

Anna Katarina Berger
Avin Ismail
Paul Einar Giskås

Regnskapsanalyse av Kongsberg Defence & Aerospace AS

Financial statement analysis of Kongsberg
Defence & Aerospace AS

Semesteroppgave i økonomisk styring

Veileder: Morten Kringstad

April 2021

Anna Katarina Berger
Avin Ismail
Paul Einar Giskås

Regnskapsanalyse av Kongsberg Defence & Aerospace AS

Financial statement analysis of Kongsberg Defence &
Aerospace AS

Semesteroppgave i økonomisk styring
Veileder: Morten Kringstad
April 2021

Norges teknisk-naturvitenskapelige universitet
Fakultet for økonomi
NTNU Handelshøyskolen



Kunnskap for en bedre verden

Forord

Denne semesteroppgaven er skrevet som en avsluttende oppgave innenfor spesialiseringsretningen økonomisk styring. Oppgaven markerer avslutningen på det treårige bachelorstudiet i økonomi og administrasjon ved NTNU Handelshøyskolen.

Vi har stått fritt til å velge tema for oppgaven, og valg av casebedrift falt på Kongsberg Defence & Aerospace AS. Valget har bakgrunn i gruppens felles interesser for forsvarsteknologiindustrien, samt bedriftens lange historie i norsk og internasjonalt næringsliv. Vi har valgt å gjennomføre en regnskapsanalyse med fokus på lønnsomhet for å bli bedre kjent med de økonomiske sidene av denne bedriften.

Arbeidet med semesteroppgaven har gitt oss muligheten til å anvende kunnskapen vi har tilegnet oss i løpet av studietiden ved NTNU Handelshøyskolen. Å gjennomføre en regnskapsanalyse på en reell bedrift har vært både interessant og veldig lærerikt.

Vi vil rette en stor takk til vår veileder Morten Kringstad for god veiledning og konstruktive tilbakemeldinger i arbeidet med oppgaven. Vi presiserer at innholdet i semesteroppgaven står for forfatterens regning.

Trondheim, april 2021.

Sammendrag

I denne semesteroppgaven har vi gjennomført en regnskapsanalyse og en strategisk analyse av Kongsberg Defence & Aerospace AS med fokus på lønnsomhet. Kongsberg Defence & Aerospace AS er en spennende industribedrift med lang historie, som har spilt en sentral rolle i industrialiseringen av Norge. Oppgavens formål er å få en bedre forståelse av den økonomiske utviklingen i bedriften for perioden 2015-2019. I tillegg gir den strategiske analysen et godt innblikk i bedriftens utfordringer og muligheter.

Regnskapsanalysen har gitt oversikt over bedriftens generelle økonomiske situasjon over tid og dens utvikling. I analysen av den økonomiske utviklingen har vi sett på regnskapstall hentet fra www.proff.no for perioden 2015-2019. Vi har sett på bedriftens lønnsomhet, likviditet, soliditet og finansiering. Analysen inneholder også en bedriftssammenligning med Nammo Raufoss AS. Bedriftssammenligningen er gjennomført som en sammenlignende regnskapsanalyse for perioden 2015 til 2019. Bedriftssammenligningen er gjennomført for å få en bedre forståelse av utviklingen i bransjen.

Nøkkeltallene for lønnsomheten til Kongsberg Defence & Aerospace AS viser at lønnsomheten har hatt en negativ utvikling i de tre første årene av perioden, men at lønnsomheten har forbedret seg i slutten av perioden. Regnskapsanalysen har vist at Kongsberg Defence & Aerospace AS har hatt forholdsvis svak lønnsomhet i perioden sammenlignet med Nammo Raufoss AS. Likviditeten har hatt en negativ utvikling med unntak av i 2019. Nammo Raufoss AS har hatt en bedre likviditet enn Kongsberg Defence & Aerospace i perioden. Soliditeten og finansieringen har også vært bedre for Nammo Raufoss AS.

Abstract

This term paper includes a financial statement analysis, and a strategic analysis of Kongsberg Defense & Aerospace AS. Kongsberg Defense & Aerospace AS is an exciting industrial company with a long history that has played a central role in the industrialization of Norway. The purpose of the term paper is to gain a better understanding of the financial development in the company for the period of 2015-2019. The strategic analysis provides good insight into the company's challenges and opportunities as an addition to the financial statement analysis.

The financial statement analysis has provided an overview of the company's general financial situation over time, and its development. In the analysis of the economic development, we have looked at the accounting figures obtained from www.Proff.no for the period of 2015-2019. We have looked at the company's profitability, liquidity, solvency, and financing. The analysis also contains a company comparison with Nammo Raufoss AS. The company comparison has been carried out as a comparative financial statement analysis for the period of 2015 to 2019. The comparison of the two companies is carried out to get a better understanding of the economic development in the industry.

The key figures for the profitability of Kongsberg Defense & Aerospace AS show that the profitability has had a negative development in the first three years of the period, but that profitability has improved at the end of the period. The financial statement analysis has shown that Kongsberg Defense & Aerospace AS has had a relatively weak profitability during the period, compared with Nammo Raufoss AS. The liquidity has had a negative development except for in 2019. Nammo Raufoss AS has had better liquidity than Kongsberg Defense & Aerospace during the period. The solvency and financing have also been better for Nammo Raufoss AS.

Innholdsfortegnelse

| | | |
|-------|---|----|
| 1 | Innledning | 1 |
| 1.1 | Tema og bakgrunn..... | 1 |
| 1.2 | Problemstilling og avgrensing..... | 1 |
| 1.3 | Presentasjon av Kongsberg Defence & Aerospace AS | 2 |
| 1.4 | Presentasjon av Nammo Raufoss AS | 2 |
| 2 | Teori..... | 4 |
| 2.1 | Regnskapsanalyse..... | 4 |
| 2.1.1 | Lønnsomhet | 4 |
| 2.1.3 | Likviditet | 6 |
| 2.1.3 | Soliditet og finansiering..... | 7 |
| 2.2 | Strategisk analyse | 8 |
| 3 | Metode | 10 |
| 3.1 | Analyse av problemstillingen..... | 10 |
| 3.2 | Undersøkellesdesign | 11 |
| 3.3 | Innsamling av datamateriale..... | 11 |
| 3.4 | Validitet og reliabilitet | 12 |
| 4 | Analyse | 13 |
| 4.1 | Lønnsomhetsanalyse | 13 |
| 4.2 | Likviditetsanalyse..... | 16 |
| 4.3 | Soliditets- og finansieringsanalyse..... | 19 |
| 4.4 | Strategisk analyse..... | 21 |
| 4.4.1 | Interne analyser..... | 21 |
| 4.4.2 | Ekstern analyse | 23 |
| 5 | Bedriftssammenligning med Nammo Raufoss AS | 25 |
| 5.1 | Lønnsomhetssammenligning..... | 25 |
| 5.2 | Likviditetssammenligning | 31 |
| 5.3 | Soliditet- og finansieringssammenligning..... | 34 |
| 6 | Konklusjon..... | 38 |
| 7 | Litteraturliste..... | 40 |
| | Vedlegg 1 – Årsregnskap (Kongsberg Defence & Aerospace AS)..... | 42 |
| | Vedlegg 2 – Nøkkeltall (Kongsberg Defence & Aerospace AS)..... | 45 |
| | Vedlegg 3 – Årsregnskap (Nammo Raufoss AS)..... | 48 |
| | Vedlegg 4 – Nøkkeltall (Nammo Raufoss AS)..... | 51 |

Tabell- og figurliste

| | |
|--|----|
| Tabell 1: Totalkapitalrentabilitet | 13 |
| Tabell 2: Resultatgrad | 14 |
| Tabell 3: Totalkapitalens omløpshastighet..... | 15 |
| Tabell 4: Driftsmargin | 15 |
| Tabell 5: Egenkapitalrentabilitet etter skatt..... | 16 |
| Tabell 6: Likviditetsgrad 1 | 16 |
| Tabell 7: Likviditetsgrad 2 | 17 |
| Tabell 8: Arbeidskapital | 18 |
| Tabell 9: Egenkapitalandel..... | 19 |
| Tabell 10: Gjeldsgrad | 19 |
| Tabell 11: Finansieringsgrad 1 | 20 |
| Tabell 12: SWOT-analyse (Oppsummering) | 24 |
| Tabell 13: Bedriftssammenligning (Totalkapitalrentabilitet)..... | 25 |
| Tabell 14: Bedriftssammenligning (Resultatgrad) | 27 |
| Tabell 15: Bedriftssammenligning (Totalkapitalens omløpshastighet) | 28 |
| Tabell 16: Bedriftssammenligning (Driftsmargin)..... | 29 |
| Tabell 17: Bedriftssammenligning (Egenkapitalrentabilitet etter skatt) | 30 |
| Tabell 18: Bedriftssammenligning (Likviditetsgrad 1)..... | 31 |
| Tabell 19: Bedriftssammenligning (Likviditetsgrad 2)..... | 32 |
| Tabell 20: Bedriftssammenligning (Arbeidskapital)..... | 33 |
| Tabell 21: Bedriftssammenligning (Egenkapitalandel)..... | 34 |
| Tabell 22: Bedriftssammenligning (Gjeldsgrad)..... | 35 |
| Tabell 23: Bedriftssammenligning (Finansieringsgrad 1)..... | 36 |
| | |
| Figur 1: Bedriftssammenligning (Totalkapitalrentabilitet) | 25 |
| Figur 2: Bedriftssammenligning (Resultatgrad)..... | 27 |
| Figur 3: Bedriftssammenligning (Totalkapitalens omløpshastighet)..... | 28 |
| Figur 4: Bedriftssammenligning (Driftsmargin) | 29 |
| Figur 5: Bedriftssammenligning (Egenkapitalrentabilitet etter skatt)..... | 30 |
| Figur 6: Bedriftssammenligning (Likviditetsgrad 1) | 31 |
| Figur 7: Bedriftssammenligning (Likviditetsgrad 2) | 32 |
| Figur 8: Bedriftssammenligning (Arbeidskapital) | 33 |
| Figur 9: Bedriftssammenligning (Egenkapitalandel) | 34 |
| Figur 10: Bedriftssammenligning (Gjeldsgrad) | 35 |
| Figur 11: Bedriftssammenligning (Finansieringsgrad 1) | 36 |

1 Innledning

1.1 Tema og bakgrunn

Vi synes at forsvarsindustrien er en interessant bransje som vi ønsket å lære mer om, og valget av casebedrift falt derfor på Kongsberg Defence & Aerospace AS. Dette er en spennende industribedrift med lang historie i både norsk og internasjonalt næringsliv, som har spilt en sentral rolle i industrialiseringen av Norge. Tidligere økonomisk forskning på denne bedriften var det lite av, og at bedriften inngår i en større konsernstruktur var noe vi syntes virket spennende å utforske videre. En undersøkelse av den økonomiske utviklingen i bedriften over tid ble derfor et naturlig utgangspunkt for denne oppgaven.

I denne semesteroppgaven har vi valgt å gjennomføre en regnskapsanalyse med fokus på lønnsomhet av Kongsberg Defence & Aerospace AS. Temaet ble valgt for å få en bedre forståelse av den økonomiske utviklingen i bedriften. Regnskapsanalyse er et verktøy som er relevant for økonomistyringsfaget, og et tema hvor vi får anvendt mye av kunnskapen vi har tilegnet oss i løpet av studietiden. For å vurdere hvordan den økonomiske utviklingen har vært, vil vi gjøre en bedriftssammenligning med Nammo Raufoss AS, som er en annen norsk aktør i forsvarsindustrien.

1.2 Problemstilling og avgrensning

Målsetningen med denne oppgaven er å gjennomføre en regnskapsanalyse av Kongsberg Defence & Aerospace AS for perioden 2015 til 2019. Som nevnt ovenfor vil vi gjøre en sammenlignende analyse med forsvarsbedriften Nammo Raufoss AS for å bedre kunne beskrive den økonomiske utviklingen i perioden. Med bakgrunn i denne har vi formulert følgende problemstilling:

«Hvordan har den økonomiske utviklingen i Kongsberg Defence & Aerospace AS vært i perioden 2015 til 2019, sammenlignet med Nammo Raufoss AS?»

En nærmere analyse av problemstillingen er gitt i avsnitt **3.1**. Kongsberg Defence & Aerospace AS er en internasjonal aktør som har mange av sine kunder – og dermed inntekter – i utlandet (Midelfart, 2002). Av hensyn til oppgavens omfang vil vi ikke drøfte selskapets

utenlandsaktiviteter i noen stor grad, men avgrenser oss til å gjennomføre en regnskapsanalyse basert på årsregnskapene slik disse foreligger på www.proff.no.

Oppgaven er bygd opp rundt en teoridel hvor vi gjør rede for det teoretiske grunnlaget som anvendes i oppgavens analysedel. Deretter følger en metodedel hvor vi gjør rede for hvordan vi har gått frem for å besvare oppgavens problemstilling. Analysedelen utgjør oppgavens hoveddel, med fokus på regnskapsanalysen av Kongsberg Defence & Aerospace AS. I oppgavens analysedel har vi også inkludert en strategisk analyse. Til slutt følger bedriftssammenligningen med Nammo Raufoss AS. Avslutningsvis i oppgaven vil vi konkludere funnene i undersøkelsen.

1.3 Presentasjon av Kongsberg Defence & Aerospace AS

Kongsberg Defence & Aerospace AS (også referert til som KDA) er et heleid datterselskap i Kongsberg Gruppen ASA, som er et internasjonalt industrikonsern med hovedkontor i Norge (Kongsberg Defence & Aerospace AS, 2021). KDA er en teknologibedrift som utvikler, produserer og leverer produkter og tjenester innen forsvar, overvåkning, romfart og flystrukturer (Kongsberg Gruppen ASA, 2020b). Selskapet har en lang historie innen norsk industri og var først kjent som *Kongsberg Våpenfabrikk*.

Kongsberg Våpenfabrikk ble etablert i 1814 som et svar på Norges selvstendighet og løsrivelse fra den danske unionen. Senere var Kongsberg Våpenfabrikk en sentral aktør i oppbygningen av norsk industri i perioden etter andre verdenskrig, og utviklet seg fra å være en ren våpenprodusent til en å bli en bedrift med satsinger på flere markeder, herunder forsvarsmateriell, maritime næringer, offshore-teknologi, luftfart og romfart. Kongsberg Våpenfabrikk gikk gjennom en restrukturering i 1987 hvor forsvarsvirksomheten ble videreført under dagens navn, Kongsberg Defence & Aerospace AS (Kongsberg Gruppen ASA, 2020a).

1.4 Presentasjon av Nammo Raufoss AS

Nammo Raufoss AS er en forsvarsbedrift som utvikler og produserer våpenammunisjon, rakettmotorer og romfartsprodukter (Nammo AS, udatert), og er i likhet med Kongsberg Defence & Aerospace AS en bedrift med lang historie i norsk næringsliv. Våpenvirksomheten på Raufoss startet i 1896 som *Rødfos Patronfabrik*, og selskapet har siden den gang vært gjennom flere restruktureringer. En omorganisering av selskapet i 1995 førte til at selskapet ble

splittet opp i *Raufoss Technology* og *Raufoss Automotive*. Raufoss Technology ble i 1998 en del av Nammo AS, og skiftet navn til Nammo Raufoss AS (Malonæs, 2020).

1.4.1 Organisering

Nammo Raufoss AS er heleid av det internasjonale forsvarsteknologikonsernet Nammo AS. I 2016 kjøpte Kongsberg Defence & Aerospace AS opp 49,9% av det finske forsvarsteknologikonsernet Patria Oy, som eier 50% av aksjene i Nammo AS, morselskapet til Nammo Raufoss AS (Kongsberg Gruppen ASA, 2016). Oppkjøpet var strategisk motivert, og Kongsberg Defence & Aerospace AS samarbeider med Patria Oy i tjenesteleveranser til det norske luftforsvaret, samt at de to selskapene samarbeider om kompetansebygging (Kongsberg Gruppen ASA, 2019). Det er også indikasjoner på at Kongsberg Gruppen ASA samarbeider med både Patria Oy og Nammo AS for å levere våpensystemer (Dalløkken, 2018), men vi har ikke funnet bevis på noe direkte samarbeid mellom Kongsberg Defence & Aerospace AS og Nammo Raufoss AS i perioden vi undersøker.

2 Teori

I oppgavens teorikapittel vil vi presentere og gjøre rede for regnskapsanalyse som et økonomisk analyseverktøy. Vi vil her ha et generelt fokus på regnskapsanalyse som analyseverktøy, og gjøre rede for sentrale nøkkeltall knyttet til lønnsomhet, likviditet, finansiering og soliditet. Avslutningsvis vil vi gi en kort presentasjon av SWOT-modellen som strategisk analyseverktøy.

2.1 Regnskapsanalyse

En *regnskapsanalyse* er en systematisk gjennomgang og bearbeiding av regnskapsdata, hvor formålet er å gi et helhetlig bilde av et foretaks økonomiske utvikling og stilling (Kristoffersen, 2016). Kristoffersen definerer regnskapsanalyse på følgende måte (2016, s. 438):

«Regnskapsanalyse er alle teknikker som benyttes for å kartlegge og belyse en bedrifts økonomiske utvikling og stilling».

2.1.1 Lønnsomhet

Begrepet *lønnsomhet* handler om bedriftens evne til å skape overskudd, og for at en bedrift skal anses som lønnsom må inntektene være større enn kostnadene over tid. For å vurdere lønnsomheten i en bedrift er det hensiktsmessig å beregne sentrale nøkkeltall for lønnsomhet. Nøkkeltallene vi skal se på i denne oppgaven er totalkapitalrentabilitet, resultatgrad, totalkapitalens omløpshastighet, driftsmargin og egenkapitalrentabilitet etter skatt.

2.1.1.1 Totalkapitalrentabilitet

Totalkapitalrentabiliteten måler bedriftens avkastning på den samlede kapitalen som er bundet i bedriften, uavhengig av hvor finansieringen kommer fra (Kristoffersen, 2016). Ved beregning av totalkapitalrentabiliteten kan nevneren i uttrykket defineres på ulike måter. Vi har valgt å benytte gjennomsnittlig totalkapital som definisjon, da dette bygger på en antakelse om at eiendelene som har bidratt til å skape resultatet, også har endret seg i løpet av året (Berg, 2018). Vi beregner her totalkapitalrentabiliteten før skatt, og begrunner dette med at vi ønsker å finne ut hvilken verdiskapning som har funnet sted i perioden. Totalkapitalrentabiliteten kan beregnes med utgangspunkt i følgende formel:

$$\text{Totalkapitalrentabilitet} = \frac{(\text{Resultat før skatt} + \text{Finanskostnader})}{\text{Gjennomsnittlig totalkapital}} \times 100\%$$

Det er ulike måter å definere *investert kapital* på. En ofte brukt definisjon er totalkapitalen, som tilsvarer balansesummen av eiendelene. I tilfeller hvor bedriften ekspanderer anbefales det å benytte gjennomsnittlig totalkapital som definisjon. Videre kan investert kapital defineres som *sysselsatt kapital* (Kristoffersen, 2016).

Det kan også være hensiktsmessig å dekomponere totalkapitalrentabiliteten i nøkkeltallene *resultatgrad* og *kapitalens omløpshastighet* i en modell som kalles *DuPont-modellen*. Ved å dekomponere totalkapitalrentabiliteten i resultatgrad og kapitalens omløpshastighet kan man få en større forståelse av hvorfor det er svingninger i bedriftens lønnsomhet.

2.1.1.2 Resultatgrad

Resultatgraden sier noe om hvor mye hver krone kaster av seg av resultat, og gir uttrykk for hvilken verdiskaping bedriften sitter igjen med til fordeling til kreditorer, stat og eiere av det solgte bedriften har klart å skape (Berg, 2018). Resultatgraden kan beregnes som:

$$\text{Resultatgrad} = \frac{(\text{Driftsresultat} + \text{Finansinntekter})}{\text{Driftsinntekter}} \times 100\%$$

2.1.1.3 Kapitalens omløpshastighet

Totalkapitalens omløpshastighet gir uttrykk for hvor effektiv bedriften utnytter kapitalen som er bundet i bedriften, hvor høye verdier viser en bedre kapasitetsutnyttelse (Kristoffersen, 2016). Industribedrifter vil normalt ha en lavere omløpshastighet på grunn av høy kapitalbinding i anleggs- og omløpsmidler. Kapitalens omløpshastighet beregnes som:

$$\text{Kapitalens omløpshastighet} = \frac{\text{Driftsinntekter}}{\text{Gjennomsnittlig totalkapital}}$$

2.1.1.4 Driftsmargin

Nøkkeltallet *driftsmargin i prosent* gir uttrykk for hvor mye bedriften sitter igjen med for hver krone den har oppnådd i inntekt (Berg, 2018), og angir hvor mye virksomheten har tjent på driften før det tas hensyn til finansielle inntekter og kostnader (Kristoffersen, 2016).

Driftsmargin i prosent beregnes som følger:

$$\text{Driftsmargin i \%} = \frac{\text{Driftsresultat}}{\text{Driftsinntekter}} \times 100\%$$

2.1.1.5 Egenkapitalrentabilitet etter skatt

Egenkapitalrentabiliteten er et lønnsomhetsmål som er mest interessant for eierne av bedriften. Egenkapitalrentabiliteten kan måles før og etter skatt, og måler bedriftens resultat i forhold til den gjennomsnittlige egenkapitalen som har virket i bedriften (Kristoffersen, 2016). Det er vanskelig å si noe konkret om hvor stor egenkapitalrentabiliteten etter skatt bør være, men bør minimum være lik risikofri rente på bankinnskudd, og helst større. Egenkapitalrentabiliteten bør også være større en total kapitalrentabiliteten. Egenkapitalrentabiliteten beregnes på følgende måte:

$$\text{Egenkapitalrentabilitet etter skatt} = \frac{\text{Ordinært resultat}}{\text{Gjennomsnittlig total kapital}} \times 100\%$$

2.1.3 Likviditet

Begrepet *likviditet* viser til virksomhetens betalingsevne. En analyse av likviditeten innebærer å danne seg et bilde av hvilke pengestrømmer bedriften kan forvente, og kan dermed bidra til å planlegge kommende inn- og utbetalinger og på denne måten planlegge eventuelle behov for kapitaltilførsel. Likviditeten sier noe om bedriftens kortsiktige risiko (Berg, 2018). De vanligste nøkkeltallene knyttet til likviditet er arbeidskapital, likviditetsgrad 1 og likviditetsgrad 2.

2.1.2.1 Arbeidskapital

Begrepet *arbeidskapital* viser til den kapitalen som arbeider i den daglige driften av virksomheten, og beregnes som differansen mellom omløpsmidler og kortsiktig gjeld. Omløpsmidler består blant annet av varelager, kundefordringer og andre kortsiktige fordringer og kortsiktige finansielle plasseringer inklusive kontanter og bankinnskudd (Kristoffersen,

2016). Kortsiktig gjeld er forpliktelse som skal betales innen ett år. En positiv arbeidskapital er en indikasjon på at bedriften er i stand til å betale sine kortsiktige forpliktelser (Berg, 2018).

$$\text{Arbeidskapital} = \text{Omløpsmidler} - \text{Kortsiktig gjeld}$$

2.1.2.2 Likviditetsgrad 1

Å måle likviditetsgrad 1 er i prinsippet det samme som å måle arbeidskapitalen, hvor forskjellen er at man her måler et relativt forholdstall som er lettere å benytte til sammenligninger. Nøkkeltallet viser bedriftens evne til å betale kortsiktig gjeld under den forutsetning av varelageret kan selges for å betale kortsiktige forpliktelser. I følge Kristoffersen (2016) bør likviditetsgrad 1 være større enn 2. Likviditetsgrad 1 beregnes som følger:

$$\text{Likviditetsgrad 1} = \frac{\text{Omløpsmidler}}{\text{Kortsiktig gjeld}}$$

2.1.2.3 Likviditetsgrad 2

Likviditetsgrad 2 er forskjellig fra likviditetsgrad 1 på den måten at man her tar for seg de mest likvide omløpsmidlene, noe som normalt betyr omløpsmidler fratrukket varelager (Kristoffersen, 2016). De mest likvide omløpsmidlene er de omløpsmidlene som raskt kan konverteres til likvide midler. Ifølge Kristoffersen bør likviditetsgrad 2 være større enn 1. Nøkkeltallet kan beregnes som:

$$\text{Likviditetsgrad 2} = \frac{(\text{Omløpsmidler} - \text{Varelager})}{\text{Kortsiktig gjeld}}$$

2.1.3 Soliditet og finansiering

Soliditet og finansiering henger sammen, og sier noe om et foretaks evne til å tåle tap (Kristoffersen, 2016). Soliditet sier også noe om langsiktig risiko, og kan gi indikasjoner på foretakets evne til å tåle tider med svak lønnsomhet (Berg, 2018). En vurdering av en bedrifts soliditet kan i praksis si noe bedriftens evne til å tåle underskudd.

2.1.3.1 Egenkapitalandel

Egenkapitalandelen viser hvor stor prosent av eiendelene i foretaket som er finansiert med egne midler, og gir også innsikt i hvor mye bedriften kan tape før gjelden også blir påført et tap (Kristoffersen, 2016). Egenkapitalandelen beregnes som følger:

$$\text{Egenkapitalandel} = \frac{\text{Egenkapital}}{\text{Totalkapital}} \times 100\%$$

2.1.3.2 Gjeldsgrad

Gjeldsgraden viser forholdet mellom kapital som er finansiert av gjeld (fremmedkapital) og kapital som er finansiert av eierne (egenkapital) (Kristoffersen, 2016). Jo lavere dette forholdstallet er, jo mer solid er bedriften. Gjeldsgrad kan beregnes som følger:

$$\text{Gjeldsgrad} = \frac{\text{Gjeld}}{\text{Egenkapital}} \times 100\%$$

2.1.3.3 Finansieringsgrad 1

Finansiering går på en bedrifts evne til å anskaffe og anvende kapital, og en analyse av finansieringen vil som oftest omfatte en kontantstrømanalyse. Likevel kan nøkkeltallet finansieringsgrad 1 si noe om finansieringen. Finansieringsgrad 1 gir uttrykk for hvor stor del av anleggsmidlene som er langsiktig finansiert. Som langsiktig kapital regnes egenkapital pluss langsiktig gjeld. Nøkkeltallet beregnes som følger:

$$\text{Finansieringsgrad 1} = \frac{\text{Anleggsmidler}}{\text{Langsiktig kapital}}$$

2.2 Strategisk analyse

Strategi skal bidra til å styrke fremtidig verdiskaping og realisere potensial (Erichsen, Solberg, & Stiklestad, 2018). Strategiske analyser spiller i denne sammenheng en sentral rolle i å identifisere det beste retningsvalget for bedriften. Vi har valgt å gjøre en strategisk analyse av Kongsberg Defence & Aerospace AS med bakgrunn i oppgavens formål som er å analysere den økonomiske utviklingen i selskapet. Vi mener at en strategisk analyse kan gi en dypere og større forståelse for selskapets økonomiske stilling og videre utvikling.

Vi har valgt å gjennomføre den strategiske analysen med utgangspunkt i SWOT-modellen, som grupperer ulike analyseverktøy i et overordnet rammeverk (Lien, Knudsen, & Baardsen, 2017). SWOT er et akronym som står for *Strengths, Weaknesses, Opportunities* og *Threats* (Styrker, Svakheter, Muligheter og Trusler). En SWOT-analyse er en situasjonsanalyse som gir et bilde av en virksomhets nåværende strategiske situasjon, og kan deles inn i interne og eksterne analyser. Målet med en SWOT-analyse er å identifisere organisasjonens styrker og svakheter, samt muligheter og trusler i omgivelsene (Erichsen mfl., 2018).

De interne analysene går ut på å identifisere virksomhetenes styrker og svakheter og er nært knyttet til begrepet *kjernekompetanse*, som går på virksomhetens egenskaper, evner og ressurser. En bedrifts kjernekompetanse kan kartlegges med utgangspunkt i VRIO-modellen, som går ut på å identifisere og etablere konkurransefortrinn som har potensial til å bli langvarige (Erichsen mfl., 2018). Akronymet VRIO står for *Value, Rarity, Imitability* og *Organization*, og er aspekter ved en bedrifts egenskaper og ressurser som anses som strategisk viktige (Lien mfl., 2017).

De eksterne analysene tar utgangspunkt i å identifisere muligheter og trusler i en organisasjons omgivelser. PESTEL-modellen er et godt analyseverktøy som tar sikte på å identifisere makroforhold i virksomhetens omgivelser. Akronymet PESTEL står for *Political, Economical, Social, Technological, Environmental* og *Legal* (Erichsen mfl., 2018). Forholdene som inngår i PESTEL-modellen vil bli nærmere gjennomgått i oppgavens strategiske analyse.

3 Metode

I oppgavens metodekapittel skal vi belyse hvordan vi har gått frem metodisk og praktisk for å svare på oppgavens problemstilling. Begrepet *metode* er et samlebegrep for teknikker og verktøy som benyttes for å tilegne seg gyldig og troverdig kunnskap om virkeligheten, og beskriver systematikken i innsamling av empiri (Jacobsen, 2015). Problemstillingen er utgangspunktet for enhver empirisk analyse, og vi starter derfor kapittelet med en analyse av denne, før vi redegjør for valg av undersøkelsesdesign og innsamling av data. Avslutningsvis vil vi diskutere oppgavens validitet og reliabilitet.

3.1 Analyse av problemstillingen

Problemstillingen legger grunnlaget for hva slags undersøkelsesdesign som bør benyttes, og hvilken metode som bør benyttes for innsamling av empiri. En analyse av problemstillingen innebærer å gjøre en nærmere vurdering av hva slags problemstilling eller spørsmål det er man ønsker å studere empirisk (Jacobsen, 2015). Vår problemstilling er formulert som følger:

«Hvordan har den økonomiske utviklingen i Kongsberg Defence & Aerospace AS vært i perioden 2015 til 2019, sammenlignet med Nammo Raufoss AS?»

Ifølge Jacobsen (2015) kan en problemstilling analyseres langs tre dimensjoner, hvor problemstillingen som oftest vil befinne seg et sted mellom ytterpunktene. Den første dimensjonen går på hvor *klar* problemstillingen er, det vil si hvor konkret problemstillingen kan forstås. Oppgavens problemstilling tar utgangspunkt i den økonomiske utviklingen, som er noe konkret og målbart som bygger på allment akseptert kunnskap om regnskapsanalyse. Problemstillingen er derfor ganske klart formulert.

Den andre dimensjonen handler om hvorvidt problemstillingen er *beskrivende* eller *forklarende*. I vårt tilfelle er dette en beskrivende problemstilling, da den søker å beskrive hvordan den økonomiske utviklingen har vært. I praksis vil det være vanskelig å peke på kausale mekanismer som forklarer den økonomiske utviklingen.

Den tredje dimensjonen går på hvorvidt man ønsker å generalisere eller ikke. Generalisering dreier seg om å påstå at funn som gjelder noen få, også gjelder for alle (Jacobsen, 2015). Vi har ikke noe grunnlag for å generalisere funnene i denne undersøkelsen, fordi både

regnskapsanalysen og den strategiske analysen er spesifikt konkretisert for Kongsberg Defence & Aerospace AS.

3.2 Undersøkelsesdesign

Med utgangspunkt i analysen av problemstillingen må man finne det undersøkelsesopplegget som er best egnet til den spesifikke problemstillingen (Jacobsen, 2015). Med utgangspunkt i problemstillingen vi har valgt er det nærliggende å velge et *intensivt* undersøkelsesdesign som går i dybden på fenomenet vi har valgt å undersøke. Vi ønsker å gå i dybden på den økonomiske utviklingen i Kongsberg Defence & Aerospace AS, og har valgt å gjøre en casestudie av bedriften i tidsrommet 2015 til 2019.

En *casestudie* er en inngående studie av en eller noen få undersøkelsesenheter (Jacobsen, 2015), hvor vi i denne oppgaven fokuserer på den økonomiske utviklingen i to bedrifter. Case-studier er godt egnet når man ønsker å forstå en spesiell organisasjon/bedrift, slik som vår problemstilling indikerer. Casestudien vil bli supplert av dokumentstudier av årsrapporter og relevante artikler som kan belyse problemstillingen.

Dokumentstudier er studier av sekundærdata, som f.eks. årsrapporter, nyhetskilder og lignende, og er en form for innsamling av kvalitative data (Jacobsen, 2015) Dette er data hentet inn av andre personer, derfor er det viktig å ha en kritisk tilnærming for å øke oppgavens validitet og reliabilitet.

3.3 Innsamling av datamateriale

Datamateriale kan deles inn i kategoriene kvantitative og kvalitative data. Kvantitative data er data i form av tall, mens kvalitative data er data i form av ord. Vi har valgt å bruke en kombinasjon av kvantitative og kvalitative data for å belyse den økonomiske utviklingen til Kongsberg Defence & Aerospace fra flere perspektiver. Denne metoden for innsamling av data kalles metodetriangulering (Jacobsen, 2015 s.138). I denne oppgaven vil vi benytte kvantitative data i form av årsregnskap hentet fra www.proff.no, og kvalitative data i form av årsrapporter fra Kongsberg Gruppen ASA. I tillegg har vi basert noe av analysen på sekundære data fra andre næringsorganisasjoner.

3.4 Validitet og reliabilitet

Valg av undersøkelsesopplegg vil ha konsekvenser for undersøkelsens validitet (gyldighet) og reliabilitet (pålitelighet), og gode undersøkelser er både valide og reliable (Jacobsen, 2015). Begrepet validitet kan deles inn i ekstern validitet og intern validitet. Den eksterne validiteten er knyttet til i hvor stor grad våre funn fra et avgrenset område også er valide i andre sammenhenger, og sier noe om et funn kan generaliseres.

Intern validitet handler om hvorvidt det er dekning i datamaterialet for de konklusjonene man trekker. Årsregnskapene for Kongsberg Defence & Aerospace AS og Nammo Raufoss AS er hentet fra www.proff.no, og er utarbeidet i samsvar med Regnskapsloven og god regnskapsskikk. Vi vil derfor påstå at disse dataene har sterk intern validitet, og svarer på spørsmålet som problemstillingen reiser.

Datamaterialet som er brukt i den strategiske analysen er sekundære kilder i form av årsrapporter fra Kongsberg Defence & Aerospace AS, i tillegg til artikler og rapporter fra industri- og næringslivsorganisasjoner. Årsrapportene er utarbeidet av selskapet, og kan være beheftet med en egeninteresse av å få frem de positive sidene på bekostning av de negative. Vi mener likevel at disse dataene gir et godt grunnlag for å gjennomføre en strategisk analyse, og anser dataene som valide til oppgavens formål.

Reliabilitet går på forhold ved selve undersøkelsesopplegget, altså mulige metodologiske forklaringer for de resultatene undersøkelsen viser. Regnskapsanalysen er utarbeidet med utgangspunkt i eksisterende teori, og regnskapstallene er hentet fra en anerkjent aktør. Vi anser derfor funnene som pålitelige og gyldige. En potensiell svakhet er menneskelige feil, som kan ha påvirket analysen og de konklusjoner vi har truffet.

4 Analyse

I oppgavens analysekapittel tar vi først for oss en regnskapsanalyse av Kongsberg Defence & Aerospace AS i perioden 2015 til 2019, før vi til slutt foretar en strategisk situasjonsanalyse av bedriften. Bedriftssammenligningen med Nammo Raufoss er gitt i kapittel 5. Årsregnskapet for perioden er gjengitt i vedlegg 1 (www.proff.no, 2021a), mens utregning av nøkkeltall er gitt i vedlegg 2.

4.1 Lønnsomhetsanalyse

4.1.1 Totalkapitalrentabilitet

| År: | 2015: | 2016: | 2017: | 2018: | 2019: |
|----------------------------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| Totalkapitalrentabilitet: | 9,07% | 3,69% | 5,10% | 5,73% | 7,34% |

Tabell 1: Totalkapitalrentabilitet

Totalkapitalrentabiliteten måler avkastningen for den samlede kapitalen som er bundet i bedriften. Nøkkeltallet gir et inntrykk av hvor godt bedriften har prestert i perioden, samtidig som det gir et estimat på inntjeningsnivået. I vår analyse har vi beregnet totalkapitalrentabiliteten med utgangspunkt i formelen gitt i avsnitt **2.1.1.1**. Beregningen av nøkkeltallet er gitt i vedlegg **8.2.1**.

For Kongsberg Defence & Aerospace AS har totalkapitalrentabiliteten variert noe i perioden vi undersøker. Dette skyldes hovedsakelig at resultat før skatt har vært varierende i perioden. Bedriften hadde et resultat før skatt på 423 557 i 2015, som falt litt i 2016 før det økte i 2017, og økte til 807 734 i 2019. Utviklingen i resultat før skatt gjenspeiles i totalkapitalrentabiliteten, da de årene med størst resultat før skatt også er de årene hvor totalkapitalrentabiliteten er best.

I 2016 hadde selskapet en totalkapitalrentabilitet på 3,69%, som er det svakeste i perioden vi undersøker. Både resultat før skatt og finanskostnadene var lave dette året, og kan forklare den lave totalkapitalrentabiliteten. Dette året kjøpte Kongsberg Defence & Aerospace AS også opp 49,9% av aksjene i finske Patria Oy. Totalkapitalen i selskapet økte samtidig med 27,6% dette året, noe som indikerer at oppkjøpet er en plausibel forklaring på fallet i totalkapitalrentabiliteten.

Den positive utviklingen for resultat før skatt skyldes i all hovedsak at driftsinntektene har vokst mer enn driftskostnadene i perioden etter 2016. Gjennomsnittlig totalkapital har vokst stabilt

gjennom perioden, men virker ikke isolert sett ha noe å si for variasjonen i total kapitalrentabiliteten. Oppkjøpet av Patria Oy betraktes som en isolert hendelse, og det er i hovedsak endring i resultat før skatt og finanskostnader som har hatt størst påvirkning av total kapitalrentabiliteten.

Tabell 1 viser at lønnsomheten har variert fra 9,07% i 2015 til 3,69% i 2016, før den gradvis har vokst til 7,34% i 2019. Ifølge Kristoffersen (2016) er total kapitalrentabiliteten på et rimelig nivå når den ligger mellom 10% til 15%. Tall fra Statistisk Sentralbyrå (2020) viser at total kapitalrentabiliteten i 9,0% i 2018, og 7,6% i 2019. Lønnsomheten kan derfor sies å ha vært noe svak i perioden, selv om selskapet har vært lønnsomt.

4.1.2 Resultatgrad

| År: | 2015: | 2016: | 2017: | 2018: | 2019: |
|----------------------|--------|-------|-------|-------|--------|
| Resultatgrad: | 11,35% | 6,06% | 8,96% | 9,89% | 11,98% |

Tabell 2: Resultatgrad

Resultatgraden gir uttrykk for hvor mye hver krone som er omsatt kaster av seg av resultat, og gir en indikasjon på hvor stort overskuddet er i forhold til driften av selskapet. For profittmaksimerende selskap vil målet være å ha størst mulig overskudd på driften. Overskuddet kan brukes til å styrke egenkapitalen i virksomheten, eller til å betale ut utbytte til eierne. Beregningen av nøkkeltallet er vist i vedlegg 8.2.2.

Tabell 2 viser at resultatgraden falt med 5,29% fra 2015 til 2016, mens den har hatt en økende trend fra 2016 til 2019. En svakhet ved resultatgraden er at nøkkeltallet ikke fanger opp kapitalbindingen i bedriften, og det er derfor viktig å se dette nøkkeltallet i sammenheng med total kapitalens omløpshastighet. Vi kan likevel si at utviklingen i resultatgraden fra 2016 har vært positiv. Både driftsresultat og driftsinntekter har hatt en positiv utvikling fra 2016 og frem til slutten av perioden. Økningen i resultatgraden påvirkes i hovedsak av økningen i driftsresultat og finansinntekter. Driftsresultatet ble redusert med 47,83% fra 2015 til 2016, og økte med 76,11% fra 2018 til 2019. Utviklingen i driftsresultat gjenspeiles i nøkkeltallet.

Av tabell 2 framgår det at resultatgraden var svakest i 2016, og årsaken til dette er hovedsakelig at driftsresultatet og finansinntektene har vært lave dette året. Vi ser også at utviklingen i resultatgraden samsvarer med utviklingen i total kapitalrentabiliteten, noe som indikerer at

resultatgraden er den primære driveren av endringer i total kapitalrentabiliteten. Dette inntrykket blir bekreftet av analysen av total kapitalens omløpshastighet nedenfor.

4.1.3 Total kapitalens omløpshastighet

| År: | 2015: | 2016: | 2017: | 2018: | 2019: |
|------------------------------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| Kapitalens omløpshastighet: | 0,616 | 0,608 | 0,568 | 0,579 | 0,612 |

Tabell 3: Total kapitalens omløpshastighet

Total kapitalens omløpshastighet viser hvor effektivt bedriften utnytter kapitalen som er bundet i virksomheten, der høyere tall normalt indikerer bedre kapitalutnyttelse (Kristoffersen, 2016). Total kapitalen består av egenkapital og gjeld som skal bidra til å skape verdier for bedriften. Kongsberg Defence & Aerospace AS er en industribedrift, og industribedrifter vil normalt ha lavere omløpshastighet på grunn av høy kapitalbinding i anleggs- og omløpsmidler. Total kapitalens omløpshastighet sier ingenting om lønnsomhet, og sammenhengen mellom total kapitalens omløpshastighet og resultatgraden er derfor viktig for bedrifter.

Tabell 3 viser hvordan utviklingen i total kapitalens omløpshastighet i perioden har vært. Omløpshastigheten er størst i 2015 med 0,616 og lavest i 2017 med 0,586. Omløpshastigheten har sunket jevnt fra 2015 til 2017, før den har hatt stigende utvikling fra 2017 til 2019. Utviklingen samsvarer i noen grad med utviklingen i total kapitalrentabiliteten og resultatgraden, men utviklingen har vært stabil og preget av små variasjoner. Utviklingen i resultatgraden samsvarer i større grad med utviklingen i total kapitalrentabiliteten, noe som indikerer at utviklingen i total kapitalrentabiliteten primært er drevet av resultatgraden.

4.1.4 Driftsmargin

| År: | 2015: | 2016: | 2017: | 2018: | 2019: |
|----------------------|-------|-------|-------|-------|--------|
| Driftsmargin: | 9,71% | 4,67% | 4,61% | 6,88% | 10,03% |

Tabell 4: Driftsmargin

Driftsmarginen gir uttrykk for hvor mye bedriften sitter igjen i prosent av hver krone den har oppnådd i inntekt, og forteller noe om hvor mye virksomheten har tjent på driften før det tas hensyn til finansielle inntekter og kostnader (Kristoffersen, 2016). Tabell 4 viser at driftsmarginen har falt med 5,1% fra 2015 til 2017, før den øker til 10,03% i 2019.

Utviklingen i driftsmargin følger den generelle trenden i den øvrige lønnsomheten i bedriften. I likhet med resultatgraden og totalkapitalrentabiliteten er det ønskelig at driftsmarginen er høy. I følge Statistisk Sentralbyrå (2020) var driftsmarginen for ikke-finansielle aksjeselskap 10,4% i 2018, og 10,3% i 2019. Tabell 4 indikerer altså at driftsresultatet er noe svakt i forhold driftsinntektene i perioden.

4.1.5 Egenkapitalrentabilitet etter skatt

| År: | 2015: | 2016: | 2017: | 2018: | 2019: |
|---------------------------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| Egenkapitalrentabilitet: | 15,73% | 12,69% | 15,02% | 18,35% | 25,92% |

Tabell 5: Egenkapitalrentabilitet etter skatt

Egenkapitalrentabiliteten etter skatt gir uttrykk for hvor stor andel av avkastningen som tilfaller eierne av bedriften, og er følgelig mest interessant for eierne. Kongsberg Defence & Aerospace AS er heleid av Kongsberg Gruppen ASA. Egenkapitalrentabiliteten er interessant for eierne da det gir en indikasjon på om avkastningen på investert kapital i bedriften gir bedre avkastning enn risikofrie plasseringer i en bank, eller risikofylte plasseringer i aksjemarkedet.

Tabell 5 viser at egenkapitalrentabiliteten faller fra 15,73% i 2015 til 12,69% i 2016, for deretter å øke til hele 25,92% i 2019. Dette følger den generelle utviklingen som er vist for de andre lønnsomhetstallene i denne undersøkelsen. I følge Statistisk Sentralbyrå (2020) var egenkapitalrentabiliteten for ikke-finansielle aksjeselskaper 11,9% i 2018 og 10,1% i 2019. Undersøkelsen viser at Kongsberg Defence & Aerospace AS har hatt en langt bedre avkastning på egenkapitalen enn næringslivet for øvrig. At egenkapitalrentabiliteten etter skatt har økt betraktelig i slutten av perioden må betraktes som positivt.

4.2 Likviditetsanalyse

4.2.1 Likviditetsgrad 1

| År: | 2015: | 2016: | 2017: | 2018: | 2019: |
|---------------------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| Likviditetsgrad 1: | 1,33 | 1,24 | 1,04 | 0,92 | 0,96 |

Tabell 6: Likviditetsgrad 1

Likviditetsgrad 1 er et mål på bedriftens kortsiktige forpliktelser i forhold til omløpsmidler, og gir en indikasjon på bedriftens evne til å innfri sine betalingsforpliktelser. I følge Kristoffersen (2016) bør nøkkeltallet være større enn 2, men i praksis vil tallet ofte være lavere.

Tabell 6 viser at likviditetsgrad 1 har hatt en negativ utvikling i perioden 2015 til 2018, før den har forbedret seg marginalt i 2019. Nøkkeltallet er mindre enn 2 i hele perioden, noe som indikerer en mulig svak likviditetssituasjon. Likviditetsgrad 1 ligger i intervallet 0,92 til 1,33 i perioden, som vil si at bedriften har hatt omløpsmidler inkludert varelager som 0,92 til 1,33 ganger så stort som den kortsiktige gjelden. Den negative utviklingen i likviditetsgrad 1 skyldes hovedsakelig at omløpsmidlene er redusert i perioden, mens kortsiktig gjeld på samme tid har vært stabil. Utviklingen indikerer at omløpsmidlene i økende grad har blitt finansiert med kortsiktig gjeld.

Likviditetsgrad 1 i Kongsberg Defence & Aerospace AS har vært lav i hele perioden, og utviklingen har i tillegg vært negativ for 4 av 5 år. Nøkkeltallet må sees i sammenheng med likviditetsgrad 2 hvor det ses bort fra varelager for en bedre vurdering av likviditeten.

4.2.2 Likviditetsgrad 2

| År: | 2015: | 2016: | 2017: | 2018: | 2019: |
|---------------------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| Likviditetsgrad 2: | 1,02 | 0,74 | 0,61 | 0,74 | 0,75 |

Tabell 7: Likviditetsgrad 2

Likviditetsgrad 2 er et mål på hvor mye av bedriftens kortsiktige forpliktelser som kan betales med de mest likvide omløpsmidlene, som kasse/bank, kortsiktige aksjeinvesteringer og lignende. Likviditetsgrad 2 er beregnet med utgangspunkt i formelen gitt i avsnitt 2.1.2.3. Jo større nøkkeltallet er, jo bedre er likviditetssituasjonen i bedriften. I følge Kristoffersen (2016) bør likviditetsgrad 2 ligge i intervallet 1 til 2, da dette indikerer at bedriften er i stand til å betale alle sine forpliktelser med de mest likvide omløpsmidlene.

Tabell 7 viser at likviditetsgrad 2 var mindre enn 1 i hele perioden, med unntak av 2015, da nøkkeltallet var 1,02. Likviditetsgrad 2 var 0,61 i 2017, og det svakeste i perioden. Dette skyldes av fordringer og bankinnskudd var lave dette året. Av balanseregnskapet i vedlegg 8.1 ser vi at varelageret utgjør en stor del av omløpsmidlene, og omløpsmidler ekskludert varelager utgjør mellom 0,61 og 1,02 ganger den kortsiktige gjelden. Med utgangspunkt i dette indikerer likviditetsgrad 2 isolert sett at bedriften ikke er i stand til å møte de kortsiktige forpliktelsene sine uten å realisere deler av varelageret.

Oppsummert skyldes altså nedgangen i likviditetsgrad 2 fra 2015 til 2017 at kortsiktig gjeld har økt mer enn likvide omløpsmidler. Likviditeten er også svak i perioden med unntak av 2015, der nøkkeltallet var marginalt større enn 1.

4.2.3 Arbeidskapital

| År: | 2015: | 2016: | 2017: | 2018: | 2019: |
|------------------------|-----------|-----------|---------|----------|----------|
| Arbeidskapital: | 1 746 095 | 1 251 400 | 204 249 | -490 259 | -342 989 |

Tabell 8: Arbeidskapital

Arbeidskapitalen viser hvordan likviditetssituasjonen til en bedrift ville vært dersom kortsiktige forpliktelser blir innfridd med bedriftens omløpsmidler. Hvis arbeidskapitalen er positiv, er dette et tegn på sunn finansieringsstruktur i bedriften. Negativ arbeidskapital indikerer derimot dårlig finansieringsstruktur og dårlig likviditet.

Tabell 8 viser en nedadgående utvikling i arbeidskapitalen fra 2015 til 2018. I 2018 og 2019 er arbeidskapitalen negativ, og indikerer at samtlige omløpsmidler er finansiert av kortsiktig gjeld. Tabellen indikerer også at deler av omløpsmidlene har vært finansiert med langsiktig kapital i 2015 til 2017. Selskapet hadde ved utgangen av 2015 en arbeidskapital på rundt 1,7 milliarder kroner, og denne har vært fallende gjennom perioden. Fra 2016 til 2018 indikerer tabell 8 at arbeidskapitalen gradvis har forverret seg, selv om det henter seg litt inn ved periodens slutt.

Arbeidskapitalen er negativ i 2018 og 2019, og dette tyder på at deler av kapitalen som er bundet i anleggsmidler er finansiert med kortsiktig gjeld. Kortsiktig gjeld har økt gradvis fra 2016 til 2018 samtidig som omløpsmidlene i samme periode er redusert. I 2019 øker både kortsiktig gjeld og omløpsmidler betraktelig.

Likviditeten har vært fallende gjennom perioden, noe som kommer til uttrykk både i likviditetsgrad 1 og 2, samt arbeidskapitalen. Nøkkeltallene er lavere enn hva som er et ønskelig nivå hele perioden, og arbeidskapitalen er negativ i 2018 og 2019. Likviditetsanalysen indikerer at deler av anleggsmidlene i perioden er finansiert med kortsiktig gjeld, noe også analysen av finansieringsgrad 1 under avsnitt **4.3.3** indikerer.

4.3 Soliditets- og finansieringsanalyse

4.3.1 Egenkapitalandel

| År: | 2015: | 2016: | 2017: | 2018: | 2019: |
|--------------------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| Egenkapitalandel: | 25,09% | 27,35% | 29,42% | 26,36% | 20,16% |

Tabell 9: Egenkapitalandel

Egenkapitalandelen gir uttrykk for hvor stor andel av eiendelene som er finansiert med egne midler. I følge Kristoffersen (2016) bør egenkapitalandelen ligge mellom 30% og 35%. Tabell 9 viser at egenkapitalandelen i Kongsberg Defence & Aerospace AS har ligget i intervallet 20% til 29% i perioden. Egenkapitalandelen var på 25,09% i 2015 og har hatt en positiv utvikling frem til 2017, da den høyest i perioden med 29,42%. Fra 2017 til 2019 har egenkapitalandelen har en nedadgående utvikling, til den laveste andelen i 2019 på 20,16%. Den fallende utviklingen skyldes en betydelig økning i gjeld, samtidig som egenkapitalen er redusert.

Statistisk Sentralbyrå (2020) oppgir at egenkapitalen blant ikke-finansielle aksjeselskap var 47,2% i 2018 og 47,5% i 2019. Kongsberg Defence & Aerospace AS ligger langt under gjennomsnittet, og også under hva som er anbefalt egenkapital ifølge Kristoffersen (2016). Den lave egenkapitalandelen skyldes at bedriften har hatt langt mer gjeld enn egenkapital for å finansiere eiendelene.

4.3.2 Gjeldsgrad

| År: | 2015: | 2016: | 2017: | 2018: | 2019: |
|--------------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| Gjeldsgrad: | 2,99 | 2,55 | 2,40 | 2,79 | 3,96 |

Tabell 10: Gjeldsgrad

Gjeldsgrad er et nøkkeltall som gir uttrykk for hvor mye gjeld en bedrift har i forhold til egenkapitalen, og henger sammen med egenkapitalandelen. Gjeldsgraden i Kongsberg Defence & Aerospace har i hele perioden vært større enn 2, noe som indikerer at gjeldsandelen i selskapet er over dobbelt så stor som egenkapitalandelen. Utviklingen i 2015 til 2017 har vært positiv, noe som skyldes reduksjoner i gjeldsandelen, kombinert med økning i egenkapitalen i perioden. Fra 2017 til 2019 forverres gjeldsgraden, og er svakest i 2019. Den negative utviklingen skyldes hovedsakelig en betydelig økning i kortsiktig gjeld, samtidig som egenkapitalen er noe redusert.

Til tross for noe lav egenkapitalandel og noe høy gjeldsgrad fremstår selskapet som solid. Vi har ikke funnet bransjetall som er spesifikke for denne industrien eller norsk industri generelt, men det er nærliggende å anta at kapitaltunge bedrifter vil ha litt svakere soliditetstall enn næringslivet for øvrig. Den negative utviklingen i perioden anses ikke som spesielt bekymringsverdig da både egenkapitalandel og gjeldsgrad er på akseptable nivåer.

4.3.3 Finansieringsgrad 1

| År: | 2015: | 2016: | 2017: | 2018: | 2019: |
|-----------------------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| Finansieringsgrad 1: | 0,43 | 0,77 | 0,95 | 1,13 | 1,09 |

Tabell 11: Finansieringsgrad 1

Finansieringsgrad 1 gir uttrykk for hvor stor andel av anleggsmidlene som er finansiert med langsiktige midler, og bør ifølge Kristoffersen (2016) være mindre enn 1. Med langsiktige midler menes summen av egenkapital og langsiktig gjeld. Nøkkeltallet ser altså på forholdet mellom kapitalkilden og kapitalbruken.

Tabell 11 gir uttrykk for en uheldig utvikling i finansieringen av anleggsmidlene, da tallet øker fra 2015 til 2018, og er større enn 1 i 2018 og 2019. Utviklingen i 2018 og 2019 gir indikasjoner på at deler av anleggsmidlene blir finansiert med kortsiktig gjeld, noe vi også fant under beregningene av likviditetsgrad 1 og arbeidskapital. Finansieringsgrad 1 var mindre enn 1 i 2015 til 2017, og dermed på et ønskelig nivå.

Finansieringsgrad 1 har hatt en jevn negativ utvikling i perioden, og har gått fra 0,43 i 2015 til 1,13 i 2018, før den økt til 1,09 i 2019. Utviklingen skyldes hovedsakelig en betydelig økning i anleggsmidlene i 2016, samtidig som egenkapital og langsiktig gjeld har vært blitt redusert i perioden. Den marginale forbedringen i 2019 tyder på at anleggsmidlene i noe større grad er finansiert med langsiktig gjeld, noe som bekreftes i balanseregnskapet, hvor både anleggsmidler og egenkapital er noe redusert.

4.4 Strategisk analyse

Den strategiske analysen bygger på dokumentstudier av årsrapporter, årsregnskap med noter, nyhetsartikler og relevante nettsider. Vi velger her å benytte dokumentstudier fordi det vil være veldig vanskelig å samle inn informasjon direkte fra kildene. Da den strategiske analysen er basert på sekundærkilder, vil denne være beheftet med enkelte svakheter, spesielt knyttet til årsrapportene.

Den strategiske analysen er gjennomført med utgangspunkt i SWOT-rammeverket slik dette er beskrevet i oppgavens teorikapittel. Vi vil først ta for oss interne styrker og svakheter, før vi deretter drøfter eksterne muligheter og trusler. Avslutningsvis sammenfatter vi analysen i en tabell. Den strategiske analysen skal hovedsakelig ta sikte på å forklare situasjonen i 2019, da SWOT-analysen per definisjon er en situasjonsanalyse. SWOT-analysen er oppsummert i tabell 12 i slutten av dette delkapittelet.

Det er et uttalt mål for KDA å sikre strategisk viktige kontrakter, samt oppnå vekst i utvalgte geografiske områder både gjennom egen aktivitet og sammen med partnere (Kongsberg Gruppen ASA, 2019).

4.4.1 Interne analyser

Den interne analysen tar utgangspunkt i Kongsberg Defence & Aerospace AS sine egenskaper, ressurser og konkurransefortrinn, og i det følgende vil vi forsøke å dekomponere disse med utgangspunkt i VRIO-modellen.

4.4.1.1 Finansielle ressurser

Regnskapsanalysen i avsnitt 4.1 har vist at KDA har hatt noe svak likviditetsstyring i perioden, noe som er en potensiell svakhet og muligens kan være en kortsiktig risiko for bedriften. At anleggsmidlene på slutten av perioden delvis er finansiert med kortsiktig gjeld forsterker dette inntrykket.

4.4.1.2 Intellektuell kapital

Erichsen mfl. (2018, s. 213) definerer begrepet *intellektuell kapital* som «en samlebetegnelse på virksomhetens immaterielle ressurser, og omfatter den organiserte kompetanse og de relasjoner i og utenfor selskapet som bedriften klarer å utløse som merverdier i sin operative virksomhet».

Begrepet *organisasjonskapital* er knyttet til kunnskap, kompetanse, holdninger, organisasjonskultur og produksjon. Sentralt i KDA står begrepet *kvalitetsledelse*, som omfatter ledelsessystemer for kvalitet i alle ledd i verdikjeden (Kongsberg Gruppen ASA, 2019). Å ta ledelse på alvor er en styrke som sikrer god drift av en bedrift. KDA har også utviklet systemer og rutiner for oppfølging av leverandører i verdikjeden for å sikre at disse tilfredsstiller bedriftens krav. Organisasjon og ledelse er ressurser som er «usynlige», men som er viktige konkurransefortrinn og vanskelig for konkurrentene å imitere, og er følgelig verdifulle ressurser for bedriften.

Begrepet *humankapital* peker mot den kunnskap og kompetanse som en virksomhets ansatte besitter, og er slik adskilt fra organisasjonskapitalen. Kongsberg Defence & Aerospace AS er en kunnskaps- og kompetansebedrift som driver med utvikling og produksjon av høyteknologiske løsninger til forsvarsindustrien. En konsekvens av dette er at bedriften i kraft av sitt omdømme og fokus på kvalitet tiltrekker seg kompetente og kunnskapsrike ansatte. Selv om kunnskapen de ansatte besitter kan tilegnes gjennom utdanning, vil den bedriftsspesifikke kompetansen være unik for medarbeiderne i bedriften, og være både en verdifull og vanskelig imiterbar ressurs for konkurrentene.

4.4.1.3 Markedsposisjonering

Kongsberg Defence & Aerospace AS har en lang og variert historie i det internasjonale forsvarsmarkedet, og har flere strategiske samarbeidsavtaler med internasjonale aktører (Kongsberg Gruppen ASA, 2020b), noe som må betraktes som en intern styrke selskapet har. Disse avtalene er verdifulle for selskapet, og vanskelig å imitere for andre bedrifter.

Kongsberg Defence & Aerospace AS vant i 2019 sin største kontrakt noensinne, med salg av luftvernssystemer til Qatar (Kongsberg Gruppen ASA, 2019). I tillegg til denne kontrakten, kjøpte KDA også opp selskapet *Kongsberg Aviation Maintenance Services* (KAMS), et oppkjøp som var ment å styrke KDA innen vedlikeholdstjenester for fly- og helikopterprodukter.

Det er vanskelig å peke på konkrete interne svakheter når man analyserer en bedrift i et utenfraperspektiv, og dette skyldes at bedriften ofte ikke vil offentliggjøre interne svakheter og utfordringer av hensyn til egeninteresse.

4.4.2 Ekstern analyse

Den eksterne analysen tar sikte på å identifisere muligheter og trusler i organisasjonens omgivelser, og vi vil her ta utgangspunkt i PESTEL-modellen for å avdekke potensielle muligheter og trusler i omgivelsene. Innledningsvis kan vi si at konkurransen i forsvarsindustrien er preget av anbudskonkurranser, men at bransjen også er preget av mye samarbeid mellom aktørene.

4.4.2.1 Politiske forhold

En sentral utfordring for KDA er politiske ubalanser i den internasjonale maktbalansen. Bedriften har klare retningslinjer for hvordan den skal drive sin virksomhet, og politisk uro kan føre til at potensielt lønnsomme avtaler ikke kan gjennomføres som følge av strenge regelverk for hvordan avtaler skal inngås.

4.4.2.2 Økonomiske forhold

Kongsberg Defence & Aerospace AS har mye av sin aktivitet i utlandet, og vil således være utsatt for en rekke finansielle utfordringer, særlig knyttet til valuta-, rente-, kreditt og likviditetsrisiko. Selskapets finansielle risiko vil spesielt bli påvirket av valutakursene, men også renteendringer innenlands kan utgjøre finansiell risiko for selskapet, da regnskapsanalysen har avdekket at selskapet i stor grad er gjeldsfinansiert.

4.4.2.3 Sosiale forhold

Sosiale forhold går særlig på samfunnsansvar og etisk forretningsdrift, og er for Kongsberg Defence & Aerospace AS et viktig område å fokusere på, da bedriftens kjernevirksomhet er å utvikle, produsere og levere høyteknologiske våpensystemer. Det følger av årsrapporten til KDA at styret legger vekt på at selskapet skal drive sin virksomhet etisk, sosialt og miljømessig ansvarlig. Konsernet Kongsberg Gruppen har nulltoleranse for korrupsjon, og høye etiske standarder er en integrert del av forretningsvirksomheten. Kongsberg Gruppen har fokus på rutiner for oppfølging av leverandørnettverket og datterselskaper i forhold til problemstillinger knyttet til samfunnsansvar, menneske- og arbeidstakerrettigheter og ytre miljø.

4.4.2.4 Teknologiske forhold

Kongsberg Defence & Aerospace arbeider med høyteknologiske løsninger innenfor en industri hvor beskyttelse av teknologi og informasjon er svært viktig. En potensiell trussel for fremtiden

er cyber-sikkerhet og angrep fra fiendtlige hold. Samtidig som dette representerer en potensiell trussel, representerer det også en mulighet til å videreutvikle digital kompetanse og digital sikkerhet i organisasjonen.

4.4.2.5 Miljømessige forhold

Det er særlig fra eksterne interessenter at klima- og miljømessige forhold kan være en trussel for Kongsberg Defence & Aerospace AS. Dette skyldes at bedriften håndterer våpenteknologi som potensielt kan ha negative klima- og miljøpåvirkning. Dette kan være både en mulighet og trussel for KDA, da å ta det grønne skiftet på alvor kan være en mulighet til å bygge et sterkere samfunnsansvarlig omdømme i markedet.

4.4.2.6 Juridiske forhold

Kongsberg Defence & Aerospace AS utøver store deler av sin virksomhet innenfor forsvarsindustrien, som ifølge Transparency International er en industri som i stor grad er eksponert for korrupsjon (Transparency International, 2020). Selv om KDA følger strenge etiske retningslinjer og kontrollprosedyrer i sin operative drift, betyr ikke dette nødvendigvis at samarbeidspartnere gjør det, og kan dermed være en mulig trussel for bedriften (Kongsberg Gruppen ASA, 2019)

| Intern analyse: | Ekstern analyse: |
|---|---|
| <p>Styrker:</p> <ul style="list-style-type: none"> • Internasjonale samarbeidsavtaler • Sterk markedsposisjon • Kvalitetsledelse • Kompetente medarbeidere • Interne prosesser | <p>Muligheter:</p> <ul style="list-style-type: none"> • Det grønne skiftet • Videreutvikle digital kompetanse |
| <p>Svakheter:</p> <ul style="list-style-type: none"> • Likviditetsstyring | <p>Trusler:</p> <ul style="list-style-type: none"> • Digital sikkerhet • Klima- og miljøutfordringer • Korrupsjon • Politisk ubalanse internasjonalt • Finansiell risiko |

Tabell 12: SWOT-analyse (Oppsummering)

5 Bedriftssammenligning med Nammo Raufoss AS

I dette kapittelet av oppgaven skal vi gjennomføre en bedriftssammenligning mellom Kongsberg Defence & Aerospace AS og Nammo Raufoss AS, og forsøke å finne svar på hvordan Kongsberg Defence & Aerospace AS har prestert sammenlignet med Nammo Raufoss AS.

Innledningsvis har vi redegjort for at Kongsberg Defence & Aerospace AS og Nammo Raufoss AS inngår i samme konsernstruktur gjennom indirekte eierskap. Selskapene har delvis overlappende forretningsområder, blant annet knyttet til utvikling av raketteknologi og romfartsprodukter. Vi mener at selskapene er sammenlignbare da de operer innenfor samme bransje, og også innenfor de samme produktgruppene.

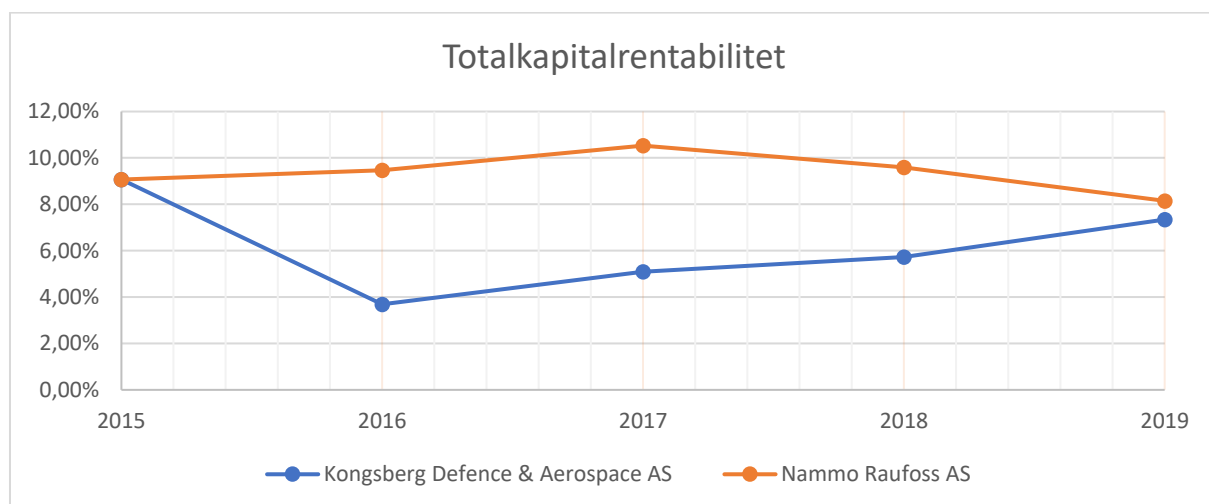
Bedriftssammenligningen er gjennomført som en sammenlignende regnskapsanalyse for perioden 2015 til 2019. Årsregnskapet for Nammo Raufoss AS er gjengitt i vedlegg 3 (www.proff.no, 2021b), mens utregningene av nøkkeltall er gitt i vedlegg 4.

5.1 Lønnsomhetsammenligning

5.5.1 Totalkapitalrentabilitet

| | 2015: | 2016: | 2017: | 2018: | 2019: |
|------------|-------|-------|--------|-------|-------|
| Kongsberg: | 9,07% | 3,69% | 5,10% | 5,73% | 7,34% |
| Nammo: | 9,07% | 9,47% | 10,53% | 9,59% | 8,15% |

Tabell 13: Bedriftssammenligning (Totalkapitalrentabilitet)



Figur 1: Bedriftssammenligning (Totalkapitalrentabilitet)

Figur 1 viser at Kongsberg Defence & Aerospace AS har hatt lavere total kapitalrentabilitet enn Nammo Raufoss i hele perioden med unntak av 2015, hvor total kapitalrentabiliteten er lik for de to virksomhetene. Nammo Raufoss AS har hatt en positiv utvikling i total kapitalrentabiliteten frem til 2017, før nøkkeltallet har falt gradvis i 2018 og 2019. Utviklingen skyldes hovedsakelig en økning i resultat før skatt frem til 2017, før dette har noe i falt i 2018 og 2019, samtidig som gjennomsnittlig total kapital har økt jevnt i perioden.

Analysen i avsnitt **4.1.1** har indikert en variasjon i total kapitalrentabiliteten hos Kongsberg Defence & Aerospace AS, og at utviklingen kan tilskrives endringer i resultat før skatt og finanskostnader. Fallet i 2016 kan også delvis tilskrives oppkjøpet av Patria Oy. Sett i forhold til Nammo Raufoss AS så har Kongsberg Defence & Aerospace hatt større variasjon i total kapitalrentabiliteten, men nøkkeltallet har økt i den samme perioden som Nammo Raufoss har hatt nedgang.

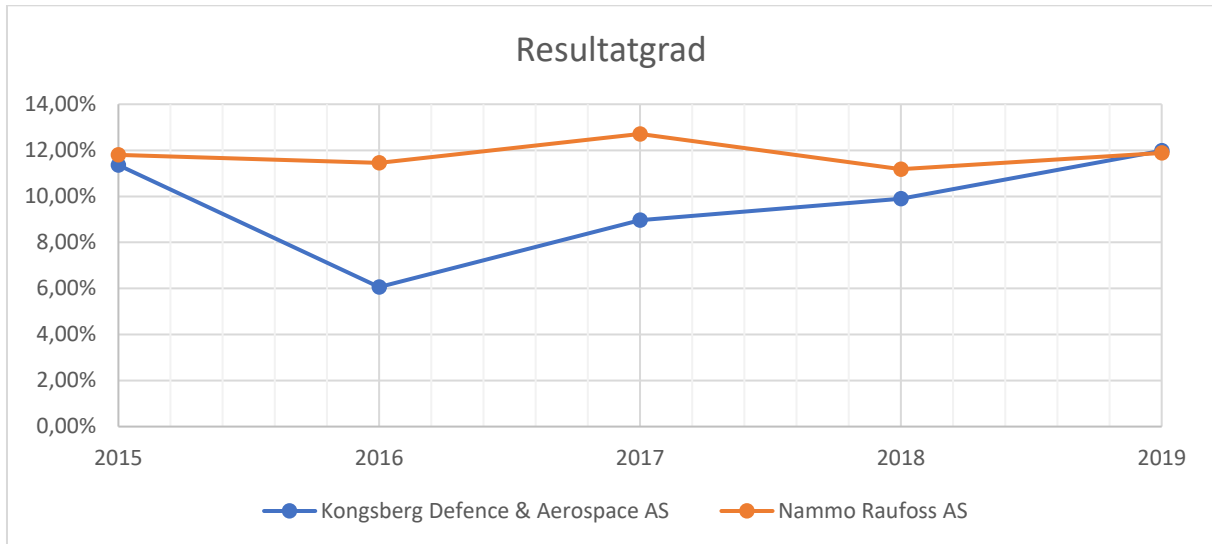
Ifølge Kristoffersen (2016) er total kapitalrentabiliteten tilfredsstillende når denne er mellom 10% og 15%. Nammo Raufoss AS er så vidt over 10% i 2017, men ligger ellers under 10%. Dette kan gi indikasjoner på at total kapitalrentabiliteten i bransjen også ligger under 10%. Sammenligningen indikerer dessuten at Nammo Raufoss AS er mer lønnsom relativt sett enn Kongsberg Defence & Aerospace AS målt ved total kapitalrentabiliteten.

Videre vil det være hensiktsmessig å dekomponere total kapitalrentabiliteten i resultatgrad og kapitalens omløpshastighet for å avdekke om det er forskjeller i hva som driver total kapitalrentabiliteten.

5.1.2 Resultatgrad

| | 2015: | 2016: | 2017: | 2018: | 2019: |
|-----------|--------|--------|--------|--------|--------|
| Kongsberg | 11,35% | 6,06% | 8,96% | 9,89% | 11,98% |
| Nammo: | 11,80% | 11,46% | 12,71% | 11,18% | 11,88% |

Tabell 14: Bedriftssammenligning (Resultatgrad)



Figur 2: Bedriftssammenligning (Resultatgrad)

Figur 2 viser at Nammo Raufoss AS har hatt små endringer i resultatgraden i perioden, og at denne har gått både ned og opp fra år til år. Til sammenligning har Kongsberg Defence & Aerospace AS hatt en positiv utvikling i resultatgraden fra 2016 til 2019. Utviklingen i Kongsberg Defence & Aerospace AS skyldes i hovedsak økning i driftsresultatet, som vi var inne på i avsnitt **4.1.2**.

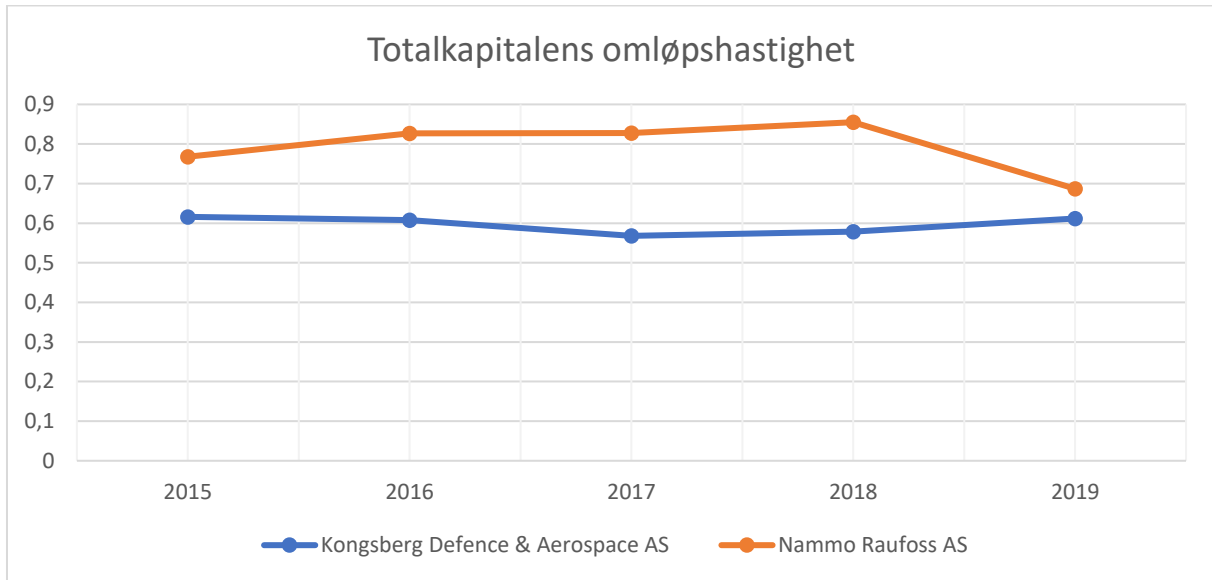
Resultatgraden i Nammo Raufoss AS har en annen utvikling enn Kongsberg Defence & Aerospace AS, og utviklingen kan sies å være mer stabil sett i forhold til KDA. Både driftsresultatet og finansinntektene i Nammo Raufoss AS varierer i perioden, men summen av disse er stabile målt i forhold til driftsinntektene, noe resultatgraden gir uttrykk for.

Utviklingen i resultatgrad for begge bedriftene korresponderer påfallende godt med utviklingen i selskapenes total kapitalrentabilitet, noe som indikerer at det er resultatgraden som driver utviklingen i total kapitalrentabiliteten for begge bedriftene. Med unntak av 2019 har Kongsberg Defence & Aerospace AS dårligere resultatgrad enn Nammo Raufoss.

5.1.3 Totalkapitalens omløpshastighet

| | 2015: | 2016: | 2017: | 2018: | 2019: |
|------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| Kongsberg: | 0,616 | 0,608 | 0,568 | 0,579 | 0,612 |
| Nammo: | 0,768 | 0,827 | 0,828 | 0,855 | 0,687 |

Tabell 15: Bedriftssammenligning (Totalkapitalens omløpshastighet)



Figur 3: Bedriftssammenligning (Totalkapitalens omløpshastighet)

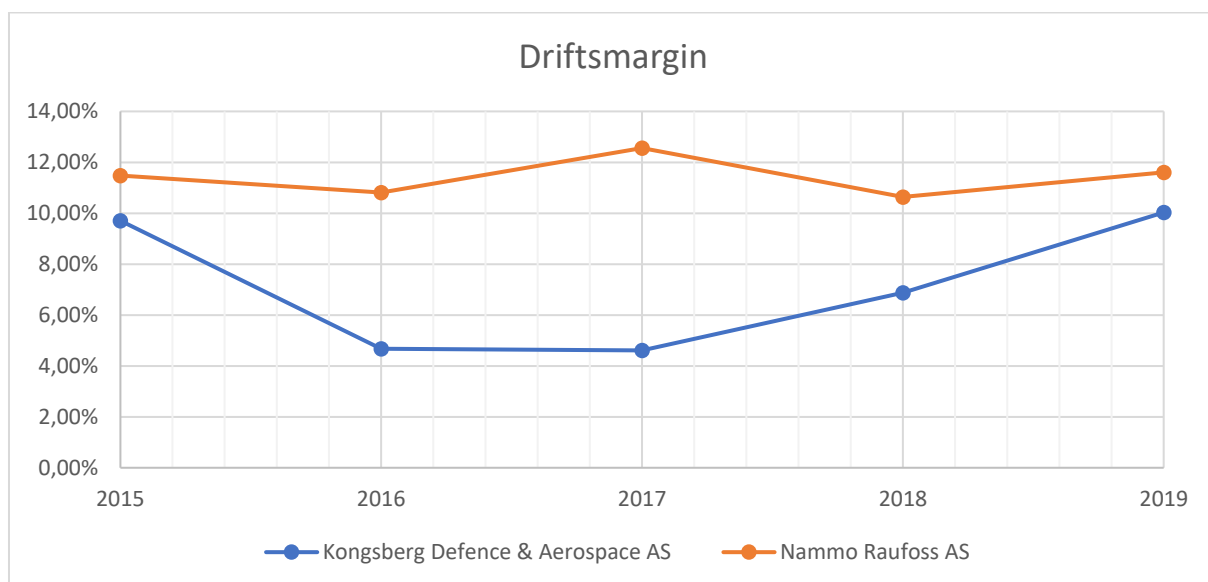
Figur 3 viser utviklingen i total kapitalens omløpshastighet for de to bedriftene. Figuren viser at nøkkeltallet har variert mer for Nammo Raufoss AS enn det har for Kongsberg Defence & Aerospace AS. Nammo Raufoss AS har hatt litt høyere omløpshastighet enn KDA i perioden, noe som skyldes at Nammo Raufoss AS har hatt høyere driftsinntekter i forhold til gjennomsnittlig total kapital i perioden, sammenlignet med Kongsberg Defence & Aerospace AS.

Analysen av total kapitalens omløpshastighet indikerer at det er resultatgraden som er hovedårsaken til utviklingen i total kapitalrentabiliteten. Figuren gir også uttrykk for at Nammo Raufoss AS er flinkere til å utnytte kapitalen som er bundet i bedriften.

5.1.4 Driftsmargin

| | 2015: | 2016: | 2017: | 2018: | 2019: |
|------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| Kongsberg: | 9,71% | 4,67% | 4,61% | 6,88% | 10,03% |
| Nammo: | 11,48% | 10,81% | 12,56% | 10,64% | 11,60% |

Tabell 16: Bedriftssammenligning (Driftsmargin)



Figur 4: Bedriftssammenligning (Driftsmargin)

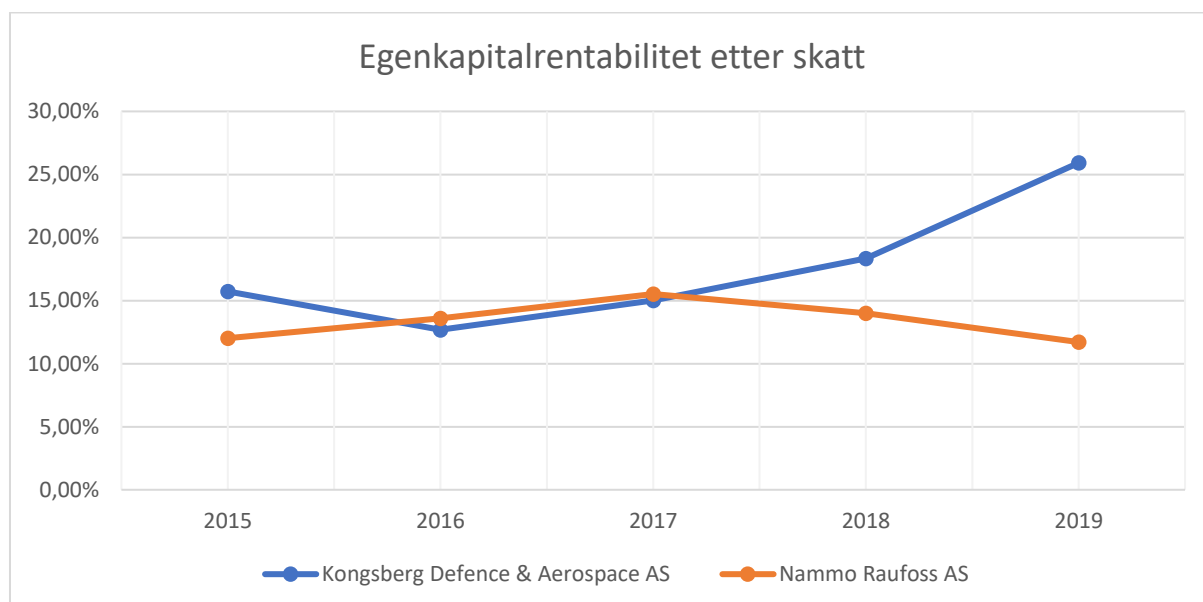
Figur 4 viser at Nammo Raufoss AS har en bedre driftsmargin enn Kongsberg Defence & Aerospace AS i perioden. Figuren viser at utviklingen i driftsmargin følger utviklingen i resultatgrad for Nammo Raufoss AS, noe som skyldes lave og stabile finansinntekter i perioden. For Kongsberg Defence & Aerospace AS varierer finansinntektene mer i perioden.

Driftsmarginen i Nammo Raufoss AS er større enn 10% i hele perioden, og virker å ha en mer stabil utvikling enn Kongsberg Defence & Aerospace AS. I KDA falt driftsmarginen drastisk i 2016 før den ble litt forbedret seg i 2018 og 2019. Driftsmarginen gir et godt bilde av driften i selskapene, og indikerer at Nammo Raufoss AS har prestert bedre enn Kongsberg Defence & Aerospace AS gjennom hele perioden, selv om KDA har hatt en positiv utvikling de siste årene.

5.1.5 Egenkapitalrentabilitet etter skatt

| | 2015: | 2016: | 2017: | 2018: | 2019: |
|------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| Kongsberg: | 15,73% | 12,69% | 15,02% | 18,35% | 25,92% |
| Nammo: | 12,01% | 13,60% | 15,52% | 13,99% | 11,71% |

Tabell 17: Bedriftssammenligning (Egenkapitalrentabilitet etter skatt)



Figur 5: Bedriftssammenligning (Egenkapitalrentabilitet etter skatt)

Figur 5 viser utviklingen i egenkapitalrentabilitet etter skatt for de to selskapene. Det fremgår av figuren at Kongsberg Defence & Aerospace AS har hatt en sterk økning fra 2016 til 2019, og årsaken til dette er at ordinært resultat har økt forholdsvis mer enn gjennomsnittlig egenkapital. For Nammo Raufoss AS har egenkapitalrentabiliteten etter skatt hatt en svak økning fra 2015 til 2017, før den har falt i 2018 og 2019. Dette skyldes at ordinært resultat har falt i perioden, samtidig som gjennomsnittlig egenkapital har økt.

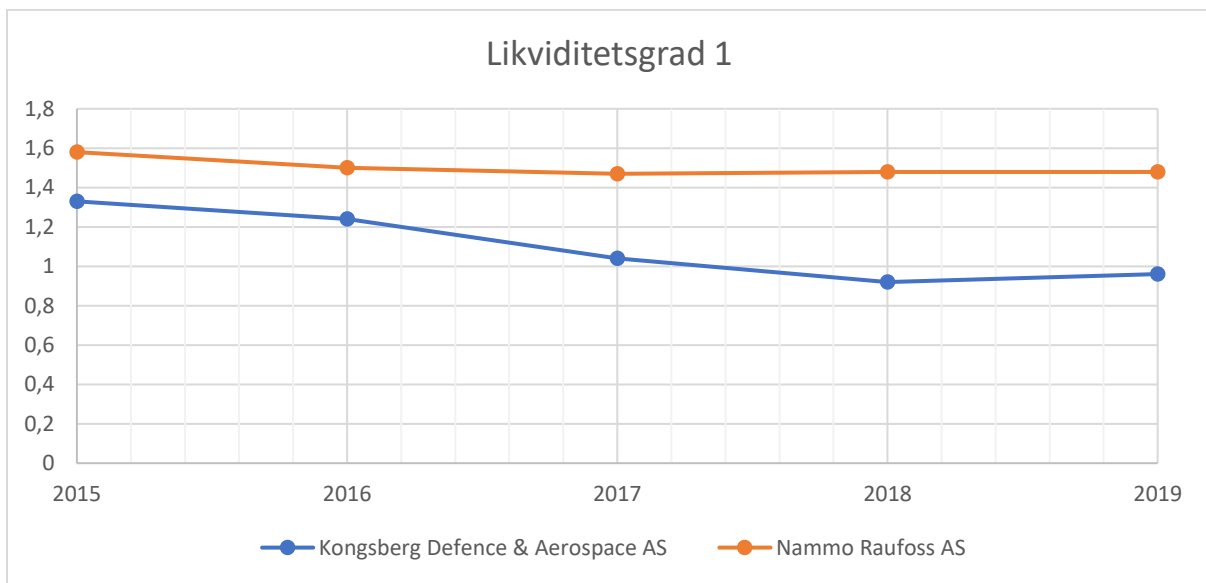
Kongsberg Defence & Aerospace AS hadde i 2019 en egenkapitalrentabilitet på 25,92%, som er det høyeste i perioden. Lønnsomhetsutviklingen i Kongsberg Defence & Aerospace AS er derfor positiv generelt sett. For Nammo Raufoss AS har utviklingen vært positiv de første årene før den faller de siste årene i perioden. Analysen indikerer at Kongsberg Defence & Aerospace AS har hatt en bedre egenkapitalrentabilitet enn Nammo Raufoss AS, noe som blant annet skyldes at KDA har lavere egenkapitalandel enn Nammo Raufoss AS. Dette er også en potensiell svakhet ved å sammenligne egenkapitalrentabiliteten.

5.2 Likviditetssammenligning

5.2.1 Likviditetsgrad 1

| | 2015: | 2016: | 2017: | 2018: | 2019: |
|------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| Kongsberg: | 1,33 | 1,24 | 1,04 | 0,92 | 0,96 |
| Nammo: | 1,58 | 1,50 | 1,47 | 1,48 | 1,48 |

Tabell 18: Bedriftssammenligning (Likviditetsgrad 1)



Figur 6: Bedriftssammenligning (Likviditetsgrad 1)

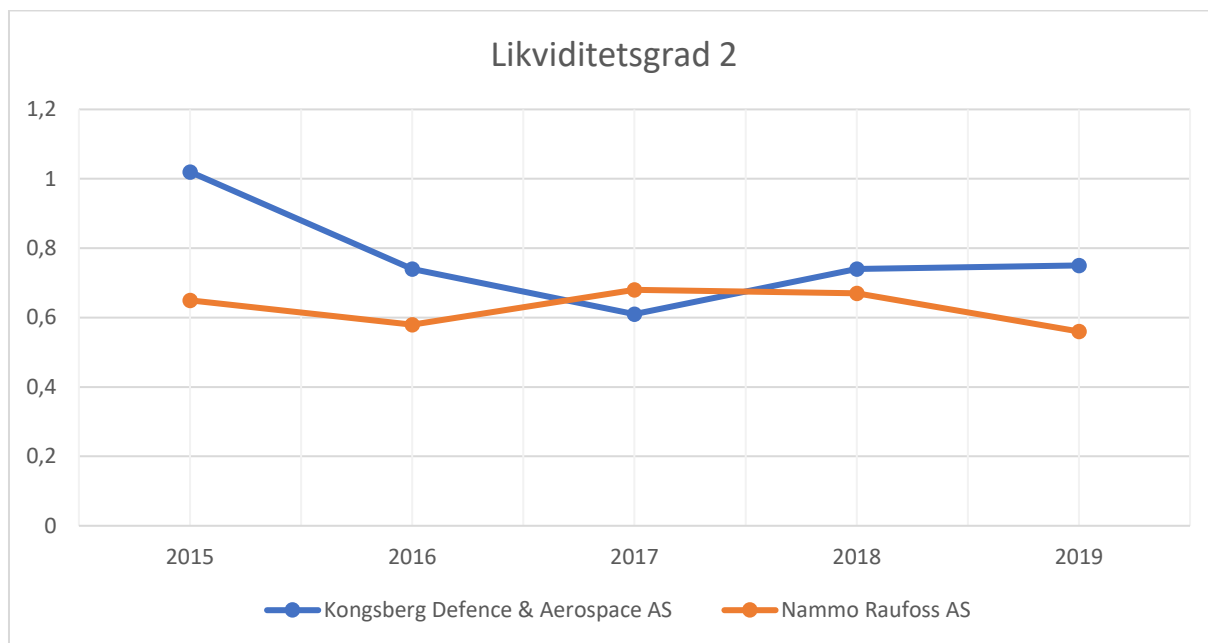
Figur 6 viser en fallende utvikling i likviditetsgrad 1 for begge bedriftene. Som vi har vært inne på i avsnitt 4.2.1 skyldes utviklingen i Kongsberg Defence & Aerospace AS at omløpsmidlene er redusert samtidig som kortsiktig gjeld har vært stabil. Selv om utviklingen i Nammo Raufoss AS har vært fallende i perioden, er endringene små. Dette skyldes at omløpsmidler og kortsiktig gjeld i Nammo Raufoss AS har utviklet seg i takt, og kan bety at bedriften har en god finansieringsstruktur.

Likviditetsgrad 1 bør som nevnt tidligere være større enn 2, og dette er ikke tilfellet for noen av bedriftene. Det er vanskelig å uttale seg om dette skyldes bedriftsspesifikke forhold eller om dette gjelder for forsvarsindustrien generelt, da det har vært vanskelig å finne bransjetall for industrien.

5.2.2 Likviditetsgrad 2

| | 2015: | 2016: | 2017: | 2018: | 2019: |
|------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| Kongsberg: | 1,02 | 0,74 | 0,61 | 0,74 | 0,75 |
| Nammo: | 0,65 | 0,58 | 0,68 | 0,67 | 0,56 |

Tabell 19: Bedriftssammenligning (Likviditetsgrad 2)



Figur 7: Bedriftssammenligning (Likviditetsgrad 2)

Likviditetsgrad 1 og likviditetsgrad 2 er nøkkeltall som gir uttrykk for likviditetssituasjonen i en bedrift, hvor forskjellen er at likviditetsgrad 2 kun tar de mest likvide omløpsmidlene i betraktning, som i praksis vil betyr omløpsmidler minus varelager. Som nevnt tidligere bør likviditetsgrad 2 ikke være mindre enn 1 (Kristoffersen, 2016).

Kongsberg Defence & Aerospace AS hadde høyeste likviditetsgrad 2 i 2015, og har hatt en negativ utvikling i nøkkeltallet frem til 2017, før det deretter har forbedret seg. For Nammo Raufoss AS har likviditetsgrad 2 svingt mer i perioden vi undersøker, og var best i 2017. Årsaken til dette var at varelageret i 2016 til 2018 har vært stabil, samtidig som kortsiktig gjeld hadde en stor økning i 2017. Fra balansen i vedlegg 3 ser vi også at fordringene økte mye fra 2016 til 2017, noe som forklarer økningen i likviditetsgrad 2.

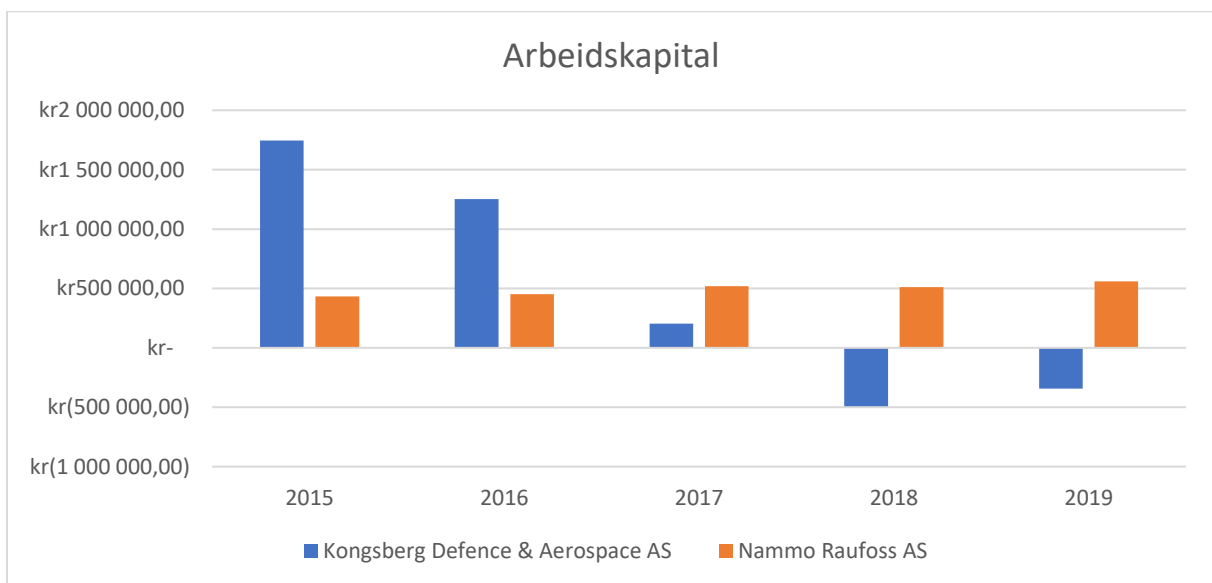
Varelageret utgjør en stor del av omløpsmidlene, noe analysen av likviditetsgrad 2 sett i forhold til likviditetsgrad 1 gir uttrykk for. Som nevnt bør likviditetsgrad 2 være større enn 1, noe det kun var for Kongsberg Defence & Aerospace i 2015. Generelt sett presterer KDA sterkere enn

Nammo Raufoss AS målt ved likviditetsgrad 2 sammenlignet med likviditetsgrad 1, noe som indikerer at Kongsberg Defence & Aerospace AS har en bedre likviditet og større mulighet til å innfri sine kortsiktige forpliktelser enn det Nammo Raufoss AS har.

5.2.3 Arbeidskapital

| | 2015: | 2016: | 2017: | 2018: | 2019: |
|------------|-----------|-----------|---------|-----------|----------|
| Kongsberg: | 1 746 095 | 1 251 400 | 204 249 | - 490 259 | -342 989 |
| Nammo: | 432 530 | 451 205 | 519 423 | 510 610 | 559 729 |

Tabell 20: Bedriftssammenligning (Arbeidskapital)



Figur 8: Bedriftssammenligning (Arbeidskapital)

Figur 8 viser hvordan arbeidskapitalen for de to bedriftene har utviklet seg i den aktuelle perioden. Utviklingen i arbeidskapital for Kongsberg Defence & Aerospace AS er omtalt i detalj ovenfor i avsnitt 4.2.3. Arbeidskapitalen i KDA var sterk i 2015, men har frem til 2018 hatt en nedadgående utvikling og var negativ i 2018 og 2019, noe som skyldes hovedsakelig skyldes økning i kortsiktig gjeld i perioden.

I motsetning til Kongsberg Defence & Aerospace AS har Nammo Raufoss AS hatt en stabil og delvis økende arbeidskapital i perioden. Utviklingen skyldes hovedsakelig at omløpsmidler og kortsiktig gjeld har utviklet seg i samme takt, og den økende trenden indikerer at omløpsmidlene i økende grad blir finansiert av langsiktig gjeld, noe som er positivt for bedriften.

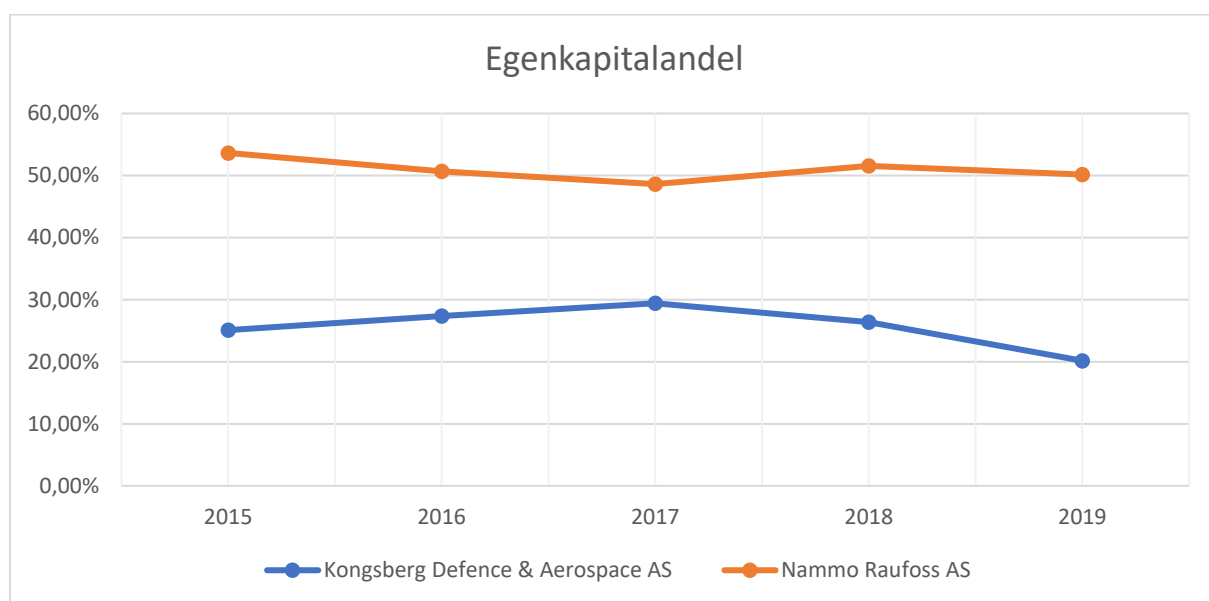
Likviditetssammenligningen indikerer at Kongsberg Defence & Aerospace AS har en svak likviditet, noe som underbygges av nøkkeltallsanalysene. Likviditetsanalysen viser Nammo Raufoss AS stort sett presterer bedre og mer stabilt enn Kongsberg Defence & Aerospace AS.

5.3 Soliditet- og finansieringssammenligning

5.3.1 Egenkapitalandel

| | 2015: | 2016: | 2017: | 2018: | 2019: |
|------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| Kongsberg: | 25,09% | 27,35% | 29,42% | 26,36% | 20,16% |
| Nammo: | 53,64% | 50,69% | 48,62% | 51,53% | 50,17% |

Tabell 21: Bedriftssammenligning (Egenkapitalandel)



Figur 9: Bedriftssammenligning (Egenkapitalandel)

Egenkapitalandelen viser som nevnt tidligere andelen av eiendeler som er finansiert med egne midler. Ifølge Kristoffersen (2016) bør egenkapitalandelen være rundt 30% til 35%. Tall fra Statistisk Sentralbyrå (2020) viser at egenkapitalandelen blant ikke-finansielle aksjeselskap har ligget på rundt 47% de siste årene.

For Kongsberg Defence & Aerospace AS har vi vært inne på at egenkapitalandelen har vært noe lav i perioden, selv om den har holdt seg forholdsvis stabil i perioden vi tar for oss. Hva som er tilfredsstillende nivå på egenkapitalandelen vil blant annet avhenge av bransje, men det er nærliggende å anta at egenkapitalandelen i industrien vil være noe lavere enn hos andre foretak.

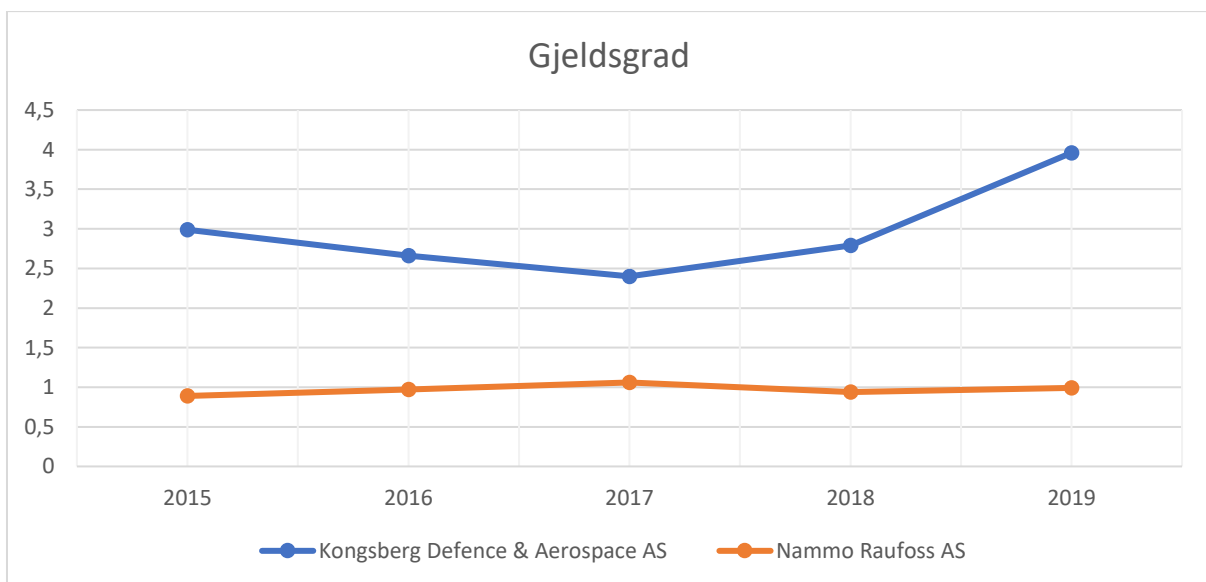
Nammo Raufoss AS har jevnt over høyere egenkapitalandel enn Kongsberg Defence & Aerospace, og ligger mellom 53,64% og 48,62% hele perioden. Dette indikerer at Nammo Raufoss AS finansierer eiendelene ved bruk av egenkapital i større grad enn hva Kongsberg Defence & Aerospace AS har gjort i perioden. At egenkapitalandelen har vært så høy for Nammo Raufoss AS som den har vært i perioden, tilsier at Nammo Raufoss AS er en svært solid bedrift.

Det må tas høyde for at Kongsberg Defence & Aerospace AS er en større bedrift enn Nammo Raufoss AS, og driver virksomhet på flere forretningsområder. Selv om kjerneområdene er de samme, kan dette ha noe å si for forskjellen i egenkapitalandelen. Egenkapitalandelen er på et tilfredsstillende nivå for begge bedriftene, men analysen indikerer at Nammo Raufoss AS har langt bedre soliditet enn Kongsberg Defence & Aerospace.

5.3.2 Gjeldsgrad

| | 2015: | 2016: | 2017: | 2018: | 2019: |
|------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| Kongsberg: | 2,99 | 2,66 | 2,40 | 2,79 | 3,96 |
| Nammo: | 0,86 | 0,97 | 1,06 | 0,94 | 0,99 |

Tabell 22: Bedriftssammenligning (Gjeldsgrad)



Figur 10: Bedriftssammenligning (Gjeldsgrad)

Gjeldsgraden gir uttrykk for hvor mye gjeld en bedrift har i forhold til egenkapital. Av figur 10 framgår det at gjeldsgraden i Kongsberg Defence & Aerospace AS har falt i perioden 2015 til 2017, noe som betraktes som positivt. Gjeldsgraden har derimot økt betraktelig mot slutten av

perioden, og er høyest i 2019. Den negative utviklingen skyldes som vi har gjort rede for tidligere en reduksjon av egenkapitalandelen samt økning i kortsiktig gjeld.

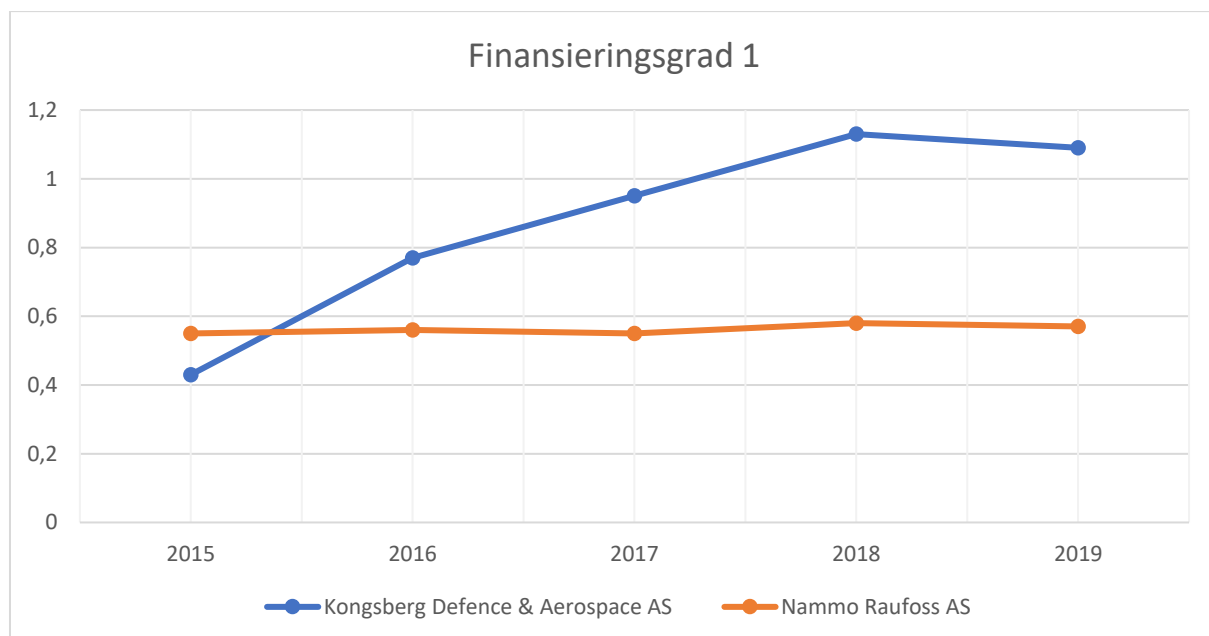
For Nammo Raufoss AS har gjeldsgraden hatt en svært stabil utvikling i perioden, hvor gjeldsgraden har ligget på rundt 1 hele perioden. Nammo Raufoss AS hadde den laveste gjeldsgraden i 2015 med en gjeldsgrad lik 0,86. Nøkkeltallet har variert noe i perioden, og var på sitt høyeste i 2017 med 1,06. Analysen viser at gjeldsgraden i Nammo Raufoss AS er stabil og kun preget av små variasjoner fra år til år.

Sammenligningen indikerer at Nammo Raufoss AS har en bedre soliditet enn Kongsberg Defence & Aerospace AS. Soliditeten kan likevel sies å være på et tilfredsstillende nivå for begge bedriftene, da dette er industribedrifter som er kapitalintensive.

5.3.3 Finansieringsgrad 1

| | 2015: | 2016: | 2017: | 2018: | 2019: |
|------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| Kongsberg: | 0,43 | 0,77 | 0,95 | 1,13 | 1,09 |
| Nammo: | 0,55 | 0,56 | 0,55 | 0,58 | 0,57 |

Tabell 23: Bedriftssammenligning (Finansieringsgrad 1)



Figur 11: Bedriftssammenligning (Finansieringsgrad 1)

Finansieringsgrad 1 gir uttrykk for hvor stor andel av anleggsmidlene som er finansiert med langsiktige midler, og nøkkeltallet bør ifølge Kristoffersen (2016) være mindre enn 1. I avsnitt **4.3.3** har vi vist at Kongsberg Defence & Aerospace AS har hatt en negativ utvikling i nøkkeltallet over hele perioden med unntak av 2019, og gir indikasjoner på at deler av anleggsmidlene ved utløpet av perioden er finansiert med kortsiktig gjeld.

For Nammo Raufoss AS har finansieringsgrad 1 vært svært stabil gjennom hele perioden, og vært mindre enn 0,60. Dette gir uttrykk for en sunn finansieringsstruktur i bedriften, og tyder på at en stor del av omløpsmidlene er finansiert med langsiktig gjeld. Sammenligningen viser at Nammo Raufoss AS presterer bedre på dette nøkkeltallet alle år med unntak av 2015, da KDA sin finansieringsgrad 1 var 0,43 mens Nammo Raufoss AS' finansieringsgrad 1 var 0,55.

Sammenligningen av finansieringsgrad 1 viser at Kongsberg Defence & Aerospace AS avslutter perioden noe svakt, men nøkkeltallet er likevel ikke urovekkende høyt. Utviklingen fra 2018 til 2019 viser en reduksjon i finansieringsgrad 1 for KDAs vedkommende, noe som er ønskelig. Nammo Raufoss AS presterer bedre enn Kongsberg Defence & Aerospace AS målt ved finansieringsgrad 1 over perioden, og ligger på et lavere og mer stabilt nivå.

Bedriftssammenligningen av Kongsberg Defence & Aerospace AS og Nammo Raufoss AS har vist at Kongsberg Defence & Aerospace AS stort sett har prestert dårligere enn Nammo Raufoss AS i perioden 2015 til 2019.

6 Konklusjon

Utgangspunktet for denne semesteroppgaven i økonomisk styring har vært å gjennomføre en regnskapsanalyse med fokus på lønnsomhet av Kongsberg Defence & Aerospace AS. Vi har gjennom regnskapsanalyse, strategisk analyse og bedriftssammenligning forsøkt å svare på følgende problemstilling:

«Hvordan har den økonomiske utviklingen i Kongsberg Defence & Aerospace AS vært i perioden 2015 til 2019, sammenlignet med Nammo Raufoss AS?»

Regnskapsanalysen har vist at Kongsberg Defence & Aerospace AS har hatt forholdsvis svak lønnsomhet i perioden, både sammenlignet med ikke-finansielle aksjeselskaper generelt, og Nammo Raufoss AS spesielt. Lønnsomheten var størst i 2015, med et betydelig fall i 2016 som delvis kan forklares med oppkjøpet av Patria Oy. Lønnsomhetsutviklingen fra 2016 til 2019 har en positiv trend, der analysen indikerer at positiv resultatutvikling driver lønnsomheten.

Likviditetsanalysen indikerer at Kongsberg Defence & Aerospace AS har hatt noe dårlig likviditet i perioden. Analysen viser også at utviklingen har vært nedadgående i hele perioden med unntak av i 2019, hvor likviditetssituasjonen forbedrer seg marginalt. Arbeidskapitalen er negativ i 2018 og 2019, og i sum tyder dette på at bedriften har en usunn finansieringsstruktur.

Soliditets- og finansieringsanalysen gir indikasjoner på at Kongsberg Defence & Aerospace AS har hatt en negativ soliditetsutvikling i slutten av perioden. Finansieringen av anleggsmidler har også vært noe uheldig i 2018 og 2019.

Den strategiske analysen av Kongsberg Defence & Aerospace AS er gjennomført med en overordnet SWOT-analyse. De viktigste funnene i denne analysen tyder på at bedriften har mange interne styrker som gjør virksomheten godt rustet til å møte fremtiden. Likviditetsstyringen betraktes å være en intern svakhet, noe som bekreftes i regnskapsanalysen. SWOT-analysen indikerer også at selskapet står ovenfor betydelige trusler fra omgivelsene, men at noen av disse truslene også gir incentiver til å ta blant annet klima- og miljøansvar mer på alvor.

Bedriftssammenligningen mellom Kongsberg Defence & Aerospace AS og Nammo Raufoss AS gir en bedre forståelse av utviklingen i KDA. Lønnsomhetssammenligningen viser at Nammo Raufoss AS har hatt en høyere og mer stabil lønnsomhet i perioden målt ved de utvalgte nøkkeltallene. Lønnsomhetsanalysen viser også at Kongsberg Defence & Aerospace AS har hatt en positiv lønnsomhetsutvikling i 2018 og 2019. Målt ved egenkapitalrentabilitet etter skatt presterer KDA bedre. Vi kan derfor konkludere med at lønnsomhetsutviklingen i Kongsberg Defence & Aerospace i perioden har vært noe svak sammenlignet med Nammo Raufoss AS, men at analysen viser en positiv utvikling mot slutten av perioden.

Likviditetssammenligningen viser at Kongsberg Defence & Aerospace AS jevnt over har hatt en svakere likviditetssituasjon enn Nammo Raufoss AS, noe som kommer til uttrykk særlig i nøkkeltallene likviditetsgrad 1 og arbeidskapital.

Sammenligningen for soliditet og finansiering for de to bedriftene viser at Nammo Raufoss AS er langt mer solid enn Kongsberg Defence & Aerospace AS målt ved egenkapital og gjeldsgrad. Vi presiserer at vi ikke har funnet bransjetall for industrien som gir indikasjoner på hva soliditetsnivået i bransjen er, og det er derfor vanskelig å uttale seg objektivt om hva som er bransjens nivå. Finansieringsgrad 1 indikerer også at Nammo Raufoss AS presterer bedre enn Kongsberg Defence & Aerospace AS.

Med utgangspunkt i analysene som er gjennomført i denne oppgaven kan vi derfor konkludere med at Kongsberg Defence & Aerospace AS jevnt over og stort sett har prestert dårligere enn Nammo Raufoss AS i perioden 2015 til 2019. Regnskapsanalysene har vist en positiv utvikling for KDA med tanke på lønnsomhet i slutten av perioden, og den strategiske analysen viser at Kongsberg Defence & Aerospace AS er godt posisjonert for framtiden.

Avslutningsvis må det presiseres at funn og konklusjoner i denne oppgaven er et resultat av de forutsetninger og avgrensninger vi har lagt til grunn, da særlig med tanke på menneskelige feil i beregningen av nøkkeltall. Det er også uheldig at vi ikke har greid å finne bransjetall for forsvarsindustrien.

7 Litteraturliste

- Berg, T. (2018). *Grunnleggende Økonomistyring* (2. utg.). Oslo: Cappelen Damm Akademisk.
- Dalløkken, P. E. (2018). Nå begynner den norsk-finske forsvarskjempen å røre på seg. Hentet fra <https://www.tu.no/artikler/na-begynner-den-norske-finske-forsvarskjempen-a-rore-pa-seg/426059>
- Erichsen, M., Solberg, F., & Stiklestad, T. (2018). *Ledelse i små og mellomstore virksomheter* (2. utg.). Bergen: Fagbokforlaget.
- Jacobsen, D. I. (2015). *Hvordan gjennomføre undersøkelser? Innføring i samfunnsvitenskapelig metode* (3. utg.). Cappelen Damm Akademisk.
- Kongsberg Defence & Aerospace AS. (2021). *Konsernstruktur*.
- Kongsberg Gruppen ASA. (2016). *Årsrapport og Bærekraftsrapport, 2016*. Hentet fra https://www.kongsberg.com/contentassets/c47afd4017e3405d9770b5bf952afe00/kog_ar_srapport_og_barekrafrapport_2016_no.pdf
- Kongsberg Gruppen ASA. (2019). *Årsrapport og Bærekraftsrapport, 2019*. Hentet fra <https://www.kongsberg.com/globalassets/corporate/document-downloads/ir/annual-report/kog-arsrapport-2019-no-original-web.pdf>
- Kongsberg Gruppen ASA. (2020a). 200 YEARS OF DETERMINATION. Hentet fra <https://www.kongsberg.com/no/kda/about-us/200-years-of-excellence/>
- Kongsberg Gruppen ASA. (2020b). Kongsberg Defence & Aerospace. Hentet fra <https://www.annual-report.kongsberg.com/no/om-kongsberg-gruppen/forretningsomrader/kongsberg-defence-aerospace/>
- Kristoffersen, T. (2016). *Årsregnskapet - En grunnleggende innføring* (5. utg.). Bergen: Fagbokforlaget AS.
- Lien, L. B., Knudsen, E. S., & Baardsen, T. Ø. (2017). *Strategiboken* (1. utg.). Bergen: Fagbokforlaget.
- Malonæs, T. P. (2020). Raufoss Ammunisjonsfabrikker. Hentet fra https://snl.no/Raufoss_Ammunisjonsfabrikker
- Midelfart, K. H. (2002). *Kongsberg Gruppen: I skjæringsfeltet mellom høyteknologi og tradisjon*. Bergen.

Nammo AS. (udatert). Raufoss. Hentet fra <https://www.nammo.com/location/raufoss/>

Statistisk Sentralbyrå. (2020). Regnskapstall fra ikke-finansielle aksjeselskaper. Hentet fra <https://www.ssb.no/virksomheter-foretak-og-regnskap/statistikker/regnno>

Transparency International. (2020). What is Defence and Security and Corruption? Hentet 20. april 2021, fra <https://www.transparency.org/en/our-priorities/defence-and-security>

www.proff.no. (2021a). Kongsberg Defence & Aerospace - Defence Systems. Hentet fra <https://www.proff.no/regnskap/kongsberg-defence-aerospace-defence-systems/kongsberg/metaller-og-metallvarer/IG6N3UE07S4/>

www.proff.no. (2021b). Nammo Raufoss AS. Hentet fra <https://www.proff.no/regnskap/nammo-raufoss-as/raufoss/metaller-og-metallvarer/IG7HME407S4/>

Vedlegg 1 – Årsregnskap (Kongsberg Defence & Aerospace AS)

Resultatregnskap – Beløp i hele 1000

| | 2019 | 2018 | 2017 | 2016 | 2015 | 2014 |
|---|------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|
| Valutakode | NOK | NOK | NOK | NOK | NOK | NOK |
| Sum salgsinntekter | 6 765 693 | 5 599 413 | 5 781 471 | 5 764 994 | 5 313 551 | 5 303 772 |
| Annen driftsinntekt | 348 | 16 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Sum driftsinntekter | 6 766 041 | 5 599 428 | 5 781 471 | 5 764 994 | 5 313 551 | 5 303 772 |
| Varekostnad | 2 720 456 | 2 106 167 | 2 382 076 | 2 176 851 | 1 527 911 | 1 529 135 |
| Beholdningsendringer | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Lønnskostnader | 2 180 462 | 1 893 090 | 1 983 539 | 1 873 548 | 1 726 588 | 1 754 703 |
| Herav kun lønn | 1 738 720 | 1 503 902 | 1 603 434 | 1 461 211 | 1 382 442 | 1 363 039 |
| Ordinære avskrivninger | 234 492 | 206 247 | 165 028 | 148 196 | 130 723 | 117 512 |
| Nedskrivning | 0 | 880 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Andre driftskostnader | 951 851 | 1 007 604 | 984 057 | 1 297 243 | 1 412 455 | 1 393 830 |
| Driftsresultat | 678 782 | 385 441 | 266 771 | 269 156 | 515 874 | 508 592 |
| Inntekt på invest. annet foretak i sm konsern | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Inntekt på investering i datterselskap | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Sum annen renteinntekt | 6 657 | 4 831 | 9 335 | 2 154 | 2 617 | 5 611 |
| Inntekt på invest. i tilknyttet selskap | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Sum annen finansinntekt | 124 891 | 159 028 | 237 264 | 64 931 | 30 409 | 26 035 |
| Sum finansinntekter | 131 886 | 168 275 | 251 488 | 80 450 | 87 423 | 106 989 |
| Nedskrivning fin. anleggsmidler | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Sum annen rentekostnad | 163 | 6 959 | 308 | 415 | 408 | 675 |
| Andre finanskostnader | 1 418 | 2 887 | 50 313 | -36 291 | 358 994 | 776 |
| Sum annen finanskostnad | 1 418 | 2 887 | 50 313 | -36 291 | 359 034 | 776 |
| Sum finanskostnader | 2 934 | 19 705 | 108 905 | 4 996 | 359 442 | 1 451 |
| Resultat før skatt | 807 734 | 534 011 | 409 354 | 344 610 | 423 557 | 614 130 |
| Sum skatt | 152 909 | 39 200 | -23 497 | 27 573 | 88 515 | 161 893 |
| Ordinært resultat | 654 825 | 494 811 | 432 852 | 317 037 | 335 042 | 452 237 |
| Ekstraordinære inntekter | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Ekstraordinære kostnader | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Skatt ekstraordinært | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Årsresultat | 654 825 | 494 811 | 432 852 | 317 037 | 335 042 | 452 237 |
| Utbytte | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Konsernbidrag | - 820 000 | - 378 463 | -203 123 | 0 | 564 000 | 1 045 000 |

Kilde: (www.proff.no, 2021a)

Balanseregnskap – Beløp i hele 1000

| | 2019 | 2018 | 2017 | 2016 | 2015 | 2014 |
|---|-------------------|------------------|------------------|-------------------|------------------|------------------|
| Valutakode | NOK | NOK | NOK | NOK | NOK | NOK |
| Goodwill | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 2 523 |
| Sum immaterielle midler | 722 521 | 662 221 | 686 105 | 626 955 | 437 721 | 402 590 |
| Sum anleggsmidler | 4 217 409 | 4 239 245 | 4 281 756 | 4 244 706 | 1 316 460 | 1 274 701 |
| Tomter, bygninger og annen fast eiendom | 673 423 | 188 532 | 222 156 | 0 | 171 859 | 0 |
| Maskiner/anlegg/biler | 0 | 213 641 | 245 623 | 620 747 | 241 406 | 557 756 |
| Driftsløsøre/inventar/verktøy/biler | 0 | 216 689 | 166 682 | 0 | 129 672 | 0 |
| Sum varige driftsmidler | 673 423 | 618 862 | 634 461 | 620 747 | 542 937 | 557 756 |
| Aksjer/investeringer i datterselskap | 147 119 | 251 925 | 254 690 | 289 600 | 289 600 | 267 234 |
| Beholdningsendring | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Investeringer i aksjer og andeler | 2 710 | 2 700 | 2 700 | 2 700 | 31 462 | 0 |
| Andre fordringer | 9 817 | 10 285 | 10 535 | 11 490 | 14 739 | 15 631 |
| Sum finansielle anleggsmidler | 2 821 465 | 2 958 162 | 2 961 190 | 2 997 004 | 335 801 | 314 355 |
| Sum varelager | 1 821 935 | 1 057 011 | 2 222 822 | 2 573 484 | 1 631 163 | 1 107 255 |
| Kundefordringer | 2 384 403 | 1 820 523 | 1 429 850 | 512 467 | 623 496 | 660 257 |
| Konsernfordringer | 835 385 | 492 373 | 267 267 | 0 | 122 871 | 75 788 |
| Sum fordringer | 5 372 789 | 2 990 028 | 2 220 426 | 2 791 321 | 3 089 965 | 1 948 391 |
| Sum investeringer | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Kasse/Bank/Post | 1 066 298 | 1 337 095 | 988 041 | 1 018 128 | 2 292 482 | 4 600 878 |
| Sum kasse/bank/post | 1 066 298 | 1 337 095 | 988 941 | 1 018 128 | 2 292 482 | 4 600 878 |
| Sum omløpsmidler | 8 261 023 | 5 384 133 | 5 431 290 | 6 382 933 | 7 013 610 | 7 656 524 |
| Sum eiendeler | 12 478 432 | 9 623 378 | 9 713 045 | 10 627 639 | 8 330 070 | 8 931 225 |

Kilde:(www.proff.no, 2021a)

| | 2019 | 2018 | 2017 | 2016 | 2015 | 2014 |
|-------------------------------------|-------------------|------------------|------------------|-------------------|------------------|------------------|
| Valutakode | NOK | NOK | NOK | NOK | NOK | NOK |
| Aksje/selskapskapital | 60 000 | 60 000 | 60 000 | 60 000 | 50 000 | 50 000 |
| Annen innskutt egenkapital | 226 590 | 226 590 | 226 590 | 226 590 | 226 590 | 151 260 |
| Sum innskutt egenkapital | 1 216 590 | 1 216 590 | 1 216 590 | 1 216 590 | 516 590 | 441 260 |
| Sum opptjent egenkapital | 1 299 092 | 1 319 855 | 1 640 645 | 1 690 407 | 1 573 526 | 1 727 808 |
| Annen egenkapital | 1 299 092 | 1 319 855 | 1 640 645 | 1 690 407 | 1 573 526 | 1 727 808 |
| Sum egenkapital | 2 515 681 | 2 536 445 | 2 857 234 | 2 906 977 | 2 090 116 | 2 169 068 |
| Sum avsetning til forpliktelses | 1 358 738 | 1 212 541 | 1 099 556 | 959 895 | 972 438 | 1 011 040 |
| Pant/gjeld til kredittinstitusjoner | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Langsiktig konserngjeld | 0 | 0 | 529 214 | 1 629 214 | 0 | 0 |
| Ansvarlig lånekapital | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Sum annen langsiktig gjeld | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Annen langsiktig gjeld | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Sum langsiktig gjeld | 1 358 738 | 1 212 541 | 1 628 770 | 2 589 109 | 872 438 | 1 011 040 |
| Gjeld til kredittinstitusjoner | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Leverandørgjeld | 453 547 | 303 038 | 378 703 | 574 546 | 403 911 | 300 744 |
| Skyldig offentlige avgifter | 4 458 510 | 114 239 | 137 449 | 137 240 | 140 936 | 130 077 |
| Utbytte | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Kortsiktig konserngjeld | 1 525 394 | 6 273 | 677 538 | 354 188 | 751 838 | 1 045 297 |
| Annen kortsiktig gjeld | 2 166 560 | 5 450 842 | 4 033 350 | 4 044 736 | 3 970 830 | 4 274 999 |
| Sum kortsiktig gjeld | 8 604 012 | 5 874 392 | 5 227 041 | 5 131 533 | 5 267 515 | 5 751 117 |
| Sum gjeld | 9 962 750 | 7 086 934 | 6 855 811 | 7 720 642 | 6 239 954 | 6 762 157 |
| Sum egenkapital og gjeld | 12 478 432 | 9 623 378 | 9 713 045 | 10 627 639 | 8 330 070 | 8 931 225 |

Kilde: (www.proff.no, 2021a)

Vedlegg 2 – Nøkkeltall (Kongsberg Defence & Aerospace AS)

8.2.1 Totalkapitalrentabilitet

| | | |
|-------|---|-------|
| 2019: | $\frac{(807\,734 + 2\,934)}{11\,050\,905} \times 100\% =$ | 7,34% |
| 2018: | $\frac{(534\,011 + 19\,705)}{9\,668\,212} \times 100\% =$ | 5,73% |
| 2017: | $\frac{(409\,354 + 108\,905)}{10\,170\,342} \times 100\% =$ | 5,10% |
| 2016: | $\frac{(344\,610 + 4\,996)}{9\,478\,855} \times 100\% =$ | 3,69% |
| 2015: | $\frac{(423\,557 + 359\,442)}{8\,630\,648} \times 100\% =$ | 9,07% |

8.2.2 Resultatgrad

| | | |
|-------|--|--------|
| 2019: | $\frac{(678\,782 + 131\,886)}{6\,766\,041} \times 100\% =$ | 11,98% |
| 2018: | $\frac{(385\,441 + 168\,275)}{5\,599\,428} \times 100\% =$ | 9,89% |
| 2017: | $\frac{(266\,771 + 251\,488)}{5\,781\,471} \times 100\% =$ | 8,96% |
| 2016: | $\frac{(269\,156 + 80\,450)}{5\,764\,994} \times 100\% =$ | 6,06% |
| 2015: | $\frac{(515\,874 + 87\,423)}{5\,313\,551} \times 100\% =$ | 11,35% |

8.2.3 Totalkapitalens omløpshastighet

| | | |
|-------|--------------------------------------|-------|
| 2019: | $\frac{6\,766\,041}{11\,050\,905} =$ | 0,612 |
| 2018: | $\frac{5\,599\,428}{9\,668\,212} =$ | 0,579 |
| 2017: | $\frac{5\,781\,471}{10\,170\,342} =$ | 0,568 |
| 2016: | $\frac{5\,764\,994}{9\,478\,855} =$ | 0,608 |
| 2015: | $\frac{5\,313\,551}{8\,630\,648} =$ | 0,616 |

8.2.4 Driftsmargin

| | | |
|-------|---|--------|
| 2019: | $\frac{678\,782}{6\,766\,041} \times 100\% =$ | 10,03% |
| 2018: | $\frac{385\,441}{5\,599\,428} \times 100\% =$ | 6,88% |
| 2017: | $\frac{266\,771}{5\,781\,471} \times 100\% =$ | 4,61% |
| 2016: | $\frac{269\,156}{5\,764\,994} \times 100\% =$ | 4,67% |
| 2015: | $\frac{515\,874}{5\,313\,551} \times 100\% =$ | 9,71% |

8.2.5 Egenkapitalrentabilitet

| | | |
|-------|---|--------|
| 2019: | $\frac{654\,825}{2\,526\,063} \times 100\% =$ | 25,92% |
| 2018: | $\frac{494\,811}{2\,696\,840} \times 100\% =$ | 18,35% |
| 2017: | $\frac{432\,852}{2\,882\,106} \times 100\% =$ | 15,02% |
| 2016: | $\frac{317\,037}{2\,498\,547} \times 100\% =$ | 12,69% |
| 2015: | $\frac{335\,042}{2\,129\,592} \times 100\% =$ | 15,73% |

8.2.6 Likviditetsgrad 1

| | | |
|-------|-------------------------------------|------|
| 2019: | $\frac{8\,261\,023}{8\,604\,012} =$ | 0,96 |
| 2018: | $\frac{5\,384\,133}{5\,874\,392} =$ | 0,92 |
| 2017: | $\frac{5\,431\,290}{5\,227\,041} =$ | 1,04 |
| 2016: | $\frac{6\,382\,933}{5\,131\,533} =$ | 1,24 |
| 2015: | $\frac{7\,013\,610}{5\,267\,515} =$ | 1,33 |

8.2.7 Likviditetsgrad 2

| | | |
|-------|---|------|
| 2019: | $\frac{(8\,261\,023 - 1\,821\,935)}{8\,604\,012} =$ | 0,75 |
| 2018: | $\frac{(5\,384\,133 - 1\,057\,011)}{5\,874\,392} =$ | 0,74 |
| 2017: | $\frac{(5\,431\,290 - 2\,222\,822)}{5\,227\,041} =$ | 0,61 |
| 2016: | $\frac{(6\,382\,933 - 2\,573\,484)}{5\,131\,533} =$ | 0,74 |
| 2015: | $\frac{(7\,013\,610 - 1\,631\,163)}{5\,267\,515} =$ | 1,02 |

8.2.8 Finansieringsgrad 1

| | | |
|-------|---|------|
| 2019: | $\frac{4\,217\,409}{(2\,515\,681 + 1\,358\,738)} =$ | 1,09 |
| 2018: | $\frac{4\,239\,245}{(2\,536\,445 + 1\,212\,541)} =$ | 1,13 |
| 2017: | $\frac{4\,281\,756}{(2\,857\,234 + 1\,628\,770)} =$ | 0,95 |
| 2016: | $\frac{4\,244\,706}{(2\,906\,977 + 2\,589\,109)} =$ | 0,77 |
| 2015: | $\frac{1\,316\,460}{(2\,090\,116 + 972\,438)} =$ | 0,43 |

8.2.9 Arbeidskapital

| | | | | | |
|-------|-----------|---|-----------|---|-----------|
| 2019: | 8 261 023 | – | 8 604 012 | = | - 342 989 |
| 2018: | 5 384 133 | – | 5 874 392 | = | - 490 259 |
| 2017: | 5 431 290 | – | 5 227 041 | = | 204 249 |
| 2016: | 6 382 933 | – | 5 131 533 | = | 1 251 400 |
| 2015: | 7 013 610 | – | 5 267 515 | = | 1 746 095 |

8.2.10 Egenkapitalandel

| | | |
|-------|---|--------|
| 2019: | $\frac{2\,515\,681}{12\,478\,432} \times 100\% =$ | 20,16% |
| 2018: | $\frac{2\,536\,445}{9\,623\,378} \times 100\% =$ | 26,36% |
| 2017: | $\frac{2\,857\,234}{9\,713\,045} \times 100\% =$ | 29,42% |
| 2016: | $\frac{2\,906\,977}{10\,627\,639} \times 100\% =$ | 27,35% |
| 2015: | $\frac{2\,090\,116}{8\,330\,070} \times 100\% =$ | 25,09% |

8.2.11 Gjeldsgrad

| | | |
|-------|-------------------------------------|------|
| 2019: | $\frac{9\,962\,750}{2\,515\,681} =$ | 3,96 |
| 2018: | $\frac{7\,086\,934}{2\,536\,445} =$ | 2,79 |
| 2017: | $\frac{6\,855\,811}{2\,857\,234} =$ | 2,40 |
| 2016: | $\frac{7\,720\,642}{2\,906\,977} =$ | 2,66 |
| 2015: | $\frac{6\,239\,954}{2\,090\,116} =$ | 2,99 |

Vedlegg 3 – Årsregnskap (Nammo Raufoss AS)

Regnskapstallene er hentet fra www.proff.no

Resultatregnskap – Beløp i hele 1000

| | 2019 | 2018 | 2017 | 2016 | 2015 | 2014 |
|---|------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|
| Valutakode | NOK | NOK | NOK | NOK | NOK | NOK |
| Sum salgsinntekter | 1 636 914 | 1 947 790 | 1 726 660 | 1 492 713 | 1 255 780 | 1 388 006 |
| Annen driftsinntekt | - | - | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Sum driftsinntekter | 1 636 914 | 1 947 790 | 1 726 660 | 1 492 713 | 1 255 780 | 1 388 006 |
| Varekostnad | 262 254 | 668 190 | 679 636 | 504 608 | 433 519 | 453 658 |
| Beholdningsendringer | 216 074 | 122 981 | -66 069 | 13 339 | 27 736 | 56 556 |
| Lønnskostnader | 624 150 | 598 111 | 541 591 | 489 494 | 464 732 | 452 316 |
| Herav kun lønn | 476 202 | 453 454 | 410 482 | 375 | 357 642 | 348 151 |
| Ordinære avskrivninger | 57 197 | 51 875 | 54 221 | 47 278 | 43 368 | 40 490 |
| Nedskrivning | - | - | - | - | - | - |
| Andre driftskostnader | 287 335 | 299 462 | 300 477 | 276 735 | 231 291 | 219 663 |
| Driftsresultat | 189 904 | 207 171 | 216 804 | 161 349 | 144 134 | 165 323 |
| Inntekt på invest. annet foretak i sm konsern | - | - | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Inntekt på investering i datterselskap | - | - | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Sum annen renteinntekt | 2 566 | 6 380 | 2 720 | 348 | 3 743 | 3 231 |
| Inntekt på invest. i tilknyttet selskap | - | - | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Sum annen finansinntekt | 1 690 | 4 192 | 17 | 9 335 | 357 | 5 673 |
| Sum finansinntekter | 4 256 | 10 572 | 2 737 | 9 683 | 4 100 | 8 989 |
| Nedskrivning fin. anleggsmidler | - | - | - | - | - | - |
| Sum annen rentekostnad | 6 613 | 6 179 | 4 963 | 3 052 | 75 | 137 |
| Andre finanskostnader | 5 804 | 7 942 | 6 889 | 695 | 6 566 | 15 415 |
| Sum annen finanskostnad | 5 804 | 7 942 | 6 889 | 656 | 6 566 | 15 415 |
| Sum finanskostnader | 12 417 | 14 121 | 11 852 | 3 747 | 6 641 | 15 552 |
| Resultat før skatt | 181 743 | 203 622 | 207 689 | 167 285 | 141 593 | 158 760 |
| Sum skatt | 39 964 | 44 453 | 47 280 | 39 451 | 34 665 | 46 921 |
| Ordinært resultat | 141 779 | 159 169 | 160 409 | 127 834 | 106 928 | 111 839 |
| Ekstraordinære inntekter | - | - | - | - | - | - |
| Ekstraordinære kostnader | - | - | - | - | - | - |
| Skatt ekstraordinært | - | - | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Årsresultat | 141 779 | 159 169 | 160 409 | 127 834 | 106 928 | 111 839 |
| Utbytte | - | - | - | - | 67 037 | - |
| Konsernbidrag | 78 000 | 77 000 | 76 000 | 67 500 | - | 75 905 |

Kilde:(www.proff.no, 2021b)

Balanseregnskap – Beløp i hele 1000

| | 2019 | 2018 | 2017 | 2016 | 2015 | 2014 |
|---|------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|
| Valutakode | NOK | NOK | NOK | NOK | NOK | NOK |
| Goodwill | - | - | - | - | - | - |
| Sum immaterielle midler | 170 154 | 161 028 | 152 448 | 132 608 | 98 779 | 827 |
| Sum anleggsmidler | 748 540 | 716 170 | 624 941 | 565 601 | 518 600 | 397 748 |
| Tomter, bygninger og annen fast eiendom | 167 392 | 129 026 | 123 695 | 121 651 | 130 226 | 122 840 |
| Maskiner/anlegg/biler | 268 511 | 279 686 | 223 789 | 188 168 | 183 758 | 196 324 |
| Driftsløsøre/inventar/verktøy/biler | 2 644 | 4 055 | 4 335 | 2 628 | 3 929 | 3 161 |
| Sum varige driftsmidler | 438 547 | 412 767 | 351 819 | 312 447 | 317 913 | 322 325 |
| Aksjer/investeringer i datterselskap | 42 078 | 42 078 | 42 078 | 47 178 | 47 178 | 47 178 |
| Beholdningsendring | 216 074 | 122 981 | -66 069 | 13 339 | 27 736 | 56 556 |
| Investeringer i aksjer og andeler | 14 324 | 15 324 | 4 065 | 4 065 | 8 073 | 8 023 |
| Andre fordringer | 83 437 | 84 973 | 65 022 | 60 794 | 38 148 | 10 886 |
| Sum finansielle anleggsmidler | 139 839 | 142 375 | 119 674 | 120 546 | 101 908 | 74 596 |
| Sum varelager | 1 071 476 | 865 042 | 879 720 | 824 528 | 692 798 | 732 836 |
| Kundefordringer | 337 325 | 471 926 | 419 697 | 341 927 | 272 434 | 264 022 |
| Konsernfordringer | 78 472 | 48 707 | 58 553 | 89 929 | 98 377 | 119 481 |
| Sum fordringer | 654 642 | 704 777 | 740 324 | 490 883 | 478 640 | 421 471 |
| Sum investeringer | - | - | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Kasse/Bank/Post | 1 755 | 1 198 | 10 421 | 33 033 | 6 298 | 20 171 |
| Sum kasse/bank/post | 1 755 | 1 198 | 10 421 | 33 033 | 6 298 | 20 171 |
| Sum omløpsmidler | 1 727 873 | 1 571 017 | 1 630 465 | 1 348 444 | 1 177 736 | 1 174 478 |
| Sum eiendeler | 2 476 413 | 2 287 187 | 2 255 406 | 1 914 045 | 1 696 336 | 1 572 226 |

Kilde: (www.proff.no, 2021b)

| | 2019 | 2018 | 2017 | 2016 | 2015 | 2014 |
|-------------------------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|
| Valutakode | NOK | NOK | NOK | NOK | NOK | NOK |
| Aksje/selskapskapital | 150 000 | 150 000 | 150 000 | 150 000 | 150 000 | 150 000 |
| Annen innskutt egenkapital | - | - | - | - | - | - |
| Sum innskutt egenkapital | 175 000 | 175 000 | 175 000 | 175 000 | 175 000 | 175 000 |
| Sum opptjent egenkapital | 1 067 456 | 1 003 676 | 921 508 | 795 283 | 734 945 | 695 092 |
| Annen egenkapital | 1 067 456 | 1 003 676 | 921 508 | 795 283 | 734 945 | 695 092 |
| Sum egenkapital | 1 242 456 | 1 178 676 | 1 096 508 | 970 283 | 909 945 | 870 092 |
| Sum avsetning til forpliktelses | 65 811 | 48 104 | 47 856 | 46 523 | 41 185 | 19 057 |
| Pant/gjeld til kredittinstitusjoner | - | - | - | - | - | - |
| Langsiktig konserngjeld | - | - | - | - | - | - |
| Ansvarlig lånekapital | - | - | - | - | - | - |
| Sum annen langsiktig gjeld | - | - | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Annen langsiktig gjeld | - | - | - | - | - | - |
| Sum langsiktig gjeld | 65 811 | 48 104 | 47 856 | 46 523 | 41 185 | 19 057 |
| Gjeld til kredittinstitusjoner | - | - | - | - | - | - |
| Leverandørgjeld | 85 298 | 77 670 | 112 350 | 68 671 | 63 808 | 84 462 |
| Skyldig offentlige avgifter | 79 847 | 72 126 | 44 746 | 36 788 | 37 845 | 34 616 |
| Utbytte | - | - | - | - | 67 037 | - |
| Kortsiktig konserngjeld | 145 553 | 226 978 | 423 568 | 248 924 | 55 382 | - |
| Annen kortsiktig gjeld | 857 165 | 662 428 | 513 659 | 535 860 | 585 974 | 556 049 |
| Sum kortsiktig gjeld | 1 168 144 | 1 060 407 | 1 111 042 | 897 239 | 745 206 | 683 077 |
| Sum gjeld | 1 233 955 | 1 108 511 | 1 158 898 | 943 762 | 786 391 | 702 134 |
| Sum egenkapital og gjeld | 2 476 411 | 2 287 187 | 2 255 406 | 1 914 045 | 1 696 336 | 1 572 226 |

Kilde: (www.proff.no, 2021b)

Vedlegg 4 – Nøkkeltall (Nammo Raufoss AS)

8.4.1 Totalkapitalrentabilitet

| | | |
|-------|---|--------|
| 2019: | $\frac{(181\,743 + 12\,417)}{2\,381\,800} \times 100\% =$ | 8,15% |
| 2018: | $\frac{(203\,622 + 14\,121)}{2\,277\,297} \times 100\% =$ | 9,59% |
| 2017: | $\frac{(207\,689 + 11\,852)}{2\,084\,726} \times 100\% =$ | 10,53% |
| 2016: | $\frac{(167\,285 + 3\,747)}{1\,805\,191} \times 100\% =$ | 9,47% |
| 2015: | $\frac{(141\,593 + 6\,641)}{1\,634\,281} \times 100\% =$ | 9,07% |

8.4.2 Resultatgrad

| | | |
|-------|---|--------|
| 2019: | $\frac{(189\,904 + 4\,256)}{1\,636\,914} \times 100\% =$ | 11,88% |
| 2018: | $\frac{(207\,171 + 10\,572)}{1\,947\,790} \times 100\% =$ | 11,18% |
| 2017: | $\frac{(216\,804 + 2\,737)}{1\,726\,660} \times 100\% =$ | 12,71% |
| 2016: | $\frac{(161\,349 + 9\,683)}{1\,492\,713} \times 100\% =$ | 11,46% |
| 2015: | $\frac{(144\,134 + 4\,100)}{1\,255\,780} \times 100\% =$ | 11,80% |

8.4.3 Totalkapitalens omløpshastighet

| | | |
|-------|-------------------------------------|-------|
| 2019: | $\frac{1\,636\,914}{2\,381\,800} =$ | 0,687 |
| 2018: | $\frac{1\,947\,790}{2\,277\,297} =$ | 0,855 |
| 2017: | $\frac{1\,726\,660}{2\,084\,726} =$ | 0,828 |
| 2016: | $\frac{1\,492\,713}{1\,805\,191} =$ | 0,827 |
| 2015: | $\frac{1\,255\,780}{1\,634\,281} =$ | 0,768 |

8.4.4 Driftsmargin

| | | |
|-------|---|--------|
| 2019: | $\frac{189\,904}{1\,636\,914} \times 100\% =$ | 11,60% |
| 2018: | $\frac{207\,171}{1\,947\,790} \times 100\% =$ | 10,64% |
| 2017: | $\frac{216\,804}{1\,726\,660} \times 100\% =$ | 12,56% |
| 2016: | $\frac{161\,349}{1\,492\,713} \times 100\% =$ | 10,81% |
| 2015: | $\frac{144\,134}{1\,255\,780} \times 100\% =$ | 11,48% |

8.4.5 Egenkapitalrentabilitet etter skatt

| | | |
|-------|---|--------|
| 2019: | $\frac{141\,779}{1\,210\,566} \times 100\% =$ | 11,71% |
| 2018: | $\frac{159\,169}{1\,137\,592} \times 100\% =$ | 13,99% |
| 2017: | $\frac{160\,409}{1\,033\,396} \times 100\% =$ | 15,52% |
| 2016: | $\frac{127\,834}{940\,114} \times 100\% =$ | 13,60% |
| 2015: | $\frac{106\,928}{890\,019} \times 100\% =$ | 12,01% |

8.4.6 Likviditetsgrad 1

| | | |
|-------|-------------------------------------|------|
| 2019: | $\frac{1\,727\,873}{1\,168\,144} =$ | 1,48 |
| 2018: | $\frac{1\,571\,017}{1\,060\,407} =$ | 1,48 |
| 2017: | $\frac{1\,630\,465}{1\,111\,042} =$ | 1,47 |
| 2016: | $\frac{1\,348\,444}{897\,239} =$ | 1,50 |
| 2015: | $\frac{1\,177\,736}{745\,206} =$ | 1,58 |

8.4.7 Likviditetsgrad 2

| | | |
|-------|---|------|
| 2019: | $\frac{(1\,727\,873 - 1\,071\,476)}{1\,168\,144} =$ | 0,56 |
| 2018: | $\frac{(1\,571\,017 - 865\,042)}{1\,060\,407} =$ | 0,67 |
| 2017: | $\frac{(1\,630\,465 - 879\,720)}{1\,111\,042} =$ | 0,68 |
| 2016: | $\frac{(1\,348\,444 - 824\,528)}{897\,239} =$ | 0,58 |
| 2015: | $\frac{(1\,177\,736 - 692\,798)}{745\,206} =$ | 0,65 |

8.4.8 Finansieringsgrad 1

| | | |
|-------|--|------|
| 2019: | $\frac{748\,540}{(1\,242\,456 + 65\,811)} =$ | 0,57 |
| 2018: | $\frac{716\,170}{(1\,178\,676 + 48\,104)} =$ | 0,58 |
| 2017: | $\frac{624\,941}{(1\,096\,508 + 47\,856)} =$ | 0,55 |
| 2016: | $\frac{565\,601}{(970\,283 + 46\,523)} =$ | 0,56 |
| 2015: | $\frac{518\,600}{(909\,945 + 41\,185)} =$ | 0,55 |

8.4.9 Arbeidskapital

| | | |
|-------|-------------------------------|---------|
| 2019: | $1\,727\,873 - 1\,168\,144 =$ | 559 729 |
| 2018: | $1\,571\,017 - 1\,060\,407 =$ | 510 610 |
| 2017: | $1\,630\,465 - 1\,111\,042 =$ | 519 423 |
| 2016: | $1\,348\,444 - 897\,239 =$ | 451 205 |
| 2015: | $1\,177\,736 - 745\,206 =$ | 432 530 |

8.4.10 Egenkapitalandel

| | | |
|-------|--|--------|
| 2019: | $\frac{1\,242\,456}{2\,476\,411} \times 100\% =$ | 50,17% |
| 2018: | $\frac{1\,178\,676}{2\,287\,187} \times 100\% =$ | 51,53% |
| 2017: | $\frac{1\,096\,508}{2\,255\,406} \times 100\% =$ | 48,62% |
| 2016: | $\frac{970\,283}{1\,914\,045} \times 100\% =$ | 50,69% |
| 2015: | $\frac{909\,945}{1\,696\,336} \times 100\% =$ | 53,64% |

8.4.11 Gjeldsgrad

| | | |
|-------|-------------------------------------|------|
| 2019: | $\frac{1\,233\,955}{1\,242\,456} =$ | 0,99 |
| 2018: | $\frac{1\,108\,511}{1\,178\,676} =$ | 0,94 |
| 2017: | $\frac{1\,158\,898}{1\,096\,508} =$ | 1,06 |
| 2016: | $\frac{943\,762}{970\,283} =$ | 0,97 |
| 2015: | $\frac{786\,391}{909\,945} =$ | 0,86 |

