %	76 %

Figur 17 Andre driftskostnader

Fremtidige varekostnader

År	2021e	2022e	2023e	2024e
Varekostnad	96 531 300	241 328 250	482 656 500	723 984 750
Endring Varekostnader	200 %	150 %	100 %	50 %

Figur 18 Fremtidige varekostnader

Fremtidige andre driftskostnader

År	2021e	2022e	2023e	2024e
Andre Driftkostnader	161 840 201	242 760 301	364 140 451	546 210 677
Endring andre driftkostnader	65 %	50 %	50 %	50 %

Figur 19 Fremtidige andre driftskostnader

6.2.2. Lønnskostnader

For å estimere fremtidige lønnskostnader har vi regnet ut den prosentvise andelen lønnskostnader utgjør av salgsinntekter for de siste 5 årene. Vi ser at denne andelen i stor grad varierer fra år til år, spesielt i år 2016 og 2017 ligger den på henholdsvis 1557% og 880%, altså er lønnskostnadene langt høyere enn salgsinntektene. Over perioden har andelen lønnskostnader av salgsinntekter et gjennomsnitt på 522%. Det er tydelig at de nevnte uteliggerne trekker gjennomsnittet betraktelig opp. Vi anser det som svært usannsynlig at lønnskostnadene for de neste fire årene vil være drøyt fem ganger så høye som salgsinntektene. Vi ser riktignok at den prosentvise økningen blir lavere og lavere for hvert år, og i 2019 og 2020 har lønnskostnadene ligget på henholdsvis 94% og 92% av salgsinntektene, altså betraktelig lavere enn årene før. Som nevnt tidligere, og som tallene viser, er Kahoot! i en vekstfase. De har opplevd en enorm eksponentiell vekst de siste 5 årene, som trolig vil

flate ut etter hvert. Dersom vi prognostiserer at fremtidige lønnskostnader er 541% av salgsinntektene, vil det trolig bety at Kahoot! fortsetter å gå med underskudd.

I årsrapporten for 2020 skriver selskapet at de har som mål å øke antall ansatte i 2021, spesielt innenfor prosjektering, produktutvikling, design, salg og bedriftsutvikling. Dette vil føre til at lønnskostnadene fortsetter å øke i 2021 og 2022. Likevel er Kahoot! et selskap som ikke nødvendigvis trenger flere ansatte jo mer de selger. De faller inn under kategorien SaaS, noe som indikerer at den enorme veksten i antall ansatte vil flate ut etter hvert. Lønnskostnadene vil dermed fortsette å vokse, men den prosentvise økningen vil bli mindre fra år til år, og salgsinntektene kommer trolig til å øke mer enn lønnskostnadene. Mye tyder på at Kahoot! kommer til å ha en sterk vekst, nye produkter og nye oppkjøp også i 2021. På bakgrunn av disse opplysningene tror vi at lønnskostnadene til selskapet kommer til å fortsette å øke relativt mye de neste årene. For prognosen for 2021 antar vi dermed at andelen lønnskostnader av salgsinntekter er på 71%, og at dette videre reduseres med 10 prosentpoeng for hvert år. Denne andelen er høy, men da Kahoot! har lite kostnader knyttet til varer, produksjon etc. er det naturlig at lønn utgjør store deler av de totale driftskostnadene.

Lønnskostnader

År	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Totale lønnskostnader	4 275 000	5 512 000	22 605 000	60 032 299	72 275 390	242 440 440
Prosentvis endring		29 %	310 %	166 %	20 %	235 %
Gjennomsnittlig endring	152 %					
Lønnskostnader i prosent av salgsinntekter	126 %	1557 %	880 %	380 %	94 %	92 %
Gjennomsnitt lønn i % av salgsinntekter	522 %					
Korrelasjon (lønnkostnad/salgsinntekt)	0,98					

Figur 20 Lønnskostnader

Fremtidige lønnskostnader

År	2021e	2022e	2023e	2024e
Totale lønnskostnader	546 243 958	891 685 559	1 192 812 158	1 342 498 390
Andel av salgsinntekter	71 %	61 %	51 %	41 %

Figur 21 Fremtidige lønnskostnader

6.3. Skatt

I en prognose over Kahoot! sine fremtidige kontantstrømmer må man vurdere den fremtidige utviklingen til skatte- og avgiftsnivået i Norge. I 2018 var skattesatsen 23%, men denne ble i 2019 nedjustert til 22% (Regjeringen, 2019). Vi forutsetter at skattesatsen vil holde seg på 22% de neste årene når vi skal beregne den fremtidige kontantstrømmen til Kahoot.

6.4. Investeringer, avskrivninger og nedskrivninger

6.4.1. Investeringer

Kahoot! er et selskap uten rentebærende gjeld og med 2 milliarder kroner på konto. Dette tyder på at de vil gjøre flere investeringer fremover, noe de selv også har uttrykt. De har en strategi med mål om å ekspandere til nye områder innenfor læring slik at Kahoot! blir en sikker og ledende læringsplattform. Dette betyr at de må gjennomføre flere investeringer både innenfor teknologi og oppkjøp av selskaper for å kunne utvikle tilbudet sitt. Allerede i 2021 har de gjort et oppkjøp av Whiteboard.fi gjennom å kjøpe 100% av aksjene i det finske selskapet Digital Teaching Tools Finland Ltd til en verdi av 6 millioner dollar (Kahoot!, 2021). Vi forventer at det vil bli gjort flere investeringer i løpet av 2021 og de kommende årene.

Det er vanskelig å beregne de fremtidige investeringene til Kahoot! da dette ikke er en stabil pengestrøm, men en post i kontantstrømregnskapet som vil variere mye fra år til år helt avhengig av hvilke investeringer selskapet finner det verdifullt å investere i. Gjennomsnittlig har de gjort investeringer til en verdi av litt over 127 000 000 kr i året de siste tre årene. Vi antar at investeringsnivået vil holde seg på et tilsvarende nivå for at det skal være mulig for de å nå de målene de har satt seg. I den strategiske analysen understreker vi også viktigheten av å holde seg oppdatert på den raske teknologiske utviklingen for at et teknologiselskap som Kahoot! skal kunne vokse. På grunn av dette må Kahoot! fortsette å investere. Basert på disse faktorene har vi predikert at Kahoot! vil investere 100 millioner kr i årene fram til 2024.

Investeringer

År	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Investeringer	-	-	-	1 093 310	88 057 082	292 404 090
gjennomsnitt	127 184 827					

Figur 22 Investeringer

Fremtidig investeringer

År	2021e	2022e	2023e	2024e
Investeringer	100 000 000	100 000 000	100 000 000	100 000 000

Figur 23 Fremtidige investeringer

6.4.2. Avskrivninger og nedskrivninger

Avskrivninger og nedskrivninger påvirker ikke kontantstrømmen direkte, men de påvirker andelene skatt som selskapet må betale. Det er en sterk korrelasjon mellom salgsinntektene og avskrivningene og nedskrivningene, og for å beregne avskrivninger og nedskrivninger har vi derfor sett på hvor stor andel avskrivningene er av salgsinntektene. Gjennomsnittlig tilsvarer de 22% av de totale salgsinntektene. Dette mener vi ikke er et tall som speiler de fremtidige avskrivningene og nedskrivningene til selskapet. Det er ikke før de siste årene de har opplevd en mer normalisert inntekt, og derfor vil vi ta utgangspunkt i avskrivningene og nedskrivningene for 2020 når vi skal beregne de fremtidige tallene. I 2020 tilsvarte avskrivninger og nedskrivninger 8% av salgsinntektene. Kahoot! er en SaaS bedrift som vil si at de kan levere høy omsetning uten at anleggsmidlene øker noe særlig. Derfor vil det ikke være naturlig at avskrivninger og nedskrivninger vil øke i lik takt med salgsinntektene. Vi anslår derfor at avskrivningene og nedskrivningene for 2021-2024 vil tilsvare en prosentvis andel av salgsinntektene som reduseres med årene.

Avskrivninger/nedskrivninger

År	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Avskrivninger/nedskrivninger	118 000	118 000	118 000	8 136 427	23 476 601	21 921 180
Endring avskrivninger		0 %	0 %	6795 %	189 %	-7 %
Avskrivninger som % av salgsinntekter	3 %	33 %	5 %	52 %	30 %	8 %
Gjennomsnittlig prosentvis andel av salgsinntekter	22 %					
Gjennomsnitt avskrivninger 2018-2020	8 981 368					
Korrelasjon (avskriv. Og nedskriv/salgsinntekter)	0,78					

Figur 24 Avskrivninger/nedskrivninger

Fremtidige avskrivninger

År	2021e	2022e	2023e	2024e
Avskrivninger/nedskrivninger	53 855 038	87 706 776	116 942 368	130 975 453
Prosent av salgsinntekter	7 %	6 %	5 %	4 %

Figur 25 Fremtidige avskrivninger

6.5. Leverandørgjeld

Vi ser at leverandørgjelden har økt jevnt ettersom salgsinntektene også har økt, og vi har beregnet at leverandørgjelden og salgsinntektene har en sterk korrelasjon på 0,98. På bakgrunn av dette har vi derfor sett leverandørgjelden som en andel av salgsinntektene for å beregne fremtidig leverandørgjeld. Vi ser at andelen har sunket kraftig de siste årene og ligger i 2020 på et nivå på 6% av salgsinntektene. Gjennomsnittet på 9% er basert på tallene fra 2018-2020, da 2017 og tidligere ikke gir realistiske verdier. Vi synes at en andel på 9% virker urealistisk da det er tydelig at leverandørgjelden som en andel av salgsinntektene er på

vei nedover. Dette er fordi salgsinntektene vil øke mye mer enn det leverandørgjelden vil. For å beregne fremtidig leverandørgjeld har vi derfor tatt utgangspunkt i tallene fra 2020 og antar at leverandørgjelden som en andel av salgsinntektene jevnt vil reduseres de neste årene.

Leverandørgjeld

År	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Leverandørgjeld	998 000	884 000	1 869 000	1 522 310	8 255 735	15 426 330
Andel av salgsinntekter	29 %	250 %	73 %	10 %	11 %	6 %
Gjennomsnittlig andel	9 %					
Korrelasjon Lev.gjeld/salgsinntekter	0,976					

Figur 26 Leverandørgjeld

Fremtidig leverandørgjeld

År	2021e	2022e	2023e	2024e
Leverandørgjeld	38 467 884	73 088 980	93 553 895	130 975 453
Andel av salgsinntekter	5 %	5 %	4 %	4 %
Endring leverandørgjeld	23 041 554	34 621 096	20 464 914	37 421 558

Figur 27 Fremtidig leverandørgjeld

6.6. Kundefordringer

Over 90% av inntektene til Kahoot! er betalt på forhånd, derav relativt lave kundefordringer, men noe blir også betalt på kreditt. Kundefordringene og salgsinntektene har en korrelasjon på 0,98 noe som indikerer at det er en tett sammenheng mellom hvordan salgsinntektene endrer seg og hvordan kundefordringene endrer seg. For å estimere de fremtidige kundefordringene har vi derfor tatt utgangspunkt i hvor stor andel kundefordringene er av salgsinntektene.

Kundefordringer

År	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Kundefordringer	3 144 000	398 000	716 000	3 287 956	11 606 424	22 676 790
Andel av salgsinntekter	93 %	112 %	28 %	21 %	15 %	9 %
Gjennomsnittlig andel av salgsinntekter	12 %					
Endring		- 2 746 000	318 000	2 571 956	8 318 468	11 070 366
Korrelasjon Kundefordr/salgsinntekter	0,977					

Figur 28 Kundefordringer

Gjennomsnittlig tilsvarer kundefordringene 12% av de totale salgsinntektene, men vi ser at kundefordringene som en andel av salgsinntektene har sunket fra 2016. På grunn av dette vil

det derfor ikke bli riktig å bruke gjennomsnittet for å estimere kundefordringene. Vi har derimot tatt utgangspunkt i verdien for 2020 og antatt at kundefordringene vil fortsette å synke jevnt som en andel av salgsinntektene. Dette vil bli den mest virkelighetsnære måten å estimere det på da salgsinntektene mest sannsynlig vil øke mye mer enn hva kundefordringene vil.

Fremtidige kundefordringer

År	2021e	2022e	2023e	2024e
Kundefordringer	61 548 615	116 942 368	163 719 316	229 207 042
Andel av salgsinntelster	8,0 %	8 %	7,0 %	7 %
Endring Kundefordringer	38 871 825	55 393 753	46 776 947	65 487 726

Figur 29 Fremtidige kundefordringer

6.7. Fri kontantstrøm

Basert på tallene vi har predikert finner vi de fremtidige kontantstrømmene fram til 2024.

Fremtidig kontantstrøm

År	2020	2021e	2022e	2023e	2024e
Driftsinntekter	263 478 660	769 357 687	1 461 779 606	2 338 847 369	3 274 386 317
Varekostnad	- 32 177 100	- 96 531 300	- 241 328 250	- 482 656 500	- 723 984 750
Lønnskostnader	- 242 440 440	- 546 243 958	- 891 685 559	- 1 192 812 158	- 1 342 498 390
Andre driftskostnader	- 98 084 970	- 161 840 201	- 242 760 301	- 364 140 451	- 546 210 677
EBIDTA	- 109 223 850	- 35 257 771	86 005 495	299 238 260	661 692 500
Avskrivninger/nedskrivninger	- 21 921 180	- 53 855 038	- 87 706 776	- 116 942 368	- 130 975 453
EBIT	- 131 145 030	- 89 112 809	- 1 701 281	182 295 891	530 717 048
Skatt (22%)	28 851 907	19 604 818	374 282	- 40 105 096	- 116 757 750
Resultat etter skatt	- 102 293 123	- 69 507 991	- 1 326 999	142 190 795	413 959 297
Avskrivninger/nedskrivninger	21 921 180	53 855 038	87 706 776	116 942 368	130 975 453
Endring arbeidskapital	3 899 771	15 830 271	20 772 658	26 312 033	28 066 168
Investeringer	- 292 404 090	- 100 000 000	- 100 000 000	- 100 000 000	- 100 000 000
Kontantstrøm	- 368 876 262	- 99 822 683	7 152 435	185 445 197	473 000 918

Figur 30 Fremtidig kontantstrøm

Vi ser at kontantstrømmene vil øke mye de neste årene. I 2021 vil den være negativ, men i årene etter vil kontantstrømmen bli positiv. Dette vil hovedsakelig være et resultat av den store økningen i salgsinntektene.

6.8. Terminalverdi

Når vi beregner verdien til Kahoot! basert på de frie kontantstrømmene må vi regne ut terminalverdien til selskapet. Vi beregner de frie kontantstrømmene fram til et gitt tidspunkt i fremtiden, som i vårt tilfelle er i 2024. Etter dette beregner vi terminalverdien, som er verdien til selskapet etter 2024. Terminalverdien antar at selskapet vil vokse i det uendelige til en

bestemt vekstrate (g) (Ganti, 2021). Terminalverdien er en stor del av den totale verdien til Kahoot! og den beregnes ved bruk av denne formelen:

$$\text{Terminalverdi} = \frac{FCF_n(1 + g)}{WACC - g}$$

Når vi skal beregne vekstraten må vi vurdere hvordan vi tror Kahoot! kommer til å vokse i framtiden. Driftsinntektene har vi estimert at vil oppleve en stor vekst de neste årene, men som gradvis vil bli lavere fram til 2024. Da har vi estimert at salgsinntektene vil øke med 45%. Det er ikke sannsynlig at Kahoot! vil ha en vekstrate som er så høy etter 2024. Etter hvert vil veksten flate ut og Kahoot! vil oppleve en lavere og mer stabil vekst. Vi tror at den gjennomsnittlige veksten i fremtiden vil være over inflasjonsmålet på 2%. Dette er fordi de også etter 2024 vil oppleve år med høy vekst, og derfor vil en vekstrate for all fremtidig tid på 2% være for lav. Vi har derfor kommet fram til en vekstrate på 5% for Kahoot! etter 2024.

6.9. Verdsettelse etter DCF-metoden

I tabellen under har vi diskontert de fremtidige kontantstrømmene og terminalverdien og kommet fram til en netto nåverdi på 38 211 158 715 kr.

DCF						
WACC		6,040 %				
g		5,0 %				
År		2021e	2022e	2023e	2024e	Terminalverdi
Fri kontantstrøm	-	99 822 683	7 152 435	185 445 197	473 000 918	47 754 900 391
Årlig nåverdi	-	94 136 819	6 360 840	155 527 228	374 096 037	37 769 311 429
Sum nåverdi		38 211 158 715				
Rentebærende gjeld		0				
Verdi EK		38 211 158 715				
Utstående aksjer		446 100 000				
Verdi per aksje		85,66				

Figur 31 DCF

Siden Kahoot! ikke har noe rentebærende gjeld vil egenkapitalen være lik netto nåverdi. For å finne aksjeverdien deler vi egenkapitalen på antall utestående aksjer. Dette gir en aksjeverdi på 85,66 kr. Sammenligner vi vår estimerte aksjeverdi med markedsverdien 31.12.2020 på 95,20 kr, ser vi at markedsverdien er overpriset med ca. 10%. Markedsverdien er altså 10% høyere enn vår estimerte aksjeverdi av Kahoot!.

7. SENSITIVITETSANALYSE

Sensitivitetsanalysen viser hvordan ulike verdier av forskjellige variabler påvirker aksjeprisen (Kenton, 2020). Det er svakheter knyttet til de estimatene vi har gjort i kontantstrømanalysen da disse er basert på en kombinasjon av historiske data og våre forventninger til fremtiden basert på den strategiske analysen. Historiske data vil sjeldent gi korrekte estimater for fremtiden, og for Kahoot! som har opplevd en svært stor vekst de siste årene vil historiske data være veldig varierende fra år til år og dermed lite representativt for fremtidige data. Våre forventninger til fremtiden er det også knyttet stor usikkerhet til da det ikke er mulig å forutse hva som vil skje i framtiden. På bakgrunn av dette er det flere faktorer som kan variere fra våre estimater. Vi har derfor gjennomført en sensitivitetsanalyse for å se hvordan aksjekursen vil endre seg ved ulike verdier av vekstraten (g) og kapitalkostnaden (WACC). Vi har estimert at Kahoot! vil ha en vekstrate på 5% og en WACC på 6,04%. Aksjeprisen ved disse verdiene av vekstraten og WACC er markert i gul i tabellen under.

g/WACC	5,30 %	5,50 %	5,70 %	6,040 %	6,3 %	6,50 %	6,70 %
4,40 %	101,06	82,24	69,22	54,37	46,61	41,95	38,1
4,60 %	129,89	100,49	81,78	61,9	52,08	46,35	41,71
4,80 %	181,78	129,15	99,92	71,87	59	51,78	46,09
5,00 %	302,87	180,75	128,42	85,66	68,05	58,67	51,49
5,20 %	908,28	301,15	179,73	106,01	80,4	67,67	58,34
5,40 %	907,96	903,12	299,44	139,1	98,23	79,95	67,29
5,60 %	302,55	902,81	898,01	202,25	126,25	97,68	79,5

Figur 32 Sensitivitetsanalyse

Som vi ser av tabellen, vil en liten endring i vekstraten og i kapitalkostnaden gi store endringer i aksjeprisen. Dette må vi ta i betraktning i vår verdsettelsesanalyse av Kahoot!.

8. MULTIPPEL ANALYSE

En annen metode for å verdsette Kahoot! er ved å gjennomføre en multiplikator analyse. Denne metoden går ut på at vi sammenligner selskapet med andre sammenlignbare selskaper i bransjen for å anslå en markedsverdi på selskapet. Vi tar utgangspunkt i Kahoot! sine tall fra balansen og resultatregnskapet som vi deretter multipliserer med multipler basert på bransjegjennomsnittet, derav navnet «multiplikatormodellen». Noen av de vanligste

multiplikatorene å bruke er P/E, P/B, P/salg, EV/EBIT og EV/EBIDTA. Dette er en populær verdsettelsesmetode da den er enkel å bruke og lite tidkrevende.

En utfordring knyttet til modellen er å finne komparative selskaper. Selskapene vil ofte skille seg fra hverandre med tanke på blant annet størrelse, lønnsomhet, risiko, vekst, etc. Helst bør man benytte selskaper tilhørende samme bransje og som har en relativt lik størrelse og vekst. Dette har også vært en utfordring når vi skulle finne selskaper som er sammenlignbare med Kahoot!. Kahoot! er et unikt selskap tidlig i vekstfasen som har opplevd en enorm vekst de siste årene og som basert på våre analyser mest sannsynlig vil fortsette å vokse mye de neste årene. Det å finne andre selskaper med mange av de samme likhetstrekkene som vi ser hos Kahoot! er vanskelig. Det er mange SaaS selskaper som operer i EdTech bransjen, men med et varierende varetilbud. Vi har gjennomført analysen ved å bruke Alphabet Inc., Microsoft, Zoom, Learning Technologies og Arco Platform Limited som komparative selskaper. Dette er alle SaaS selskaper i EdTech-bransjen, men de varierer en del med tanke på hvilken livsfase de er i. Eksempelvis er Microsoft og Alphabet selskaper som er mer etablerte og mer stabile sammenlignet med de andre selskapene. I tillegg kan det være forskjeller i bokføringsprinsipper som påvirker multiplikatorene. Dette tar vi hensyn til, og vi vil dermed ikke legge vekt på denne analysen i den endelige verdsettelsen av selskapet.

En annen ulempe ved denne modellen er at Kahoot! har et negativt resultat og på grunn av dette vil det bare være et begrenset antall multiplikatorer vi kan benytte for å beregne aksjeverdien til Kahoot!. Dette skaper mer usikkerhet til modellen og den estimerte aksjekursen vi kommer fram til.

8.1. P/Salg

$$P/Salg = \frac{\text{Markedsverdi}}{\text{Salgsinntekter}}$$

Pris/salg er en multippel som vi finner ved å dele markedsverdien på salgsinntektene til selskapet. Den viser hvor mye markedet verdsetter hver krone som selskapet tjener og er effektiv å bruke på vekstaksjer da de ofte har et negativt resultat, som er situasjonen til Kahoot!. Multippelen kan brukes til å vurdere om selskapets aksje er overvurdert eller undervurdert (McClure, 2020).

$$\text{Aksjekurs} = \frac{\text{Bransjesnitt P/Salg} * \text{Salgsinntekter}}{\text{antall aksjer}}$$

	Alphabet Inc	Zoom Inc	Microsoft Corporation	Learning Technologies	Arco Platform Limited	Kahoot! ASA
P/Salg	7,85	36,14	11,87	8,75	9,51	162,10
Gjennomsnitt peers	14,82					
P/salg Gjennomsnitt peers	14,82					
Salgsinntekter	261 992 910					
Antall aksjer	446 100 000					
Aksjekurs	8,71					

Figur 33 P/S

Kahoot! har en P/Salg på 162,10, noe som er en mye høyere verdi enn gjennomsnittsverdien for bransjen som er på 14,82. Dette kommer av at investorene har høye forventninger til Kahoot! sine fremtidige salgsinntekter. Når vi beregner aksjeprisen basert på bransjegjennomsnittet får vi en pris på 8,71 kr. Noe som er betydelig lavere enn markedsprisen som er på 95,20kr. Kahoot! har i dag lave salgsinntekter, men aksjemarkedet forventer at de vil oppleve en stor vekst i salgsinntektene.

Siden Kahoot! har en P/Salg som er mye høyere enn bransjesnittet har vi beregnet hvordan P/Salg vil utvikle seg de neste årene ved å bruke de estimerte salgsinntektene. Av tabellen under ser vi at P/Salg multippelen til Kahoot! vil nærme seg bransjesnittet. I 2024 har vi estimert at de vil ha en P/Salg på 12,97 som er nærme gjennomsnittet for bransjen på 14,82.

År	2020	2021e	2022e	2023e	2024e
Salgsinntekter	261 992 910	769 357 687	1 461 779 606	2 338 847 369	3 274 386 317
P/Salg	162,10	55,20	29,05	18,16	12,97

Figur 34 P/S

8.2. P/B

$$P/B = \frac{\text{Bokført egenkapital}}{\text{Markedsverdi}}$$

P/B står for «price-to-book value» og den forteller oss hvor stor markedsverdien til selskapet er i forhold til egenkapitalen. Multiplene brukes for å vurdere prisen til selskapet i forhold til bokført egenkapital og den sier noe om hva man ville fått dersom selskapet går konkurs eller legger ned driften og utbetaler kapitalen til aksjonærene. Hva som er en god P/B varierer fra bransje til bransje, derfor må man sammenligne P/B raten til selskapet med P/B raten til andre selskaper i samme bransje. En P/B som er lav sammenlignet med andre selskaper i bransjen kan indikere at selskapet er underpriset (Zakamulin, 2019).

$$\text{Aksjekurs} = \text{Bransjenitt P/B} * \text{Bokført verdi per aksje}$$

	Alphabet Inc	Zoom Inc	Microsoft Corporation	Learning Technologies	Arco Platform Limited	Kahoot! ASA
P/B	6,47	24,90	14,02	4,31	4,16	17,34
Gjennomsnitt peers	10,77					
P/B gjennomsnitt peers	10,77					
Bokført egenkapital	2 448 566 940					
Antall aksjer	446 100 000					
Aksjekurs	59,13					

Figur 35 P/B

Kahoot! har en P/B som er høyere enn gjennomsnittet. Dette tyder på at aksjen er overpriset. Dette kan komme av at investorer forventer at selskapet skal vokse. Beregnet aksjekurs for Kahoot! blir 59,13 kr. Også ved bruk av denne multiplene får vi en aksjeverdi som er lavere enn virkelig verdi på 95,20 kr.

8.3. Oppsummering multiplanalyse

Basert på multiplanalysen skal vi beregne et verdiesimat av aksjeverdien til Kahoot!.

Grunnet negativt resultat i 2020 har det bare vært mulig å regne ut to multipler for Kahoot!, henholdsvis P/salg og P/B. På bakgrunn av dette vil det være stor usikkerhet knyttet til det verdiesimatet vi kommer fram til i denne analysen da vi ikke har flere data å basere estimatet på. Når vi nå skal estimere en aksjeverdi har vi valgt å vektlegge P/B mer enn P/Salg. Dette er fordi Kahoot! sin P/Salg skiller seg klart ut fra bransjesnittet da de har lave salgsinntekter sammenlignet med markedsverdien. Vi har valgt å vektlegge P/B 70% og P/Salg 30%.

	Kursmål i kr	Vekting i %
P/Salg	8,71	30 %
P/B	59,13	70 %
Snitt	44,00	100 %

Figur 36 Multippelanalyse

Vi kommer fram til en estimert aksjeverdi på 44kr. Dette er en verdi som er mye lavere enn virkelig aksjekurs på 95,20 kr per 31.12.20. Siden vi har få data å basere estimatet vårt på, velger vi å ikke vektlegge dette estimatet. Den komparative verdsettelsen tar ikke hensyn til hvordan Kahoot! vil utvikle seg i framtiden, og derfor vil estimert aksjekurs basert på denne verdsettelsesmetoden være mye lavere enn virkelig aksjekurs.

9. KONKLUSJON

Formålet med semesteroppgaven er å verdsette aksjeverdien til Kahoot!. Vi har benyttet oss av to forskjellige verdsettelsesmetoder for å komme fram til en estimert verdi; én fundamental analyse og én komparativ analyse. Vi har valgt å basere den endelige estimerte aksjeverdien på den fundamentale verdsettelsen, altså kontantstrømanalysen. Dette er fordi det er så stor usikkerhet knyttet til den komparative analysen da den er basert på veldig få data. I tillegg har det vært utfordrende å finne komparative selskaper av tilsvarende størrelse, lønnsomhet, risiko, vekst, bransje osv. Kahoot! er et unikt selskap med tanke på produktene de tilbyr, men også veksten de har opplevd, og vi har ikke funnet andre selskaper som er tilsvarende like Kahoot!.

I kontantstrømanalysen har vi estimert fremtidige kontantstrømmer for de neste fire årene, samt terminalverdien til Kahoot!. Kontantstrømmen er basert på historiske tall og en strategisk analyse hvor vi har sett på makro- og mikroforhold som kan ha innvirkning på Kahoots! fremtidige omsetning og profitt. Det har vært flere utfordringer knyttet til kontantstrømanalysen da det har vært vanskelig å bruke historiske tall for å beregne fremtidig kontantstrøm. Kahoot! har opplevd en enorm vekst spesielt de to siste årene. Basert på dette har tall før 2019 ikke vært representative for hvordan de fremtidige kontantstrømmene til Kahoot! vil se ut. Vi har derfor vektlagt den strategiske analysen mer for å prøve å estimere hvordan veksten til Kahoot! vil se ut i fremtiden. Vi har kommet fram til flere hovedfunn i den strategiske analysen som vil ha stor innvirkning på selskapet i fremtiden. Eksempler er digitalisering i skole og jobb, teknologisk utvikling, og fokus på ESG og bærekraft. Som en kort oppsummering av kontantstrømanalysen ser vi at Kahoot! vil fortsette å vokse mye de neste årene og vil oppleve positiv kontantstrøm allerede i 2022. For å beregne en aksjekurs neddiskontert vi kontantstrømmen ved å benytte en WACC på 6,04% og beregnet terminalverdien med en vekstrate på 5%. Vi kom fram til en estimert aksjeverdi på 85,66 kr. Den fundamentale verdsettelsen er svært sensitiv for inputvariablene, og spesielt WACC og vekstraten (g). Vi valgte derfor å gjennomføre en sensitivitetsanalyse for å se hvordan aksjekursen endret seg ved ulike verdier av WACC og g . Her kom vi fram til at vår estimerte aksjekurs på 85,66 kr er svært sensitiv til små endringer i de nevnte inputvariablene. Dette tar vi i betraktning i vår analyse.

Estimert kursmål	85,66
Virkelig kursmål 31.12.2020	95,20

Figur 37 Kursmål

Det endelige verdiestimatet vårt for Kahoot! ASA er på 85,66 kr. Vi sammenligner denne verdien med virkelig aksjekurs per 31.12.2020 på 95,20 kr og konkluderer med at Kahoot! ASA per 31.12.2020 er overpriset.

10. KRITIKK TIL OPPGAVEN

Det er flere svakheter knyttet til verdsettelsesmetoden vi har brukt. Resultatene av kontantstrømanalysen og DCF metoden avhenger av våre estimerer for fremtiden. Estimatenes våre er basert på historiske tall, trender og forventninger til fremtiden på grunnlag av den strategiske analysen. Vi har ingen informasjon eller innsikt i hvordan Kahoot! vil operere i fremtiden, noe som gjør det vanskelig å komme frem til korrekte estimerer. Estimatenes gir dermed ikke et sikkert bilde av fremtiden. Den estimerte aksjekursen er også svært følsom ovenfor små endring i input-variablene vekstrate og WACC.

Ved gjennomføringen av regnskapsanalysen har vi selv måtte regne om alle tallene fra USD til Norske kroner. Vi tok utgangspunkt i en fast kurs på 8,49 kr per USD, noe som ikke vil være tilfelle i virkeligheten da kursen svinger mye i løpet av et år. Det at vi har brukt kursen fra 15.februar 2021 vil påvirke regnskapsanalysen svært mye og tallene er derfor ikke nøyaktige.

Kahoot! har bare vært børsnotert i 1,5 år og dette gir dermed utfordringer ved gjennomføring av den finansielle analysen, da blant annet beregningen av beta gjerne skal gjøres lenger tidsperiode. Den korte tidshorisonen bakover i tid, samt den korte tidshorisonen fremover i tid, utgjør en stor svakhet til oppgaven. Det at vi bare predikerer fremtidig kontantstrøm fire år frem i tid før vi regnet ut terminalverdien, har stort utslag på den estimerte aksjekursen.

Denne oppgaven er utarbeidet med begrensede ressurser, noe som også påvirker validiteten til det estimerte kursmålet vi har kommet frem til.

11. KILDER

FAGLITTERATUR

Blume, M. E (1975). Beta and Their Regression Tendencies. *The Journal of Finance*, 30 (3), s. 785-795. Tilgjengelig fra: https://www.jstor.org/stable/2326858?origin=JSTOR-pdf&seq=1#metadata_info_tab_contents (Hentet: 15.04.2021)

Brealey, R., Myers, S., & Allen, F. (2017). *Principles of corporate finance*. 12. Utg. New York: McGraw-Hill Education.

Kristoffersen, T., (2016). *Årsregnskapet – en grunnleggende innføring*. 5. Utgave. Bergen: Fagbokforlaget.

INTERNETTKILDER

Alsop, T. (2021) *Computer penetration rate among households worldwide 2005-2019*. Tilgjengelig fra: <https://www.statista.com/statistics/748551/worldwide-households-with-computer/> (Hentet: 08.03.2021).

Aurdal, B. H. (2021) Merkevaren Kahoot verdsatt til 14 milliarder. *Finansavisen*. Tilgjengelig fra: <https://finansavisen.no/nyheter/teknologi/2021/03/30/7650006/merkevaren-kahoot-verdsatt-til-14-milliarder-kroner> (Hentet: 13.04.2021).

BDO (2017) *Avkastningskrav i lavrentetider*. Tilgjengelig fra: <https://www.bdo.no/nb-no/bloggen/avkastningskrav-i-lavrentetider> (Hentet: 15.04.2021).

Bloomenthal, A. (2020) *What Does High Working Capital Say About a Company?* Tilgjengelig fra: <https://www.investopedia.com/ask/answers/102815/what-does-high-working-capital-say-about-companys-financial-prospects.asp> (Hentet: 11.03.2021).

Bush, T. (2019) *PESTLE Analysis of Online Learning*. Tilgjengelig fra: <https://pestleanalysis.com/pestle-analysis-of-online-learning/> (Hentet: 04.03.2021).

- Chen, J. (2020) *Market Risk Premium*. Tilgjengelig fra:
<https://www.investopedia.com/terms/m/marketriskpremium.asp> (Hentet: 15.04.2021).
- Clement, J. (2020) *Internet usage Worldwide – statistics & facts*. Tilgjengelig fra:
<https://www.statista.com/topics/1145/internet-usage-worldwide/> (Hentet: 08.03.2021).
- Datatilsynet (2019) *Hva er personvern?* Tilgjengelig fra:
<https://www.datatilsynet.no/rettigheter-og-plikter/hva-er-personvern/> (Hentet 04.03.2021).
- Fernando, J. (2021) *Return on Equity – ROE*. Tilgjengelig fra:
<https://www.investopedia.com/terms/r/returnonequity.asp> (Hentet: 10.03.2021).
- Fernando, J. (2021) *Working Capital (NWC)*. Tilgjengelig fra:
<https://www.investopedia.com/terms/w/workingcapital.asp> (Hentet: 11.03.2021).
- Finansportalen (2021) *Alle plasseringer – fordeler og ulemper*. Tilgjengelig fra:
<https://www.finansportalen.no/plassere-penger/risiko-og-avkastning/> (Hentet: 15.04.2021).
- Finanssans (2021) *Beta*. Tilgjengelig fra: <https://finanssans.no/beta> (Hentet: 15.04.2021).
- FN (2021) *World Economic Situation And Prospects: February 2021 Briefing, No. 146*.
Tilgjengelig fra: <https://www.un.org/development/desa/dpad/publication/world-economic-situation-and-prospects-february-2021-briefing-no-146/> (Hentet: 15.03.2021).
- Ganti, A. (2021) *Terminal Value (TV)*. Tilgjengelig fra:
<https://www.investopedia.com/terms/t/terminalvalue.asp> (Hentet: 14.04.2021).
- Grant, M (2020) *Software-as-a-Service (SaaS)*. Tilgjengelig fra:
<https://www.investopedia.com/terms/s/software-as-a-service-saas.asp> (Hentet: 12.03.2021).
- Hambro, J. (2020) Dette er investeringsdirektørens nyttårsrakter. *Kapital*. Tilgjengelig fra:
<https://kapital.no/investor/investeringsanbefalinger/2020/12/26/7600939/investeringsdirektorens-nyttarsrakter> (Hentet: 15.03.2021).

Hargrave, M. (2021) *Weighted Average Cost of Capital*. Tilgjengelig fra: <https://www.investopedia.com/terms/w/wacc.asp> (Hentet: 15.04.2021).

Hayes, A. (2021) *Operating Margin*. Tilgjengelig fra: <https://www.investopedia.com/terms/o/operatingmargin.asp> (Hentet: 10.03.2021).

Hayes, A. (2021) *Profitability Ratios*. Tilgjengelig fra: <https://www.investopedia.com/terms/p/profitabilityratios.asp> (Hentet: 10.03.2021).

Investikon (2021) *Beta*. Tilgjengelig fra: <https://www.investikon.no/beta/> (Hentet: 15.04.2021).

Investikon (2021) *Volatilitet*. Tilgjengelig fra: <https://www.investikon.no/volatilitet/> (Hentet: 15.04.2021).

Kahoot! (2021) *Kahoot! Acquires Whiteboard.fi to provide more powerful and engaging learning tools for all educators*. Tilgjengelig fra: <https://kahoot.com/press/2021/02/23/kahoot-acquires-whiteboard-fi-to-provide-more-powerful-and-engaging-learning-tools-for-all-educators/> (Hentet: 05.04.2021).

Kahoot! (2021) *Kahoot! And the United Nations Sustainable Development Goals (SDGs)*. Tilgjengelig fra: <https://kahoot.com/sustainability/> (Hentet: 08.03.2021).

Kahoot! (2020) *Kahoot! Wins best overall product in the 2020 EdTech Awards*. Tilgjengelig fra: <https://kahoot.com/kahoot-news/kahoot-wins-best-overall-product-in-the-2020-edtech-awards/> (Hentet: 12.03.2021).

Kahoot! (2021) *Key numbers*. Tilgjengelig fra: <https://kahoot.com/company/#key-numbers> (Hentet: 04.03.2021).

Kenton, W. (2021) *Capital Asset Pricing Model*. Tilgjengelig fra: <https://www.investopedia.com/terms/c/capm.asp> (Hentet: 15.04.2021).

Kenton, W. (2020) *Sensitivity Analysis*. Tilgjengelig fra: <https://www.investopedia.com/terms/s/sensitivityanalysis.asp> (Hentet: 26.04.2021).

Larsen, M.H (2021) *Kahoot-effekt for norsk edtech på kapitaljakt*. Tilgjengelig fra: <https://shifter.no/nyheter/kahoot-effekt-for-norsk-edtech-pa-kapitaljakt/199530> (Hentet: 12.03.2021).

McClure, B. (2020) *How to Use Price-To-Sales Ratios to Value Stocks*. Tilgjengelig på: <https://www.investopedia.com/articles/fundamental/03/032603.asp> (Hentet: 01.04.2021).

Nickolas, S. (2021) *The Formula of Calculating Beta*. Tilgjengelig fra: <https://www.investopedia.com/ask/answers/070615/what-formula-calculating-beta.asp> (Hentet: 15.04.2021).

Norges Bank (2021) *Pengepolitisk rapport*. Tilgjengelig fra: <https://www.norges-bank.no/contentassets/6f148f296f154705a0d845839e638351/pengepolitisk-rapport-1-21.pdf?v=03/18/2021154937&ft=.pdf> (Hentet 15.04.2021).

Norges Bank (2021) *Rentebeslutning januar 2021*. Tilgjengelig fra: <https://www.norges-bank.no/tema/pengepolitikk/Rentemoter/2021/januar-2021/?tab=113164> (Hentet: 15.03.2021).

Norges Bank (2021) *Statsobligasjoner Daglige Noteringer*. Tilgjengelig fra: <https://www.norges-bank.no/tema/Statistikk/Rentestatistikk/Statsobligasjoner-Rente-Daglige-noteringer/> (Hentet: 15.04.2021).

Norges Bank (2020) *Statsobligasjoner årgjennomsnitt*. Tilgjengelig fra: <https://www.norges-bank.no/tema/Statistikk/Rentestatistikk/Statsobligasjoner-Rente-Arsgjennomsnitt-av-daglige-noteringer/> (Hentet: 15.04.2021).

Orskaug, O. (2021) Kahoot forventer dobling i vekst, *Finansavisen*. Tilgjengelig fra: <https://finansavisen.no/nyheter/teknologi/2021/02/20/7630026/kahoot-forventer-200-prosent-arlig-vekst> (Hentet: 18.03.2021).

Proff (2021) *Kahoot ASA*. Tilgjengelig fra: <https://proff.no/selskap/kahoot-asa/oslo/internettdesign-og-programmering/IG11OFU0C2C/> (Hentet: 18.03.2021).

PWC (2020) *Risikopremien 2020*. Tilgjengelig fra: <https://www.pwc.no/no/publikasjoner/pwc-risikopremie-2020.pdf> (Hentet: 15.04.2021).

Rammen, K. (2020) *Grunnleggende regnskapsanalyse*. Tilgjengelig fra: <https://finanssans.no/grunnleggende-regnskapsanalyse#totalkapitalrentabilitet> (Hentet: 10.03.2021).

Regjeringen (2019) *Skattesatser 2020*. Tilgjengelig fra: <https://www.regjeringen.no/no/tema/okonomi-og-budsjett/skatter-og-avgifter/skattesatser-2020/id2671009/> (Hentet: 18.03.2021).

Roser, M., Ritchie, H. Og Ortiz-Ospena, E. (2015) *Internet*. Tilgjengelig fra: <https://ourworldindata.org/internet> (Hentet: 08.03.2021).

Scott, G (2020) *Porter's 5 forces*. Tilgjengelig fra: <https://www.investopedia.com/terms/p/porter.asp> (Hentet: 12.03.2021).

Techuz (2018) *What is EdTech and What it Holds for Education and Startups?* Tilgjengelig fra: <https://www.techuz.com/blog/what-is-edtech-and-what-it-holds-for-education-and-startups/> (Hentet: 12.03.2021).

Vikøren, B. M. (2020) *SWOT-analyse*. Tilgjengelig fra: <https://snl.no/SWOT-analyse> (Hentet: 14.04.2021).

Zakamulin, D. (2019) *P/B Ratio*. Tilgjengelig på: <https://www.nordnet.no/blogg/p-b-ratio/> (Hentet: 01.04.2021).

ÅRSRAPPORTER:

Kahoot! (2020), Annual Report 2019, Kahoot! ASA

Kahoot! (2021), Annual Report 2020, Kahoot! ASA

