

Charlotte Sverdrup Selmer  
Eline Gjerstad Valdersnes  
Marte Sjøberg Olsen  
Mia Elizabeth Gløersen  
Oda Libæk

## **Verdsettelse av Orkla ASA**

Valuation of Orkla ASA

Bacheloroppgave i Økonomi og administrasjon  
Veileder: Khine Aye Myat Kyaw  
Medveileder: Hans Marius Eikseth  
April 2022



Charlotte Sverdrup Selmer  
Eline Gjerstad Valdersnes  
Marte Søberg Olsen  
Mia Elizabeth Gløersen  
Oda Libæk

## **Verdsettelse av Orkla ASA**

Valuation of Orkla ASA

Bacheloroppgave i Økonomi og administrasjon  
Veileder: Khine Aye Myat Kyaw  
Medveileder: Hans Marius Eikseth  
April 2022

Norges teknisk-naturvitenskapelige universitet  
Fakultet for økonomi  
NTNU Handelshøyskolen



Kunnskap for en bedre verden



# Forord

Dette er en avsluttende oppgave i vår bachelorgrad i Økonomi og administrasjon med fordypning i finansiell styring ved NTNU Handelshøyskolen i Trondheim. Oppgaven underbygges av de kvalifikasjonene vi har opparbeidet oss i løpet av graden, og er et resultat av alle emnene vi har hatt. Spesielt tar oppgaven i bruk kunnskapen vi har tilegnet oss i de finansielle emner.

Oppgaven er av et omfang på 7,5 prosent, der karakteren er bestått / ikke bestått.

Prosesen har gitt oss en bredere forståelse av lengre oppgaveskriving og omfattende teamarbeid.

Vi har arbeidet målrettet sammen for å til slutt sitte igjen med en oppgave vi er stolte av, og har underveis tilegnet oss kunnskap og erfaringer som vi vil ta med oss videre.

Vi ønsker å takke veiledere Khine Aye Myat Kyaw og Hans Marius Eikseth for god veiledning i denne prosessen.

# Sammendrag

Formålet med denne oppgaven er å finne verdien til Orkla ASA per 31.12.20. Vår interesse for Orkla ASA og deres forretninger utgangspunktet for besvarelsen, og problemstillingen; “Hva er markedsverdien til Orkla ASA per. 31.12.2020?”.

Opgaven er bygget opp ved en strategisk analyse, en regnskapsanalyse og en finansiell analyse. Av disse tre analysene har vi fått perspektiver på Orkla sin posisjon i markedet, både blant konkurrenter og hvordan konsernet er bygget opp, som har oss kapable til å verdsette selskapet.

I den strategiske analysen brukte vi bransjeanalysene VRIO, PESTEL, Porters femkraftsmodell og SWOT for å kartlegge de interne og eksterne konkurransefortrinnene til Orkla. Dette ga oss en god forståelse på hvilke trusler og muligheter som selskapet står overfor de neste årene, som igjen ble en bidragsyter da vi skulle estimere fremtidige kontantstrømmer. I denne analysen fikk vi også perspektiver på hvilke konkurrenter som Orkla står overfor, og hvilke fordeler og ulemper som Orkla har i sammenligning.

I regnskapsanalysen brukte vi nøkkeltall for å finne ut hvordan likviditeten til Orkla var, og hvor godt de kunne tåle tap. Utrekningene våre her viste at Orkla kan tåle tap godt, og at de har en egenkapitalandel som er høy, og dermed ikke er i fare for konkurs.

Den siste delen av oppgaven er selve verdsettelsen av Orkla. Her forsøker vi å besvare selve problemstillingen; å finne aksjekursen til Orkla per 31.12.2020. Den finansielle analysen deles inn en fundamental og en markedsbasert verdsettelse. I den fundamentale verdsettelsen har vi funnet en aksjeverdi per 31.12.2020 ved å beregne et avkastningskrav og estimert kontantstrømmen for de neste fem årene. Kontantstrømanalysen kom frem til en aksjeverdi på 109 kroner. I den markedsbaserte sammenlignet vi utregnet aksjeverdi med 5 konkurrenter for Orkla. I denne delen brukte vi multippelmetoden, der vi valgte multiplene price/earnings, price/book og EV/EBITA. Sensitivitetsanalysen illustrerte at verdsettelsen av aksjekursen er sensitiv til både vekstfaktoren og avkastningskravet.

# Abstract

The purpose of this assignment is to find the value of Orkla ASA as of 31.12.20. Our interest in Orkla ASA and their business is the starting point for the issue; “What is the market value of Orkla ASA per. 31.12.2020?”.

The thesis is built up of a strategic analysis, an accounting analysis and a financial analysis. From these three analyzes, we have gained perspectives on Orkla's position in the market, both among competitors and how the group is structured, which has enabled us to value the company.

In the strategic analysis, we used the market analysis VRIO, PESTEL, Porter's five-power model and SWOT to get an overview on Orkla's internal and external competitive advantages. This gave us a good understanding of the threats and opportunities the company faces in the coming years, which became important contributors when we were to estimate future cash flows. In this analysis, we also gained perspectives on their main competitors, and which advantages and disadvantages Orkla has in comparison.

In the accounting analysis, we used key figures to find out how Orkla's liquidity was and how well they could withstand losses. Our calculations showed that Orkla can withstand losses well, and that their equity ratio that is high, and thus are not in danger of bankruptcy.

The last part of the thesis is the valuation of Orkla. Here we tried to answer the issue; to find the share price of Orkla ASA of 31.12.2020. The financial analysis is divided into a fundamental and a market-based valuation. In the fundamental valuation, we have found a share value as of 31.12.2020 by calculating a required return and estimating the cash flow for the next five years. The cash flow analysis came to a share value of NOK 109. In the market-based analysis, we compared the calculated share value with 5 competitors. In this section we used the multiple method, where we selected the multiples price/earnings, price/book and EV/EBITA. The sensitivity analysis illustrated that the valuation of the share price is sensitive to both the growth factor and the required return.

# Innholdsfortegnelse

<b>Forord .....</b>	<b>1</b>
<b>Sammendrag.....</b>	<b>2</b>
<b>Abstract .....</b>	<b>3</b>
<b>Figurliste.....</b>	<b>7</b>
<b>Tabelliste .....</b>	<b>7</b>
<b>1. Innledning.....</b>	<b>9</b>
1.1 <i>Motivasjon.....</i>	9
1.2 <i>Problemstilling.....</i>	9
1.3 <i>Avgrensning.....</i>	9
1.4 <i>Oppbygging.....</i>	10
<b>2. Bedrift- og bransjebeskrivelse.....</b>	<b>11</b>
2.1 <i>Om Orkla.....</i>	11
2.2 <i>Visjon og mål.....</i>	12
2.3 <i>Ledelse og styring.....</i>	13
2.4 <i>Aksjeinformasjon.....</i>	13
2.5 <i>Orklas virksomhet.....</i>	14
2.5.1 <i>Orkla Foods.....</i>	14
2.5.2 <i>Orkla Confectionery &amp; Snacks.....</i>	15
2.5.3 <i>Orkla Care.....</i>	15
2.5.4 <i>Orkla Food Ingredients.....</i>	15
2.5.5 <i>Orkla Consumer &amp; Financial Investments.....</i>	16
2.6 <i>Bærekraft.....</i>	16
2.7 <i>Hvem er konkurrentene og hva skiller dem fra Orkla?.....</i>	17
<b>3. Strategisk analyse .....</b>	<b>19</b>
3.1 <i>Intern analyse (VRIO).....</i>	19
3.1.1 <i>Merkevarer.....</i>	20
3.1.2 <i>Kompetent arbeidskraft.....</i>	21
3.1.3 <i>Bærekraftig produksjon.....</i>	22
3.1.4 <i>Konsernet Orkla.....</i>	24
3.1.5 <i>Konklusjon.....</i>	25
3.2 <i>Ekstern analyse.....</i>	26
3.2.1 <i>Porters femkraftsmodell.....</i>	26



3.2.2 PESTEL .....	30
3.3 <i>SWOT</i> .....	36
3.3.1 Styrker .....	36
3.3.2 Svakheter .....	37
3.3.3 Muligheter .....	38
3.3.4 Trusler .....	38
<b>4. Regnskapsanalyse .....</b>	<b>40</b>
4.1 <i>Resultatregnskap</i> .....	40
4.2 <i>Balanse</i> .....	41
4.3 <i>Lønnsomhet</i> .....	41
4.3.1 Driftsmargin .....	42
4.3.2 Resultatmargin .....	43
4.3.3 Totalkapitalrentabilitet .....	43
4.3.4 Egenkapitalrentabilitet .....	44
4.4 <i>Soliditet</i> .....	45
4.4.1 Egenkapitalandel .....	45
4.4.2 Gjeldsgrad .....	46
4.5 <i>Likviditet</i> .....	48
4.6 <i>Finansiering av Orkla</i> .....	49
4.6.1 Arbeidskapital: .....	50
4.6.2 Finansieringsgrad 1 .....	51
4.7 <i>Oppsummering</i> .....	52
<b>5. Finansiell analyse .....</b>	<b>54</b>
5.1 <i>Fundamental verdsettelse</i> .....	54
5.1.1 Avkastningskrav .....	54
5.1.2 Estimert kontantstrøm .....	58
5.1.3 Estimert verdi .....	64
5.2 <i>Markedsbasert analyse</i> .....	65
5.2.1 Valg av multiplikatorer .....	66
5.2.2 PRICE/EARNINGS (P/E) .....	66
5.2.3 EV/EBITDA .....	67
5.2.4 PRICE/BOOK VALUE (P/B) .....	68
5.2.5 Oppsummering .....	70
5.3 <i>Sensitivitetsanalysen</i> .....	71
5.3.1 Avkastningskrav .....	71
5.3.2 Vekstfaktor (g) .....	72
<b>6. Kritikk .....</b>	<b>74</b>
6.1 <i>Strategisk analyse</i> .....	74
6.2 <i>Regnskapsanalyse</i> .....	74

6.3 <i>Finansiell analyse</i> .....	74
6.3.1 Fundamental verdsettelse: .....	74
6.3.2 Markedsbasert verdsettelse: .....	75
<b>7. Avslutning</b> .....	<b>77</b>
<b>8. Litteraturliste</b> .....	<b>79</b>

## Figurliste

Figur 1: Geografisk fordeling av salgsinntekter,.....	11
Figur 2: Utvikling aksjeutbytte per aksje. ....	14
Figur 3: Selskapsskattesats for Norden og OECD .....	32
Figur 4: sammenlikning av BNP i Estland og Latvia .....	33
Figur 5: verdien til NOK i forhold til euro de siste årene.....	33
Figur 6: Egenkapitalandel.....	46
Figur 7: Gjeldsgrad.....	47
Figur 8: likviditetsgrader .....	49
Figur 9: arbeidskapital.....	50
Figur 10: finansieringsgrad 1 .....	51
Figur 11: Price/earnings .....	67
Figur 12: EV/EBITDA .....	68
Figur 13: Price/book .....	69

## Tabelliste

Tabell 1: VRIO.....	26
Tabell 2: Resultatet til Orkla .....	40
Tabell 3: balansen til Orkla.....	41
Tabell 4: Driftsmargin.....	42
Tabell 5: Resultatmargin .....	43
Tabell 6: Totalkapitalrentabilitet før skatt.....	44
Tabell 7: Egenkapitalrentabilitet før skatt.....	45
Tabell 8: Egenkapitalandel .....	46
Tabell 9: Gjeldsgrad.....	47
Tabell 10: Likviditetsgrad.....	48
Tabell 11: Arbeidskapital .....	50
Tabell 12: Finansieringsgrad 1 .....	51
Tabell 13: Oversikt over nøkkeltall.....	52
Tabell 14: Utregning av egenkapitalandel og gjeldsandel.....	57

Tabell 15: Gjeldsrente .....	58
Tabell 16: Driftsinntekter for Orkla 2016-2020.....	59
Tabell 17: Driftskostnader .....	60
Tabell 19: Avskrivninger.....	63
Tabell 20: Netto investeringer.....	63
Tabell 21: Endring i arbeidskapital .....	63
Tabell 22: Estimert verdi .....	65
Tabell 23: bransjesnitt av multipler.....	70
Tabell 24: aksjekurs basert på beregningene .....	71
Tabell 25: Avkastningskrav .....	72
Tabell 26: Endring i vekstfaktor (markedsverdi i millioner) .....	73

# 1. Innledning

## 1.1 Motivasjon

Denne oppgaven tar for seg Orkla ASA som er et stort, veletablert og velkjent selskap. Vi har alle en indirekte tilknytning til selskapet og synes det derfor er utrolig spennende å lære mer om de. Vi kjenner alle godt til Orkla ASA i tillegg til at de har deltatt på både bedriftspresentasjoner og karrieredager på Handelshøyskolen, hvor vi har fått muligheten til å bli bedre kjent med selskapet. Det har den siste tiden vært et økende fokus rundt bærekraft og dette gjenspeiles også i Orkla ASA sin strategi. Det har også vært en av motivasjonsfaktorene for valg av selskap. Den siste tiden har det i tillegg vært et stort prishopp på dagligvarer og det er derfor også spennende å se på hvordan dette påvirker Orkla ASA. Det blir spennende å sette seg godt inn i Orkla ASA, hvordan man kan verdsette et så stort selskap ved hjelp av ulike virkemidler.

## 1.2 Problemstilling

Målet med denne oppgaven er å komme frem til Orklas markedsverdi. Problemstilling er formulert til følgende:

*Hva er markedsverdien til Orkla ASA per 31.12.2020?*

## 1.3 Avgrensning

Vi har valgt å verdsette Orkla i 2020, ettersom årsrapporten for 2021 ikke ble publisert før sent i mars. Vi bruker dermed historiske regnskapstall fra årsrapportene til Orkla fra og med 2016 til 2020 og estimerer også kontantstrømmene fra og med 2021 til 2025. Oppgaven ønsker å finne markedsverdien av selskapet ved utgangen av 2020. Oppgaven er basert på informasjon fra konsernets egen hjemmeside og årsrapporter, i tillegg til andre sekundærkilder. Metodene som har blitt brukt har sine avgrensninger av tiden og informasjonen man har tilgjengelig. I tillegg bør det nevnes at Orkla er et konsern bestående av flere divisjoner. En verdsettelse av Orkla i sin helhet kan derfor gi unøyaktige resultater. Skulle vi gått enda dypere inn i verdsettelsen kunne

det vært hensiktsmessig å se på en “sum of departs” analyse for å verdsette hver enkelte divisjon før man summerer verdien. Dette vil vi derimot ikke gjøre i denne oppgaven.

## 1.4 Oppbygging

Oppgaven er delt inn i 7 deler. I den første delen presenteres vår motivasjon for valg av selskap, problemstilling og avgrensninger vi har gjort i oppgaven. I den andre delen går vi videre til en bedrift- og bransjebeskrivelse. Vi presenterer Orkla og generell informasjon om selskapet som visjon, strategi, mål, aksjer og deres virksomhet. Videre gjennomfører vi i del tre en strategisk analyse. Det innebærer interne og eksterne analyser av Orkla og deres eksterne omgivelser. I den neste delen foretar vi en regnskapsanalyse hvor vi regner ut diverse nøkkeltall som er knyttet til blant annet lønnsomhet, finansiering, likviditet og soliditet. Deretter foretar vi i den femte delen en finansiell analyse, den inkluderer en fundamental og en markedsbasert verdsettelse, samt en sensitivitetsanalyse hvor vi endrer en og en variabel og ser på hva slags påvirkning det vil ha på aksjekursen. I den sjette delen går vi nærmere inn på svakheter ved oppgaven og til slutt konkluderes oppgaven.

## 2. Bedrift- og bransjebeskrivelse

### 2.1 Om Orkla

Orkla ASA regnes som et av de største selskapene i Norge og er en ledende leverandør av merkevarer til dagligvarehandel, storhusholdning, faghandel, apotek og bakeri-markedet. Produktene selges i over 100 land. Deres hovedmarked er Norden og Baltikum, i tillegg til utvalgte land i Sentral-Europa. Utenfor Europa har Orkla også sterke posisjoner i India innenfor utvalgte produktgrupper. I både Norden og Baltikum regnes Orkla som et ledende merkevareselskap. Norden står for 69 % av salgsinntektene i 2020 (Orkla, 2021, s.11). Selskapet er registrert på Oslo børs og med en omsetning på 47 milliarder kroner regnes de som de 11. største selskapet i Norge per 2021 (Kapital, 2021).



Figur 1: Geografisk fordeling av salgsinntekter, (Orkla, 2021, s. 11)

#### 2.1.1 Historie

Orkla ASA er et av de eldste storselskapene i norsk næringsliv. Selskapet startet opp i 1654 som et rent gruveselskap på Løkken Verk i Sør-Trøndelag. Orkla ble grunnlagt i 1904 som Orkla Grube-Aktiebolag etter å ha overtatt driften av Løkken Gruve. Selskapet ble børsnotert i 1929. I 1913 fikk gruvedriften et oppsving etter påvisning av nye store malmreserver. Orkla ble en stor eksportør av svovelkis, og etter første verdenskrig ble var Orkla blitt Norges største gruveselskap og en av verdens største svovelkisleverandører.

Orkla var hovedelement i Oslokonsortiet som i 1941 kjøpte aksjer i Norsk Hydro. Dette var deres start som en stor finansiell investor i andre selskaper. I 1984 startet de et eiendomsselskap og gikk inn i finansrådgivning og formueforvaltning. Gruvedriften var likevel selskapets hovedområde fram til midten av 1970-tallet, men ble nedlagt i 1987. Året før nedleggelsen fusjonerte Orkla med industriselskapet Borregaard og ble til Orkla Borregaard. Dette ble deres start på satsingen på merkevarer. I 1991 fusjonerte de videre med Nora industrier og ble til Orkla AS. Da Stein Erik Hagen tok over som styreleder i 2006 startet en prosess for å rendyrke Orkla som merkevareselskap.

## 2.2. Visjon og mål

Orkla har utviklet det de kaller Orkla-kompasset som er basert på deres forretningside, visjon, verdier, mål og strategier. Orklas forretningside er å «gjøre hver dag bedre med sunnere og mer bærekraftige merkevarer som skaper glede» (Orkla, 2022). De har en visjon om å bli oppfattet som «din venn hver dag». For å underbygge denne visjonen har de fokus på følgende verdier; modig, til å stole på og inspirerende.

Deres mål er å klare å skape bedre verdier sammenliknet med konkurrenter og substitutter, hovedsakelig ligger fokuset på ekspansjon, samtidig som de ønsker å skape flere varige konkurransefortrinn. De må derfor utvikle en langsiktig strategi rundt verdiskapningen og av den grunn har Orkla utarbeidet fem strategiske pilarer som er viktige for å nå dette målet. Disse pilarene er som følger; forbrukerne, kundene, medarbeidere, verdikjede og samfunn, og illustrerer hva Orkla mener er viktig for dem. For å kunne ekspandere og øke lønnsomheten, kan Orkla blant annet gjøre strategiske oppkjøp og utnytte seg i større grad av stordriftsfordeler.



## 2.3 Ledelse og styring

Styret i Orkla har et aktivt forhold til god eierstyring og selskapsledelse, og de er opptatt av at selskapet til enhver tid følger reglene og anbefalinger som er gitt. (Orkla, 2021, s. 42). Stikkord som åpenhet, transparens, ansvarlighet og likebehandling er viktige elementer for konsernet, for å sikre tillit internt og eksternt, samt å fremme en sunn forretningsmessig bedriftskultur.

Konsernledelsen består av 10 medlemmer, hvorav 2 er kvinner og 8 er menn. Jaan Ivar Semlitsch var konsernsjef frem til 11.april 2022, og satt siden 15.august 2019. Han har lang erfaring fra lederstillinger i ulike selskaper, blant annet Elkjøp Nordic og Statoil Retail Europe. (Orkla, 2021, s. 277). 11.april 2022 ble Nils K. Selte satt inn som ny konsernsjef i Orkla, som siden 2001 har vært ansatt i Stein Erik Hagen sitt familieselskap, Canica. (E24, 2022). Selskapet sier de går inn i en ny fase som trenger en ny form for ledelse, noe som er årsaken til lederskifte.

Orkla er opptatt av at de ansatte skal ha en medvirkning i beslutningsprosessene deres. De har blant annet ansatte som styremedlemmer og et godt samarbeid mellom de ansatte i de norske, svenske og danske selskaper i konsernet. I tillegg har de ansatte representanter i større konsernselskapers styrer og bedriftsutvalg. (Orkla, 2021, s. 287)

## 2.4 Aksjeinformasjon

Orkla sine aksjer ligger alle i samme aksjeklasse, og hver aksje gir en stemme. Aksjonærene til Orkla er fordelt rundt om i verden. Totalt antall aksjer til Orkla er 1 001 430 970 per 31.12.2020. Den største aksjonæren er Canica, som både er selskapseid eller delvis eid av Stein Erik Hagen og Stein Erik Hagen privat. Han er også styreleder i Orkla, og har vært det siden 2006. Canica eier 24,97% av alle aksjene til Orkla. (Orkla, 2021, s. 260). Orkla eier også egne aksjer i selskapet, som per 31.12.2020 utgjorde 501 800 aksjer. (Orkla, 2021, s. 43) Dette tilsvarer en eierandel på 0,05%.

Orkla ønsker å sikre aksjonærene sine langsiktig verdiutvikling for aksjen og utbetale utbytte til aksjonærene sine. Målet fremover for deres utbyttepolitikk er at aksjonærene skal oppnå konkurransedyktig avkastning på sine investeringer i Orkla, og at utbytte skal øke litt per aksje.



Orkla Food tilbyr er blant annet frossen pizza, ketchup, supper, sauser, pålegg og ferdigmåltider. Blant flere kjente merker finner vi Grandiosa, TORO, Stabburet, Felix, Abba og flere, (Orkla, 2022). Forretningsområdet selger hovedsakelig sine produkter gjennom dagligvarehandelen, men har også sterk posisjon i ut-av-hjemmet nærbutikker og bensinstasjon seksjonen. Nøkkeltallene for 2020 viser driftsinntekter på 18,3 milliarder kroner, og 7 633 ansatte. (s.13).

### 2.5.2 Orkla Confectionery & Snacks

Omsetningen til Orkla Confectionery & Snacks utgjør 15% av Orklas driftsinntekter. Den geografiske fordelingen av salgsinntektene er 29% i Norge, 49% i Norden eksklusiv Norge, 16% Baltikum, 5% øvrig Europa og 1% øvrige verden, (Orkla, 2020, s. 14). Produktkategoriene i denne divisjonen er godteri, kjeks og snacks. De mest velkjente merkene er KIMs, Nidar, Stratos, Goteborgs Kex, Sætre. Driftsinntektene til dette forretningsområdet var 7,2 mrd. Kroner i 2020, med 3061 ansatte (s.14).

### 2.5.3 Orkla Care

Omsetningen til det tredje konsernet i merkevare-segmentet, Orkla Care, representerer 15% av Orklas driftsinntekter. Dette er 6,9 milliarder kroner i 2020, med 2050 ansatte. Den geografiske fordelingen er 33% i Norge, 42% i Norden eksklusiv Norge, 1% Baltikum, 18% øvrige Europa og 7% øvrige verden, (Orkla, 2020, s.15).

De to største forretningsenhetene er Orkla Home & Personal Care, og Orkla Health. Førstnevntes produktkategorier er ledende innenfor personlig pleie og vaskemidler, og Orkla Health har sterke merkevarer innenfor kosttilskudd, sportsernæring og vektkontroll. Kjente merker i denne divisjonen er Zalo, Collett, Jif, Sun, Define, Sunsilks, Blenda, Møllers, Nutrilett osv. (Orkla, 2021, s. 15). Fra nettsiden til Orkla finner man informasjon om at Orkla Home & Personal Care er det eneste selskapet av sin type som driver hele verdikjeden selv i Norge, (Orkla, 2022).

### 2.5.4 Orkla Food Ingredients

Den siste divisjonen innen merkevare-segmentet, Orkla Food Ingredients, står for 22% av Orklas driftsinntekter. Den geografiske fordelingen av salgsinntektene er 11% i Norge, 42% i Norden eksklusiv Norge, 4% i Baltikum, 42% i øvrige Europa og 1% i øvrige verden, (Orkla, 2020,

s.16). Orkla Food Ingredients er den ledende leverandøren av bakeri- og iskremingredienser i Norden og Baltikum og har i tillegg voksende posisjoner i Europa. Denne divisjonen har salg og distribusjon i 23 land. Håndverks- og industribakerier står for rundt 65 % av omsetningen. Cirka 20 % er direkte til forbrukersalg under kjente merkevarer som Odense Marcipan, Mors Hjemmebakte, Kronjäst, Bakkedal og Naturli' (Orkla, 2021, s.16). De resterende 15 % er salg av iskrem-ingredienser og tilbehør. En stor del av Orkla Food Ingredients sitt salg kommer fra distribusjonsavtaler, (Orkla, 2022).

Driftsinntektene til 2020 ligger på 10,7 milliarder kroner i denne divisjonen, med 3718 ansatte, (Orkla, 2020, s. 16).

### 2.5.5 Orkla Consumer & Financial Investments

Divisjonen ble etablert i 2019 og består av to områder som er Orkla Consumer Investments, og Industrial & Financial Investments, (Orkla, 2020, s. 17).

Orkla Consumer Investments inngår i Orklas merkevareområde og har produkter innenfor malerverktøy, basistekstiler, rengjøring og restaurantvirksomhet.

Orkla Industrial & Financial Investments inkluderer enkelte investeringer utenfor merkevarevirksomheten. Det gjelder blant annet Jotun, som Orkla har en eierandel på 42,6%, og de konsoliderte virksomhetene Hydro Power, Orkla Eiendom og Orkla Ventures.

Den geografiske fordelingen på salgsinntektene er 33% i Norge, 44% i Norden eksklusiv Norge og 23% i øvrige Europa. Driftsinntektene for denne divisjonen er 3,8 mrd. Kroner i 2020, med 1273 ansatte, (Orkla, 2021, s.17).

## 2.6 Bærekraft

Sunnere produkter, reduksjon i matsvinn, gjenvinnbar emballasje og maksimal ressursutnyttelse er noen av de punktene Orkla jobber med å utvikle for å være et mer bærekraftig selskap. De stiller seg bak en global kampanje som skal mobilisere næringslivet til å sette klimamål. Orkla har rapportert til CDP (internasjonal organisasjon som hjelper byer og organisasjoner til å avklare deres miljøpåvirkning) siden 2008. Av rapporten fra 2020 fremgår det at Orkla er det beste børsnoterte selskapet på klimaledelse og fikk karakter A på CDP-rapportering (Orkla 2021, s.66). CDPI rapporterer flere av verdens største selskaper sitt klimaarbeid, og i 2020 rapporterte

de klimaarbeidet til 9600 av verdens største selskaper. Da legges det vekt på blant annet evne til å redusere klimagassutslipp, sette meningsfulle mål og følge opp fremdrift (CDP, 2022).

Det er tydelig at bærekraft er et stort fokus i Orkla. De jobber hele tiden med å utvikle klimastrategien for å møte dagens krav og forventninger fra samfunnet. Det viser seg at forbrukere i større grad vektlegger bærekraft som en viktig faktor ved produktvalg og de etterspør informasjon for å kunne ta mer bevisste bærekraftige valg, (Ipsos 2022). Konsernsjef i Orkla sier selv at de har en viktig jobb for å tilby dette fremover for å oppfylle dette kravet. (Orkla 2021, s.120). Dette viser i stor grad hvor viktig det vil være for Orkla å utvikle og implementere bærekraft i deres strategi for å være rustet for fremtiden og eventuell omstilling.

## 2.7 Hvem er konkurrentene og hva skiller dem fra Orkla?

Orkla er et stort selskap som er delt inn i flere divisjoner. De fører en rekke ulike produkter og har kunder over hele verden. Dette gjør det vanskelig å kartlegge selskapets konkurrenter, da de både er varierte og mange. I Norge er det få bedrifter som fører samme forretningsmodell som Orkla, og konkurrentene på samme organisasjonsform finner vi først når vi utvider det geografiske spekteret. Om vi skal peke på konkurrenter i Norge vil det være selskaper som Norgesgruppen. Norgesgruppen er et landsdekkende handelshus med kjedekonsepser som blant annet KIWI, MENY, Joker, SPAR og Mix, (Norgesgruppen, 2022). Vi mener at å sammenligne Orkla mot for eksempel Norgesgruppen ikke vil gi gode sammenligningstall siden selskapene ikke har samme forretningsmodell, og konseptene ikke er like.

Vi har valgt ut noen konkurrenter som vi vil se nærmere på og ta i bruk i videre analyse. Disse konkurrentene er selskaper fra andre land, men som har en mer lignende forretningsmodell som Orkla. Det er viktig for at analysen skal bli så brukbar og troverdig som mulig.

### 2.7.1 Axfood Sverige

Axfood er et ledende konsern innen dagligvarehandel i Sverige, og er det nest største på merkevare-markedet der. Hovedkontoret ligger i Stockholm, Sverige. Konsernets detaljhandel drives gjennom kjedene Willys, Hemköp og Axfood Snabbgross, som i alt omfatter 300

konserneide butikker. I tillegg samarbeider Axfood med et stort antall eierdrevne butikker som er knyttet til Axfood gjennom avtaler.

Axfood har en markedsandel på omtrent 20%, og er på lik linje som Orkla unikt i sitt slag på det svenske markedet. Visjonen til Axfood er å være ledende innen rimelig, god og bærekraftig mat (Axfood, 2022). Axfood har mer enn 12 000 ansatte, og hadde i 2020 salgsinntekter på ca 53,7 milliarder, i svenske kroner (Axfood, 2020, s.7).

### 2.7.2 Procter & Gamble

Procter & Gamble er et amerikansk multinasjonalt forbrukervareselskap som spesialiserer seg på et bredt spekter av personlige helseprodukter, og produkter for personlig pleie og hygiene.

Hovedkontoret for P&G ligger i Cincinnati, Ohio. Disse produktene er også delt opp i ulike segmenter, som minner om forretningsmodellen til Orkla. For Orkla vil P&G være den største konkurrenten for divisjonen Orkla Care, da hovedsatningen til P&G ligger i denne retningen. Her finner vi kjente merker som blant annet: Pampers, Ariel, Always, Tampax, Braun, Gillette, Gillette Venus, Oral-B og Aussie (P&G, 2022). P&G har produkter i over 180 land, men rundt halvparten av salgsinntektene kommer fra det nordamerikanske markedet (Procter & Gamble, 2021, s. 2). I 2020 hadde P&G ca 100 000 ansatte, og salgsinntekter på \$ 71 milliarder (s.2)

### 2.7.3 Mondelez international

Mondelez International er et amerikansk matvarekonsern som er sentral markedsaktør innen sjokolade, kjeks, kaffe og pulverdrikke og sukkervarer. Hovedkontoret ligger i Chicago, Illinois. Flere av de kjente merkene er blant annet Ritz, Oreo, Dairy Milk, Toblerone, Milka, Tuc og Sour Patch. De står i tillegg bak noen norske merkevarer som Kvikk Lunsj, Freia og Daim (Mondelez International, 2022). Mondelez International sine produkter er solgt i over 150 land, med omtrent 79 000 ansatte. Salgsinntektene for 2020 var på ca \$ 26,6 milliarder (Mondelez International, 2021, s. 33).

### 2.7.4 Unilever

Unilever er et av verdens største forbrukervareselskap, med hovedkontor i London, Storbritannia. Unilever er kjent for sine merkevarer, et globalt fotavtrykk og deres tro på å gjøre forretninger på riktig måte (Unilever, 2022). Produktene som unilever har er tilgjengelig i omtrent 190 land, med

over 400 merker. Unilever sin forretningsmodell ligner mye på Orklas, med inndelinger i ulike divisjoner basert på produkttyper. Unilever har kjente merker som blant annet: Ben & Jerrys, Hellmanns, Vaseline, Axe, Comfort, Dove, Omo og Magnum. Produktsortimentet til Unilever minner om det Orkla også tilbyr, og Unilever sine produkter kan anses som konkurrent i de fleste av divisjonene til Orkla. Unilever har ca 150 000 ansatte i 2020, med salgsinntekter på € 50,7 milliarder (Unilever, 2021, s. 5)

### 2.7.5 Nestlé

Nestlé er verdens største mat- og drikkevareselskap, med hovedkontor i Vevey, Sveits. De har mer enn 2000 merkevarer, både lokale og globale, og er tilgjengelige i 186 land.

Forretningsmodellen ligner Orklas i den forstand at også dette selskapet har ulike divisjoner som fokuserer på spesifikke produktgrupper. Nestlés produkter inkluderer barnemat, medisinsk mat, flaskevann, frokostblandinger, kaffe og te, godteri, meieriprodukter, iskrem, frossenmat, kjæledyrmat og snacks. Noen av de kjente merkene til Nestlé er blant annet: Aero, Purina, Cheerios, Coffee mate, Fitness, Friskies, KitKat, Nescafé, Nesquik og Smarties (Nestlé, 2022). Nestlé er først og fremst en konkurrent for Orkla i divisjonene Orkla Foods og Orkla Confectionary & Snacks. I 2020 hadde Nestlé 273 000 ansatte, og en salgsinntekt på 92,56 milliarder i Sveitsiske franc (Nestlé, 2021, s.5).

## 3. Strategisk analyse

### 3.1 Intern analyse (VRIO)

VRIO-analysen er et verktøy som identifiserer og tar utgangspunkt i ressursene til en bedrift. En ressurs er noe som kan utnyttes økonomisk, eller som er til nytte på en annen måte. (Nilstun, 2020). Analysen ser på om ressursene bedriften besitter er verdifulle, sjeldne, imiterbare og hvordan bedriften er organisert for å utnytte ressursen på best mulig måte. Dette er hensiktsmessig for å finne ut hvor konkurransedyktig bedriften er gjennom ressursene sine. Det er de immaterielle ressursene som har størst mulighet for å bli varige, og det er disse som er

bedriftens viktigste ressurser. Immaterielle ressurser er de ressursene som det ikke direkte kan settes et tall på, som for eksempel kompetanse, omdømme og organisering.

### 3.1.1 Merkevarer

Orkla sin hovedsatsning er merkevarer. Av Orkla sin nettside (Orkla, 2022), fremgår det at en merkevare er et begrep som beskriver et sett assosiasjoner, egenskaper og verdier som er knyttet til et produkt eller en tjeneste. Orkla er det ledende merkevareselskapet i Norden og Baltikum, og merkevarene i Orkla blir dermed en viktig ressurs når man skal se på konkurransefortrinn. I merkevarebransjen er det avgjørende med sterke merkevarer for å sikre at kunder gjentar kjøp og danner preferanser for produktene. Som tidligere nevnt, eier Orkla mange store merkevarer som; Blenda, BigOne, Define, Dr.Greve, Grandiosa, Idun, Jif, Jordan, Nidar, Nugatti, OMO, Pierre Robert, Polly, Safari, Sætre, Smash, Stabburet, Stratos, Toro, Zalo, for å nevne (mange) noen. Som man kan se av utvalget vi trekker frem av merkevarene, er dette produkter som trolig alle har gått til innkjøp av i ulike situasjoner. Merkevarer til Orkla er tydelig en viktig ressurs.

Det første VRIO-modellen vektlegger er om ressursen er verdifull. Det er helt klart at merkevarene til Orkla er verdifulle. Sterke merkevarer sikrer tillit og preferanse hos kundene, som igjen fører til gjenkjøp. Av de utvalgte merkevarene nevnt over er det flere som er ledende merkevarer innen sin produktkategori. Blant annet er Orklas merkevarer ledende innenfor ketchup, supper, frossenpizza, personlig pleie, vaskemidler og kosttilskudd (Orkla, 2020, s.13 & 15). For Orkla er det viktig at merkevarene de tilbyr er attraktive og “i lyset”. Det er en svært verdifull ressurs at de kan tilby kjente og gode merkevarer til kundene sine, som ikke bare skaper tillit hos allerede kjøpende kunder, men som også tiltrekker seg nye forbrukere.

Videre ser modellen på om ressursen er sjelden. Merkevarerens produkter i seg selv er ikke sjeldne varer, og det finnes substitutter til så og si alt innen bransjene. Ser man kun på selve produktet, og ikke helhetlig på merkevarene til Orkla, vil det ikke være sjeldent. Imidlertid er det sjeldent å se så mange produkter og merkevarer under samme distributør, og det blir av den grunn naturlig å anse Orklas merkevarer for en sjelden ressurs. Et problem som Orkla imidlertid står overfor, er at kjeder som Rema 1000 og Coop Extra lager egne produkter som ofte er billigere enn merkevarene som blant annet Orkla står bak. Dersom det kommer enda flere



tilsvarende suksessfulle produkter på markedet, kan det bli en utfordring for Orklas merkevarer. Per nå vil vi likevel si at merkevarene til Orkla er en sjelden ressurs, i et helhetlig perspektiv. I fremtiden kan derimot flere av de kjente merkevarene være truet.

Tredje punktet i VRIO er om ressursen er vanskelig å imitere. Dette punktet, at merkevarene er vanskelig å imitere, går litt under om de er sjeldne. Det vil absolutt være krevende å imitere omfanget av Orklas merkevarer. Det krever ikke bare midler, men også tillitt og preferanser blant kunder. Dette er noe som tar tid og strategi. Merkevarer, i omfanget som Orkla står bak, blir derfor vanskelig å imitere for konkurrenter.

Siste aspektet i VRIO er om ressursen er godt organisert. Merkevarene til Orkla er fordelt under ulike divisjoner, som vi snakket om i andre kapittel; Orkla Foods, Orkla Confectionery & Snacks, Orkla Care, Orkla Food ingredients og Orkla Consumer & Financial Investments. Det er en stor fordel at Orkla har delt merkevarene inn i slike kategorier. Både for organiseringen av bedriften sin del, men også for spesialisering innen de ulike divisjonene. Ved denne organiseringen skaper Orkla muligheter for videre utvikling og innovasjoner fordelt på ulike områder, samtidig som det arbeides for et samlet konsern. Dette er en helt egen ressurs som skaper konkurransefortrinn, og som vi skal snakke om som siste ressurs i VRIO analysen, men først ser vi videre på arbeidskraft i konsernet.

### 3.1.2 Kompetent arbeidskraft

Orkla har menneskelig kapital i form av kompetente medarbeidere, som har vært med på å lede konsernet til dagens posisjon. I årsrapporten for 2020 nevner Orkla at de ansatte er svært viktige, og de er takknemlige for innsatsen og engasjementet til medarbeiderne deres i et vanskelig år der korona-pandemien har satt en del begrensninger. (Orkla, 2021, s.5). Kompetent arbeidskraft vil være en av de mest verdifulle ressursene til en bedrift, da det er de ansatte som skaper den reelle verdien for bedriften. Orkla er også et konsern som opererer i flere land. Dette gjør at selskapet kan utnytte kunnskap og erfaring fra flere kulturer, noe som vil være verdifullt for bedriften.

Videre må det tas stilling til om kompetente medarbeidere er en sjelden ressurs for Orkla. Et av satsningsområdene til Orkla er å satse ytterligere på innovasjoner, blant annet med fokus på helse (Orkla, 2021, s.7). For å få til dette er det viktig å finne mennesker med riktig kompetanse og motivasjon. I tillegg er bærekraftengasjement sentralt for konsernet, og viktigheten av bærekraft og bærekraftig produksjon er i stadig vekst.. Det er ikke nødvendigvis lett å finne medarbeidere som oppfyller alle kriteriene, og som har den drivkraften Orkla ønsker av sine ansatte. Det kan dermed argumenteres for at kompetent arbeidskraft er en sjelden ressurs for Orkla.

Menneskelig kapital kan være en vanskelig ressurs å kopiere. Det er ingen annen ressurs som kan ta direkte over plassen til medarbeideren og kompetansen den besitter. I tillegg vil erfaring de ansatte sitter på være vanskelig å kopiere på kort sikt. På den andre siden finnes det som oftest mange personer innenfor samme fagfelt, og man kan finne individer med relativt lik kompetanse. Likevel vil den enkelte medarbeideren og jobben den gjør anses som vanskelig å kopiere direkte for deres konkurrenter.

Organisering av bedriften er nøkkelen for best mulig utnyttelse av de ansatte. I 2011 startet Orkla arbeidet med å endre strukturen fra 4 til 5 områder, for å forenkle konsernstrukturen og gjøre styringen av selskapene enklere (Orkla, 2013). Ved å ha ulike forretningsområder i virksomheten vil også organiseringen av de ansatte og utnyttelsen av deres kjernekompetanser utnyttes bedre. I tillegg har Orkla kurs for de ansatte for å styrke kompetansebyggingen deres og sørge for at den er i tråd med utviklingen. Dette tilsier at de er godt organisert i forhold til arbeidskraften i konsernet og har metoder for å videreutvikle kompetansen til deres ansatte.

### 3.1.3 Bærekraftig produksjon

Allerede i 2014 sa Orkla i sin bærekraftsrapport at bærekraft er morgendagens konkurransefortrinn. (Orkla u.å). Orkla har siden 2005 vært tilsluttet FNs Global Compact og støtter aktivt opp om organisasjonens ti prinsipper for menneske- og arbeidstakerrettigheter, miljø og antikorrupsjon (Orkla, 2021, s.54). Deres hovedfokus ligger på bærekraftsmål nummer 12, som omhandler ansvarlig forbruk og produksjon. For å tilfredsstille dette målet vil Orkla fokusere på bærekraftig råvareproduksjon, utvikle gjenvinnbare emballaseløsninger, redusere klimafotavtrykket til deres produkter og utvikle produkter for en sunn livsstil (Orkla, 2021, s.5).

Orkla er det ledende merkevareselskapet i Norden og Baltikum, og produktene deres selges i over 100 land. (Orkla, 2021, s.7). Deres arbeid med bærekraftig produksjon vil være verdifull for samfunnet i dag og kommende generasjoner. De bidrar både direkte for miljøet i forhold til utslipp, og samtidig skaper selskapet ringvirkninger i form av arbeidsplasser, skatteinntekter og innkjøp fra lokale leverandører i nærmere 30 land (Orkla, 2021, s.56). Selskapet har gjennomført en undersøkelse om folks behov og holdninger knyttet til viktige bærekraftstemaer. I undersøkelsen kommer det frem at en stor andel av befolkningen er bekymret for klimautfordringer og forsøker å kjøpe bærekraftige produkter (Orkla, 2021, s.56). Sett i forhold til undersøkelsen vil Orkla sitt arbeid med bærekraftig produksjon være verdifullt for forbrukerne av deres produkter. I tillegg bidrar de positivt til folkehelsen gjennom å utvikle produkter og tjenester for en sunn livsstil.

Arbeidet med bærekraftig produksjon og bærekraft generelt er viktigere enn aldri før. For å finne ut om Orkla sitt arbeid innenfor dette er sjeldent, kan det være smart å sammenligne med hvordan deres største konkurrenter i Norge gjør det. Både Norgesgruppen og Coop har, i likhet med Orkla, fastsatte bærekraftsmål frem mot 2025 og 2030. Alle selskapene tar utgangspunkt i FNs bærekraftsmål, med litt ulike fokusområder. Videre er rapportering om bærekraft og samfunnsansvar lovpålagt etter regnskapsloven §3-3c, hvor det finnes minstekrav for store selskap om hva de må rapportere om (Lorentsen, 2021). Dette er med på å sette enda større søkelys og arbeid for bærekraftig produksjon blant selskapene. Selv om Orkla kanskje har enda større fokus på bærekraftig produksjon enn deres konkurrenter kan man likevel ikke argumentere for at deres arbeid mot mer ansvarlig forbruk og produksjon vil være sjeldent i markedet.

Hvorvidt deres arbeid med bærekraftig produksjon er enkel og kostbar å kopiere kan diskuteres. Som produsent av produkter og tjenester vil det alltid foreligge en risiko for at produktene deres kopieres av andre selskaper som driver med merkevare og dagligvarer eller at produksjonsmetode brukes av andre. På den andre siden vil den interne kompetansen, strategien og erfaringen konsernet sitter på i forhold til bærekraftig produksjon være unik. Orkla har et spesielt fokus rundt bærekraft som foreløpig er større enn hos enkelte andre konkurrenter. Dette tilsier at deres spesifikke kunnskap og arbeid med bærekraft kan være vanskelig å kopiere per nå, men at det med tiden kan det se annerledes ut.

Orkla fokuserer på å samarbeide med selskaper og andre land for å få til arbeidet med bærekraftig produksjon og finne gode løsninger for å håndtere de globale bærekraftsutfordringene. De har implementert bærekraftsmål innenfor 5 ulike hovedtema i deres forretningsplaner og drift, og sørget for å ha ulike kriterier i deres arbeid med bærekraftige produkter (Orkla, 2021, s.56). Videre har konsernet i 2020 etablert en bærekraftskomitee for å bidra til god samordning av bærekraftsarbeidet på tvers av forretningsområder og funksjoner, initiere felles utviklingsaktiviteter og være en støtte for Orklas konsernledelse, samt etablert bærekraftsnettverk i de skandinaviske landene (Orkla, 2021, s. 58). Alt dette tilsier at deres organisering vil være god for å videreutvikle og ivareta deres bærekraftige produksjon.

### 3.1.4 Konsernet Orkla

Orkla sitt konsern fordeler seg over de fem divisjonene nevnt over. Det er et stort konsern, med mange ansatte og stor omsetning. Det er i tillegg fordelt over flere land, som Norge, Sverige, Finland, Island, Danmark, Estland, Latvia, India, Austria og Tsjekia (Orkla, 2022). Selve oppbyggingen av konsernet, og hvordan Orkla drives kan anses som en sterk ressurs i VRIO-analysen. Orkla kan nyte av stordriftsfordeler og lene seg på andre divisjoner når det ikke går som forutsatt for noen av merkevarene eller divisjonene. Det er også fordeler ved å ha selskaper som befinner seg spredt utover verden. Det blir lettere å plukke opp på trender tidligere, samt utvikle seg etter kunder over et større geografisk spekter. Dette er et sterkt konkurransefortrinn for konsernet, og gjør at det er vanskelig for konkurrenter å etterligne deres oppbygging. Konsernet Orkla har strategisk fokus på vekst innen merkevarer, og går mot dette målet gjennom merkevarebygging, fusjoner og oppkjøp. Blant annet inngikk Orkla i september 2020 en avtale om å kjøpe 67,8% av aksjene i et matvare- og krydderselskap (Eastern Condiments Private Limited) i India. Av dette oppkjøpet ble det en fusjon mellom et allerede eksisterende selskap i India, som Orkla eide, som førte til at Orkla fikk en eierandel på over 90% i det fusjonerte selskapet (Orkla, 2020, s. 23). Oppkjøp og fusjoner som dette sikrer Orkla forsterkede og solide plattformer for videre vekst, og i dette tilfellet i det indiske matvaremarkedet. Konsernet Orkla kjøper, selger og fusjonerer stadig vekk med utallige selskaper for å styrke sin posisjon både på landsbasis, og som i eksempelet over i andre land (Orkla, 2020, s. 8). Vi ser videre på om Konsernet Orkla som ressurs i VRIO.

Når konsernet er fordelt på flere divisjoner, på flere land og utallige tjenester og produkter, blir ressursen svært verdifull. Fordeler ved en slik oppbyggingen er flere, men blant annet er det en stor fordel at de ulike divisjonene kan hjelpe hverandre finansielt dersom det ikke har gått bra for et område, et spesifikt år. Overførsel av kapital, kunnskap og ideer er svært verdifullt for et selskap. Hovedsatsingen ligger ikke på ett spesifikt forretningsområde, som gjør at Orkla som konsern ikke «legger alle eggene i samme kurv».

Konsernet Orkla er en sjelden ressurs i Norge, da det ikke er lignende selskap med en oppbygging som dem. Internasjonalt er det imidlertid andre merkevareleverandører som kan ha samme oppbygging. Siden hovedinntektene til Orkla kommer fra Norden/Norge vil vi likevel si at ressursen er sjelden, og at det er en konkurransefordel i det geografiske spekteret som Orkla hovedsakelig opererer i.

Konsernet er ikke noe som kan skapes på kort tid, og det krever tid og erfaring for å imitere. Orkla har brukt en rekke år på å utvikle, forbedre og investere for at konsernet skal ha nettopp den strukturen som er aktuell i dag. Det er derfor ikke lett å imitere konsernet Orkla som ressurs.

Konsernet Orkla er ekstremt godt organisert, og det er nettopp derfor de har klart å bygge seg så solide markedsandeler innen ulike forretningsområder. Divisjonene fokuserer på sine satsingsområder, samtidig som de jobber for et samlet Orkla. Dette gjør at konsernet i helhet har mye kunnskap og ressurser, som alle kan dra nytte av. Kunnskapen som befinner seg i selskapet er fordelt på utallige yrker og forretningsområder, som er nyttig når man støter på utfordringer. Med mye kunnskap innad slipper man å hente inn ekstern kunnskap for å løse problemstillinger. Organiseringen er sannsynligvis mye av grunnen til at Orkla kan ekspandere og investere i nye satsingsområder, merkevarer og produkter år etter år. Det er ikke tvil om at konsernet Orkla som ressurs er godt organisert.

### 3.1.5 Konklusjon

<b>Ressurs</b>	<b>Verdifull</b>	<b>Sjelden</b>	<b>Vanskelig å kopiere</b>	<b>Godt organisert</b>	<b>Avkastning</b>
<i>Merkevare</i>	JA	JA	JA	JA	Varig konkurransefortrinn
<i>Kompetente arbeidskraft</i>	JA	JA	JA	JA	Varig konkurransefortrinn
<i>Bærekraftig produksjon</i>	JA	NEI	JA	JA	Midlertidig/Varig konkurransefortrinn
<i>Konsernet Orkla</i>	JA	JA	JA	JA	Varig konkurransefortrinn

Tabell 1: VRIO

## 3.2 Ekstern analyse

### 3.2.1 Porters femkraftsmodell

Her skal vi bruke Porters femkraftsmodell for å vurdere hvordan omgivelsene kan påvirke lønnsomheten til Orkla. De fem eksterne kreftene er basert på at et konkurransefortrinn oppnås ved å posisjonere seg strategisk overfor kunder, leverandører, konkurrenter, potensielle nyetableringer og substitutter. Jo sterkere disse faktorene er, desto lavere er avkastningsnivået i bransjen.

### 3.2.1.1 Kundenes forhandlingsmakt

Kundene ønsker ofte lavest mulig pris og samtidig høyest mulig kvalitet. Dette er med på å påvirke selskapets lønnsomhet, og kundenes forhandlingsmakt vil derfor spille en viktig rolle. Forhandlingsmakten påvirkes blant annet av hvor enkelt det er for kundene å bytte leverandør og hvor konsentrert kundegruppen er, i tillegg til hvor store volum kunden kjøper. (Roos og et al., 2014, s 92). Kundene til Orkla er i utgangspunktet dagligvarekjeden, men samtidig er det forbrukeren som er sluttbruker og som vil sette krav til produktene. På grunnlag av dette vil det gjøres rede for både dagligvarekjedene og forbruker.

Dagligvarekjedene vil være den direkte kunden for Orkla. Det er viktig å være bevisst på utviklingen til dagligvarekjedene. De siste årene har de blitt større og færre.

Markedet domineres av Rema 1000, Coop og NorgesGruppen, som alle kjøper store kvantum av Orklas produkter. Dette gir en konsentrert kundegruppe. Det vil være naturlig å tenke at konsekvensen av dette er at posisjonen og forhandlingskraften til dagligvarekjedene blir styrket, men her vil Orkla ha en stor fordel med tanke på sine merkevarer. Gjennom merkevarene har de opparbeidet seg en sterk posisjon, som gjør at dagligvarekjedene ønsker å tilby Orklas produkter til deres kunder. Sammen med god økonomi gjør dette at de også har mulighet til å betale seg til de beste plasseringene i butikken.

Forbrukerne er ikke en konsentrert kundegruppe slik som dagligvarekjedene. Likevel har kundenes forhandlingsposisjon blitt sterkere ettersom at internett gir mulighet for tilgang på full informasjon. Gjennom dette kan kundene lettere få en oversikt over produkter og sammenligne prisene, samt få andres tilbakemelding på produktene. For Orkla vil det være viktig å ha lojale forbrukere. Man ønsker at produktene oppnår en sterk posisjon i forbrukerens bevissthet, slik at de foretrekkes når behovet skal dekkes. I dagligvaremarkedet prioriteres tett oppfølging av kunder som et av tiltakene for å opprettholde volum og marginer. Ved å følge med på trender og konsumentpreferanser vil de kunne tilpasse seg kunden og dens behov. Lojale kunder gjør at man oppnår en sterkere posisjon i markedet. Alt sett under ett kan det konkluderes med at kundene har middels forhandlingsmakt.

### 3.2.1.2 Leverandørenes makt

Leverandører kan påvirke lønnsomheten i en bransje ved å skru opp prisene eller ved å redusere kvalitet på produktet de leverer. Dersom leverandørene har en sterk posisjon, vil de kunne kreve mer. Posisjonen og deres forhandlingsmakt avhenger av antall leverandører i bransjen, antall substitutter, og hvor differensierte produkter de har (Roos et al., 2014, s.93). For Orkla vil det være en fordel å ha større valgfrihet slik at leverandørene må komme med gode tilbud for å få avtaler.

Orkla har mer enn 25 000 direkte leverandører, og et stort antall underleverandører (Orkla 2021, s. 90). De leverer i hovedsak råvarer som videre brukes i produksjonen av produkter. De siste årene har 56 % av Orklas innkjøp vært fra lokale leverandører (Orkla, 2021, s.98).

Orkla setter høye krav til sine leverandører og har god oppfølging for å blant annet sikre at råvarene selskapene bruker er trygge og bærekraftig produsert. Bærekraftig innkjøp er viktig for Orkla og er med på å sikre god kvalitet på deres produkter. Dermed er det essensielt for dem at leverandørene ikke reduserer kvaliteten på produktene sine. På den andre siden er Orkla et stort konsern og det kan være attraktivt for leverandørene å skape en god relasjon til selskapet.. Dersom de ikke klarer å tilfredsstille kravene kan de miste Orkla som sin kunde, som igjen påvirker leverandørenes økonomi. Ut ifra dette kan man si at leverandørene har svak forhandlingsmakt.

Likevel vil økte priser fra leverandørene ha stor innvirkning på Orklas lønnsomhet og økonomi. Råvareprisene for flere store råvarekategorier har økt gjennom 2020, og det er risiko for videre utvikling av prisene. Dette er med på å øke leverandørenes forhandlingsmakt og man kan konkludere med at leverandørene har middels forhandlingsmakt.

### 3.2.1.3 Konkurransenintensitet

Her vurderes intensiteten i konkurransen mellom aktørene i bransjen. Viktige faktorer vil være antall konkurrenter og deres markedsandeler, vekst i bransjen, produktforskjeller og faste kostnader (Roos et al., 2014, s.90).



Orkla er i bransjen Fast-Moving Consumer Goods (FMCG). FMCG er varer som selges i store kvantum til en relativt lav kostnad (Corporate finance institute, u.å). Orkla er et stort konsern og har ikke store konkurrenter i Norge, men det er derimot flere mindre konkurrenter som for eksempel Tine.

De siste årene har vi sett en betraktelig økning i egne merkevarer i dagligvarekjedene i Norge. Dette er varer som er eksklusive for kjeden, og skal være et billigere alternativ til merkevarer. Eksempler på egne merkevarer er First Price, Eldorado, folkets (NorgesGruppen), Solvinge, Kjeldsberg (Rema 1000), og X-tra og Ängelmark (Coop). Profileringen av merkevarene kommer i en hard konkurranse hvor kjedene har full kontroll og egeninteresse i å profilere deres egne merkevarer, og har muligheten til å plassere de strategisk i butikklokalene. Egne merkevarer er dermed med på å øke dagligvarekjedens makt overfor leverandørene. Dette gjør dem mindre avhengig av andre merkevarer, og kan dermed presse merkevareleverandører som Orkla på pris og betingelser. Det kan konkluderes med at konkurranseintensiteten mellom dagens konkurrenter er å anse som middels.

#### 3.2.1.4 Trussel fra nyetableringer

Her vurderes trusselen for at det skal nye aktører på markedet som potensielt kan kapre profitt fra eksisterende aktører. Dette vil lede til prispress og økte kostnader på grunn av den økte konkurransen. For de etablerte aktørene kan dette bety at de får en redusert lønnsomhet. Hvorvidt trusselen for nye aktører er til stede avhenger av flere faktorer. Trusselen vil for eksempel være høy dersom stordriftsfordelene ikke er utnyttet, om bransjen er lite lønnsomt og liten grad av produkt differensiering (Roos et al., 2014, s.88).

Orklas produkter er lite differensierte, dette gjør dem mer avhengig av merkevare og kundelojalitet som de har bygd opp over tid. Potensielle nye aktører vil ha høye kostnader knyttet til markedsføring for å få sine produkter til å bli foretrukket på markedet og vil stille svakere i konkurranse mot de etablerte merkevarene. Bransjen består av flere store aktører som har stordriftsfordeler. Nyetableringer vil sannsynligvis ikke oppnå dette med det første på grunn av høye kostnader til utvikling og produksjon av varer. Det kan dermed konkluderes med at trusselen for nyetableringer er lav.

### 3.2.1.5 Trussel fra substitutter

Her skal vi vurdere hvor lett Orklas produkter kan erstattes med andre lignende produkter i bransjen som tilfredsstillende de samme behovene. Substitutter kan være med på å redusere potensiell lønnsomhet i bransjen ved å begrense prisnivå og etterspørsel.

Det er tidligere nevnt at blant annet kjedenes egne merkevarer er å anse som substitutter til Orklas produkter. Hva som foretrekkes kommer an på forbrukeren. De billigere alternativene blir stadig mer populære blant for eksempel studenter som er prisfølsomme kunder. Samtidig vil pris spille mindre rolle for noen og derfor gå for produkter av høyere kvalitet. Ellers finnes det substitutter fra andre mindre merkevareleverandører og internasjonale konkurrenter. Trusselen fra substitutter er å anse som middels.

### 3.2.2 PESTEL

For å få et godt overblikk over de viktigste eksterne omgivelsene til Orkla vil det være nyttig å foreta en PESTEL-analyse. Den innebærer å se på politiske, økonomiske, sosiokulturelle, teknologiske, miljømessige og juridiske forhold. Disse forholdene er utenfor virksomhetens kontroll, og er forhold som vil kunne påvirke dem både på kort og lang sikt. Hensikten med analysen er å kunne predikere sannsynligheten for ting som kan skje og dermed skape strategiske muligheter for selskapet i fremtiden. Orklas hovedvirksomhet foregår i all hovedsak i Norden og derfor vil PESTEL-analysen fokusere på de makroøkonomiske forholdene i disse landene (*Orkla i verden, 2019*).

#### 3.2.2.1 Politiske forhold

Politiske forhold innebærer alt fra diverse lover og regler som kan påvirke Orkla, til korrupsjon og politisk stabilitet. For Orkla vil det være relevant å se på de politiske forhold i flere land ettersom de opererer i flere geografiske markeder. Norden stod i 2020 for rundt halvparten av salgsinntektene til Orkla alene og derfor vil vi konsentrere oss om å se på de politiske forholdene her.

Den nordiske velferdsordningen sørger for at det blant annet blir mindre inntektsforskjeller og at vi har gode trygdeordninger. Dette fører videre til at landene har relativt lik kjøpekraft, og vil

gjennom trygdeordningene sørge for at denne likheten opprettholdes selv ved lavkonjunkturer hvor folk ellers ville brukt mindre penger enn vanlig. Dette sørger for at Orkla og andre konsern som opererer i Norden, har et trygt og solid fotfeste. Når det gjelder andre faktorer som korrupsjon er dette noe som stadig blir målt og laget rapporter om. Hvert år lager blant annet The World Bank Group og United Nations Association of Norway en oversikt over korrupsjonen i flere land. Norden gjør det jevnt over bra her. (FN, 2022). Dette betyr altså at det jevnt over er lite korrupsjon og politisk stabilitet, noe som igjen gjør det lettere for Orkla å ta langsiktige avgjørelser. Orkla operer også i Baltikum, og disse landene regnes som mer korruperte enn de Nordiske landene. Latvia scorer lavest (57/100). I tillegg er det nok mer politisk uro og dette vil prege forutsigbarheten for Orkla i disse landene.

Sverige, Danmark, Finland, Estland osv. er alle medlem av EU. Norge er med i EØS som er en handelsavtale som vil sikre den samme inngangen til det indre markedet. Dette er en avtale som vil gjøre det enklere for Orkla å gjøre handelsavtaler med andre land i Europa. Til tross for den frie flyten av varer mellom landene, er det noen typer varer det vil være toll på. Dette er noe Norge har gjort for å beskytte egne ressurser og sørge for at de ikke blir utkonkurrert av andre europeiske varer. For Orkla vil dette gjelde blant annet landbruksvarer.

De nordiske landene har videre litt ulike lover og regler som kan påvirke Orkla. Sukkeravgiften som i 2021 ble fjernet vil nok kunne påvirke Orkla positivt det neste året, da spesielt deres undergruppe for Orkla Confectionery & Snacks. Dette vil kunne være med på å øke resultatet fra 2022 ettersom de nå ikke trenger å betale de samme avgiftene som de måtte før. Videre har bedrifter i Norge og EU noen utslippsregler de må forholde seg til. Dette vil vi komme nærmere inn på under miljø.

Når det gjelder selskapsskatten Orkla må betale, vil dette variere avhengig av hvilket land det gjelder. Videre vil størrelsen på skatten avgjøre hvorvidt investeringene deres i det aktuelle landet er lønnsomt i lengden - høyere skatt bidrar til et lavere resultat. Selskapsskatten i Norge og Danmark er på 22%, mens i Finland og Sverige er den noe lavere. Derfor vil gjerne Finland og Sverige være mer attraktivt å investere i. Norge har i tillegg strengere avskrivningskrav enn de andre landene, noe som gjør at grunnlaget for skatt blir litt større og at det derfor vil bli

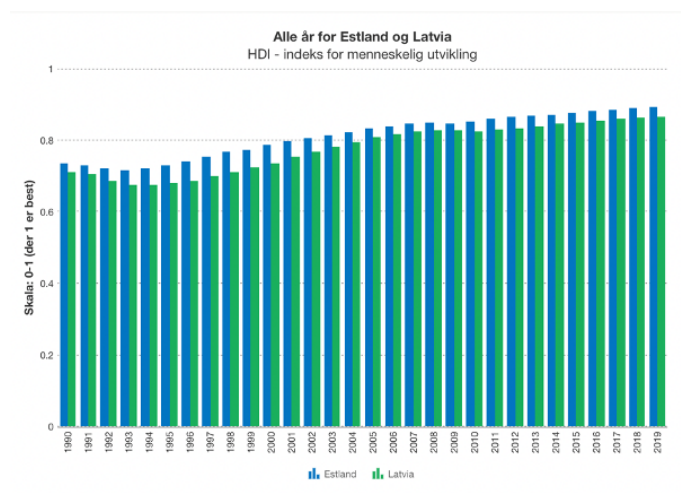
mindre attraktivt å investere i enn Danmark. (NHO, 2022). Diagrammet under illustrerer utviklingen til skattesatsene i de nordiske landene Orkla opererer i.



Figur 3: Selskapsskattesats for Norden og OECD (NHO, 2018)

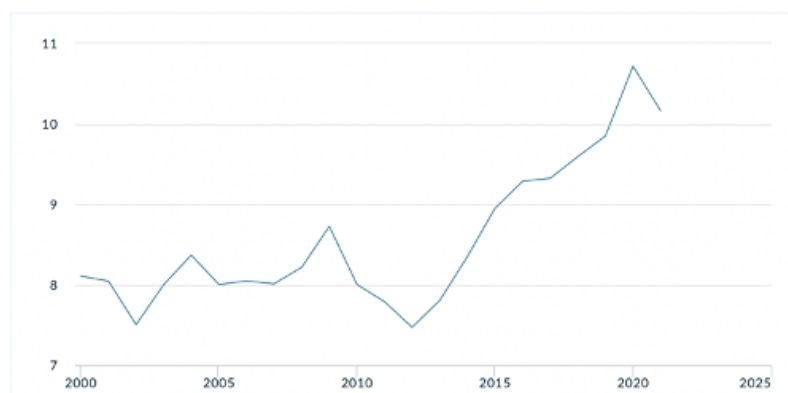
### 3.2.2.2 Økonomiske forhold

Under de økonomiske forholdene vil det være relevant å se på bruttonasjonalproduktet (BNP) til landene Orkla opererer i. BNP er et mål som blir brukt for å illustrere den økonomiske tilstanden - velstanden - i landet. Dette vil være viktig for Orkla å ta til betraktning før man går inn i et nytt geografisk marked. Et høyt velstandsnivå innebærer høyere kjøpekraft jevnt over befolkningen og dermed et større forbruk. De nordiske landene ligger jevnt over høyt på listen (FN, 2022) i motsetning til de baltiske landene som ligger litt lenger ned på listen, men de holder seg likevel over gjennomsnittet. I tillegg har de til nå hatt en positiv utvikling, og det vil nok fortsette å være lønnsomt å operere i disse landene. Dette illustreres i figuren under.



Figur 4: sammenlikning av BNP i Estland og Latvia  
(FN, 2022)

I tillegg til BNP i de ulike landene vil det være relevant å se på valutakursene i landene Orkla opererer i. I de baltiske landene samt i Finland, bruker man Euro som primærvaluta. Euroen i forhold til kroner har holdt seg sterk over mange år. Figuren under illustrerer forholdet mellom norske kroner og euro, per i dag (03.02.22) ligger verdien på en NOK på rundt 9,8. Svenske kroner er enda ett hakk svakere, mens den danske kronen har gjennomgående holdt seg bedre med en verdi på ca. 7,4 – dette kommer nok også av at Danmark har hatt en fastkurspolitikk. De høye euoprisene gjør det dyrere for Orkla å skulle importere og å produsere i utlandet. Men samtidig vil en svak krone også kunne gi større salgsinntekter i euro/utenlandsk valuta, spesielt de landene som har en styrket valuta sammenlignet med NOK. Grafen under illustrerer verdien til den norske kronen sett i forhold til euroen gjennom de siste årene.



Figur 5: verdien til NOK i forhold til euro de siste årene  
(Norges Bank, 2022)

### 3.2.2.3 Sosiokulturelle forhold

De sosiokulturelle forholdene i et samfunn kan ha stor påvirkningskraft på ulike bedrifter. Dette vil gjelde blant annet demografiske forhold, helse, holdninger og diverse trender. Et eksempel på dette vil være at det er et stadig større fokus på helse, noe som vil påvirke matvanene til forbrukerne. Dette gjelder både et ønske om å spise sunnere mat, mens for andre kan det handle om å se på innholdet til produktet og hvorvidt det blant annet er økologisk, uten tilsetningsstoffer osv. Denne trenden i samfunnet medførte at man fikk Nøkkelhullmerket som skal gjøre det

lettere for forbrukerne å velge økologisk mat. I tillegg kan de sosiokulturelle forholdene åpne for nye markeder, blant annet har markedet for kosttilskudd økt relativt mye. Av denne grunn valgte Orkla å kjøpe opp Health and Sports Nutrition Group HSNG AB – de er nemlig en av de største aktørene på nett innenfor dette markedet (*Finansavisen, 2018*).

I de senere årene har det vært en økende trend og stadig større bevissthet rundt bærekraft. Flere forbrukere setter krav til bedriftene, samtidig som det blir innført lover og regler på området. Dette gjelder blant annet spesielt plastavfall, som emballasje, lengre holdbarhet og bedre tilpassede pakningsstørrelser. Forbrukerne ønsker å ta mer miljøbevisste valg og disse faktorene kan og føre til at flere forbrukere bevisst unngår å kjøpe noen typer produkter. Dette skjedde blant annet da det ble et større fokus på de langsiktige miljømessige konsekvensene av palmeoljen. Dette førte dermed til at bedriftene måtte tilpasse seg til forbrukerne sine endrede holdninger og man innførte for eksempel «fri for palmeolje» merket. Forbrukernes holdninger og atferdsendringer er derfor viktig for de aktuelle aktørene. For å underbygge denne påstanden kommer det frem i Orklas Bærekraftsbarometer, at 6 av 10 forbrukere prøver å bevisst velge bærekraftige produkter. (Orkla, 2022)

Et annet sosiokulturelt forhold er den økende trenden med netthandel. Denne trenden stiller krav til bedriftene til å ha en like god eller bedre netthandel plattform som sine konkurrenter, eller samarbeide med bedrifter som sørger for at de også er på dette markedet. Orkla samarbeider med blant annet Kolonial.no og Brandhub, som har store markedsandeler på dette markedet. (E24, 2018).

Likevel må det noteres at bransjen Orkla opererer i er ikke like utsatt for endring i trender, som andre bransjer. Dette er fordi det ikke er like skiftende trender når det kommer til dagligvaremat, det kan foregå en utvikling mot mer vegetarisk mat og bærekraftige forbrukervalg, men klesbransjen vil blant annet være en bransje som er hardere utsatt for raskere endringer.

#### 3.2.2.4 Teknologiske forhold

Når det gjelder de teknologiske forholdene vil det blant annet handle om å utnytte nåværende og ny teknologi for å kunne effektivisere diverse interne prosesser og produksjonen deres, noe som

vil innebære å hele tiden sørge for forbedringer. Teknologi åpner også for flere nye muligheter, samtidig som det og kan medføre noen trusler. Nettopp derfor er det så viktig å hele tiden ligge i forkant og følge med på nye innovasjoner. Innad i Orkla vil det være viktig å utnytte ny teknologi og innovasjoner for å forbedre og effektivisere prosessene og produksjonen deres.

Teknologien medbringer flere fortrinn for bedrifter. BigData er et godt eksempel på relativt «ny» teknologi som hjelper bedriftene med å foreta bedre og mer grundige forbrukeranalyser. Dette vil også gjøre det lettere for Orkla å følge med på de stadig skiftende trendene i samfunnet.

#### 3.2.2.5 Miljømessige forhold

Ettersom Orkla selv produserer, men også kjøper inn mye råvarer fra andre leverandører, vil miljøhensynene ha stor innvirkning på dem. I all hovedsak foregår produksjonen av råvarene i Norden, hvor man ikke er like utsatt for ekstremvær, tørke eller vannmangel. Men 2021 har gitt oss mer ekstremvær enn vanlig pga. Klimaendringer, og dette er noe som kan komme til å vedvare. Dette kan føre til både tap av råvarer, som følge av ødelagte avlinger, men også at strømprisene vil bli dyrere. Strømkrisen som har herjet rundt i verden har antakelig også ført til høyere kostnader for Orkla og kan ha påvirket resultatet deres.

Det er tydelig gjennom forretningsideen til Orkla, at de ønsker å fokusere på å ha en bærekraftig forretningsmodell, noe som kommer tydelig frem allerede i forretningsideen deres. Ettersom bærekraftighet og miljø er så viktige verdier for Orkla har de et høyt fokus på å blant annet redusere klimagassutslippene de har, samt matsvinn. Orkla har både en egen matproduksjon, samt at de kjøper inn råvarer fra andre leverandører. I all hovedsak har de relativt lave klimagassutslipp ved deres egen produksjon, men de har derimot en høyere andel fra de leverandørene de kjøper inn fra – i tillegg til en del til oppvarming og strøm til de ulike fabrikkene deres. Orkla har et mål om å redusere disse klimagassutslippene med 63% innen 2025 og 77% innen 2040. Foreløpig har Orkla klart å redusere klimagassutslippene sine med 62% fra 2014-2020 og de ligger derfor godt an til å klare dette målet. (Orkla, 2022)

Orkla har i 2020 hatt en relativt god progresjon når det gjelder bærekraftsarbeidet sitt. De har både satset på mer plantebasert mat – ettersom dette gir et mindre klimafotavtrykk. Samtidig har

de jobbet med emballasjene til produktene sine, samt erstattet mye plast med gjenvinnbare eller resirkulerte materialer. Orkla er en av flere konsern som ble en del av bransjeavtalen. Der har de et mål om å halvere matsvinnet innen 2030, noe som vil være i god tråd med FNs bærekraftsmål (Matvett, 2022). Orkla har gjort diverse tiltak som å endre datomerkingen på mange av produktene sine til «best før, ofte god etter», samt å samarbeide med matsentralen og gi overskuddsmat til de som trenger det. (Orkla, 2022)

#### 3.2.2.6 Juridiske forhold

Juridiske forhold omhandler blant annet lover og regler som vil påvirke bransjen. For en aktør som Orkla vil det kunne gjelde blant annet diverse forbrukerlover, arbeidsmiljøloven og ulike handelsavtaler som EØS. EØS gir norske selskaper som Orkla tilgang på markedene innad i EU – den sørger for at man kan fritt eksportere og importere alt fra varer og tjenester til kapital og det er en del standardiseringsprosesser for blant annet merking.

### 3.3 SWOT

SWOT-analyse er en strategisk analyse som ser på styrker og svakheter ved en organisasjons interne ressurser og muligheter og trusler som er forbundet til bedriftens eksterne omgivelser.

En SWOT-analyse består av fire punkter.

1. Styrker (Strengths)
2. Svakheter (Weaknesses)
3. Muligheter (Opportunities)
4. Trusler (Threats)

#### 3.3.1 Styrker

##### *Ledende merkevareselskap*

Som nevnt tidligere er Orkla et ledende merkevareselskap med en unik portefølje av produkter. Dette gjør at de har en fot innenfor mange ulike markedssegmenter, og konkurrerer i flere forskjellige markeder.



### *Desentralisert struktur*

Orkla har en desentralisert organisasjonsstruktur hvor de enkelte selskapene har det selvstendige ansvaret for å utarbeide mål, planer og rutiner og å sørge for at dette samsvarer med konsernets rammer. (Orkla, 2021, s.133). Dette er en stor fordel for Orkla, fordi det kan gjøre det lettere å utvikle seg. Selskapene følges opp ved hjelp av rapportering, og verdier som etikk og samfunnsansvar står sentralt. (Orkla, 2021, s 36)

### *Kompetanse*

Det er 18 110 ansatte i Orkla i følge årsrapporten fra 2020 (Orkla 2021, s.11). De ansatte er fordelt over flere geografiske områder, i store deler av Europa, men også på andre kontinenter. De fokuserer på å utvikle de ansatte og gi dem en karriere for å gjøre de ansatte attraktive, dette gjør at de ansatte er en stor styrke for Orkla. (Orkla Karriere, 2022)

### *Egenkapitalandel*

Orkla har i tillegg en høy egenkapitalandel (37,7 milliarder per 31.12.2020, ifølge årsrapporten fra 2020) (Orkla 2021, s 27). Dette gjør dem rustet mot eventuelle fremtidige tap eller tilbakeslag.

## 3.3.2 Svakheter

### *Markedsandeler*

Det er ikke alle merkevarene til Orkla som er ledende på markedet. En årsak til dette kan være at de har et for bredt spekter av hvilke produkter de tilbyr, som kan gjøre det vanskelig å hevde seg på alle områder.

### *Varelager*

Store andeler av Orklas kapital er forbundet til varelageret. Dette er for at de skal kunne tilby god service ved større etterspørsel. Lite varelager kan få konsekvenser for salg, men et stort varelager kan gjøre de mindre likvide (Orkla, 2021, s 161).

### 3.3.3 Muligheter

#### *Utvikling*

Mulighetene er mange for et selskap på størrelse med Orkla. De har allerede markedsandeler i Norden, Baltikum, og India og mulighetene for utvidelse og ekspansjon er tilstede. Flere nye nettbutikker som selger dagligvarer selger produktene til Orkla, noe som gjør at Orkla kan nå ut til større deler av markedet.

#### *Kapitalisere på den grønne bølgen*

Det store fokuset på bærekraft er også en viktig styrke for Orkla. Det gir Orkla en mulighet til å kapitalisere på den grønne bølgen ved å utnytte det økende fokuset på bærekraft blant deres kunder. Utvikling av nye emballasjetyper og fokus på plantebasert mat gjør at de kan nå ut til enda flere markedsområder.

#### *Relasjon- og omdømmebygging*

Deltagelse i flere ulike markeder åpner også mulighetene for relasjonsbygging. Det er tydelig at relasjonene til ulike interessenter og deres velkjente merkevare er en viktig styrke for Orkla. Sammen med det økende fokuset på bærekraft er det med på å bygge et godt omdømme som igjen er med på å støtte opp under utviklingen og de fremtidige mulighetene for Orkla.

### 3.3.4 Trusler

#### *Private og internasjonale merker*

Som nevnt tidligere er det vanskelig å kartlegge konkurrentene til Orkla, men de egne merkevarene til dagligvarekjedene er en mulig trussel. Det er gjerne snakk om billigere varianter som substitutter til kjente merkevarer. Dette er blant annet merker som firsprice, Rema 1000 og Extra. Likevel er det få selskaper som kan sammenlignes med Orkla når det kommer til utvalget av diverse merkevarer.

#### *Tiltak fra regjeringen*

Regjeringen varsler at de vil ta tak i konkurransesituasjonen i dagligvarebransjen. Prisene på dagligvarer har økt kraftig og det er en koordinert prisdannelse som er ulovlig. Dagligvarekjeden

Kiwi forteller at grunnen til prisøkning på noen av produktene skyldes økte priser fra leverandørene (Jonstad, M. & Lorch Falch, S, 2022) Regjeringen vil jobbe med å bedre maktbildet i matvarekjeden, og mulige endringer i regelverket kan være en trussel for Orkla som leverandør.

### *Valutakurs*

Endringer i den norske kronen gjør at innkjøpskostnader uforutsigbare, og det er derfor en mulig trussel for Orkla. Valutakursen er med på å bestemme import og eksport kostnader. Er den norske kronen sterk vil det blir dyrere for land å eksportere varer fra Norge, men på den andre siden rimeligere for Norge å drive import.

### *Klimaendringer*

Orkla er som de fleste andre truet av klimaendringer. Upåvirkelige faktorer som været kan påvirke priser fra leverandører og strømvavtaler som kan bety uforutsette kostnader for selskapet.

## 4. Regnskapsanalyse

### 4.1 Resultatregnskap

<b>Resultatregnskap</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>
Salgsinntekter	37 092	39 324	40 629	43 381	46 962
Andre driftsinntekter	666	237	208	234	175
<b>Driftsinntekter</b>	<b>37 758</b>	<b>39 561</b>	<b>40 837</b>	<b>43 615</b>	<b>47 137</b>
Varekostnader	- 18 712	- 19 718	- 20 348	- 21 696	- 23 430
Lønnskostnader	- 7 259	- 7 567	- 7 734	- 8 202	- 8 971
Andre driftskostnader	- 6 343	- 6 457	- 6 764	- 6 886	- 7 300
Avskrivninger	- 1 146	- 1 184	- 1 214	- 1 743	- 1 944
<b>Driftsresultat før andre inntekter og kostnader</b>	<b>4 298</b>	<b>4 635</b>	<b>4 777</b>	<b>5 088</b>	<b>5 492</b>
Andre inntekter og kostnader	- 382	- 201	- 482	- 561	- 930
<b>Driftsresultat</b>	<b>3 916</b>	<b>4 434</b>	<b>4 295</b>	<b>4 527</b>	<b>4 562</b>
Resultat fra tilknyttede og felleskontrollerte selskape	1 378	313	264	659	1 000
Renteinntekter	83	90	24	18	20
Rentekostnader	- 260	- 239	- 183	- 210	- 182
Andre finansinntekter	270	76	7	15	9
Andre finanskostnader	- 205	- 103	- 49	- 78	- 61
<b>Resultat før skattekostnad</b>	<b>5 182</b>	<b>4 571</b>	<b>4 358</b>	<b>4 931</b>	<b>5 348</b>
Skattekostnad	- 807	- 980	- 1 004	- 1 033	- 926
<b>Resultat etter skattekostnad fra videreført virksomhe</b>	<b>4 375</b>	<b>3 591</b>	<b>3 354</b>	<b>3 898</b>	<b>4 422</b>
Gevinst/tap/resultat ikke videreført virksomhet	-	5 066			
<b>Årsresultat</b>	<b>4 375</b>	<b>8 657</b>	<b>3 354</b>	<b>3 898</b>	<b>4 422</b>

Tabell 2: Resultatet til Orkla

Driftsinntektene til Orkla har hatt en gradvis økning med årene. Resultat før skattekostnad har vært nærmere 5 milliarder de siste årene og i 2020 godt over. Salg av eierandelen i Sapa til Hydro i 2017 (Selvik, 2017) resulterte til den store gevinsten samme år på over 5 milliarder. Foruten om dette året ligger resultatet rundt 4 milliarder de resterende årene, med en økning 13,4% fra 2019 til 2020.

## 4.2 Balanse

<b>Balanse</b>					
	2016	2017	2018	2019	2020
<b>EIENDELER</b>					
Sum langsiktige eiendeler	42 529	35 712	37 707	42 740	45 976
Sum kortsiktige eiendeler	13 075	17 696	14 802	14 673	17 031
Sum Eiendeler	55 604	53 408	52 509	57 413	63 007
<b>EGENKAPITAL OG GJELD</b>					
Sum egenkapital	33 876	34 838	34 080	34 912	37 704
sum langsiktig gjeld	11 318	9 554	9 401	12 583	14 430
Sum kortsiktig gjeld	10 410	9 016	9 028	9 918	10 873
Sum egenkapital og gjeld	55 604	53 408	52 509	57 413	63 007

Tabell 3: balansen til Orkla

Eiendelene hadde en nedgang fra 2016 til 2018, før det gradvis øker igjen. Dette gjenspeiles i de langsiktige eiendelene og kan skyldes salg av eierandelen i Sapa i 2017.

## 4.3 Lønnsomhet

Lønnsomhetsanalysen handler om hvor økonomisk lønnsom en bedrift er og dens evne til å skape overskudd over tid. Lønnsomhet er en absolutt verdi som bestemmes av inntekter minus kostnader. (Centiga, 2021). Lønnsomheten til en bedrift vil være viktig for interessenter og investorer til en bedrift, og gi informasjon om de burde skyte inn ny egenkapital i bedriften. (Kristoffersen, 2019, s. 448) Som oftest vil enhver bedrift være opptatt av lønnsomheten deres og å gå med overskudd og en bedrift kan ikke overleve på lengre sikt uten tilstrekkelig lønnsomhet. (Kristoffersen, 2019, s. 448). Likevel kan bedrifter som er opptatt av vekst og nyetablerte selskaper prioritere bort lønnsomhet for å investere videre i utviklingen av selskap (Centiga, 2021).

Når man skal gjøre beregninger i forhold til lønnsomheten brukes ofte nøkkeltall som totalkapitalrentabilitet, egenkapitalrentabilitet, resultatmargin og driftsmargin. Disse nøkkeltallene vil vi beregne i våres analyse om lønnsomheten til Orkla. Orkla har både et driftsresultat før andre inntekter og kostnader og etter disse inntektene og kostnadene. Formålet

med dette er å skille ut denne posten, da den kun i begrenset grad er utsagnskraftig for å kunne måle konsernets løpende lønnsomhet (Orkla 2021, s. 128). Ved beregninger har vi derfor valgt å bruke «Driftsresultat før andre inntekter og kostnader», da det gir bedre tall på lønnsomheten til Orkla.

### 4.3.1 Driftsmargin

Driftsmarginen til et selskap sier noe om lønnsomheten på driften i virksomheten før eventuelle finansielle inntekter og kostnader. Driftsmarginen vil variere fra bransje til bransje og ikke minst være avhengig av konjunktorene. Driftsresultatet til en bedrift kan påvirkes av store avskrivninger eller nedskrivninger eller store beløp til vedlikehold. I perioder med lav prisstigning vil en driftsmargin på over 10 prosent regnes som meget god. (Kristoffersen, 2019, s. 451). Norges Bank har definert lav og stabil inflasjon som en årlig vekst i konsumprisene nær 2 prosent over tid. (Norges Bank, 2020). I tidsrommet 2016-2020 hadde Norge en inflasjon som var lav og stabil (Pedersen, 2022)

$$\text{Driftsmargin} = (\text{Driftsresultat} / \text{Driftsinntekter}) * 100\%$$

År	2016	2017	2018	2019	2020
<b>Driftsmargin</b>	11,38%	11,72%	11,70%	11,67%	11,65%

Tabell 4: Driftsmargin

For Orkla har driftsmarginen vært solid og jevn de siste 5 årene. Sett på regnskapet for Orkla har det vært en konstant økning på driftsresultatet før andre inntekter og kostnader. Årsaken til at driftsmarginen har holdt seg relativt jevn er fordi driftsinntektene har økt forholdsvis likt med økningen i driftsresultatet. Den jevne driftsmarginen indikerer også at det ikke har forekommet uvanlige kostnader de siste 5 årene.

### 4.3.2 Resultatmargin

Resultatmarginen til en bedrift forteller noe om hvor mye bedriften har tjent på årets virksomhet før det tas hensyn til ekstraordinære poster. (Kristoffersen 2019, s. 450). I forhold til driftsmarginen tar nøkkeltallet også hensyn til finansinntekter og finanskostnader. Ved bruk av resultatmarginen kan man sammenligne driften godt med andre selskaper. Dette er fordi rentekostnaden er hensyntatt, og man ikke trenger å vurdere finansieringen til andre selskaper. (Visma, u.å.). Vesentlige endringer i finansielle inntekter og kostnader påvirker bedriftens ordinære resultat, og en analyse etter disse postene kan derfor gi nyttig informasjon til brukerne. Beregning av resultatmarginen kan gjøres både før og etter skatt (Kristoffersen, 2019, s. 450). Siden skattereglene endres fra år til år har vi valgt å gjøre beregningen før skatt.

Resultatmargin = (Ordinært resultat før skatt / Driftsinntekter) \* 100%

År	2016	2017	2018	2019	2020
<b>Resultatmargin</b>	13,72%	11,55%	10,67%	11,31%	11,35%

Tabell 5: Resultatmargin

Sammenlignet med driftsmarginen har det vært litt flere svingninger i resultatmarginen. I 2016 var resultatmarginen bedre enn de andre årene. Dette året hadde Orkla større netto finansielle inntekter enn de andre årene blant annet fra resultat fra tilknyttede og felleskontrollerte selskaper, som gjorde at resultatet før skatt økte mye i forhold til driftsresultatet. I 2018 er tallet på sitt laveste, som igjen har sammenheng med lavere netto finansinntekter sammenlignet med foregående år. Det ser imidlertid ut som at resultatmarginen til Orkla er på vei oppover, som har sammenheng med større vekst i det ordinære resultatet før skatt enn driftsinntekter.

### 4.3.3 Totalkapitalrentabilitet

Totalkapitalrentabiliteten måler en bedrifts avkastning på den samlede kapitalen som er bundet i bedriften og gir uttrykk for hvor godt bedriften har vært drevet. Nøkkeltallet viser nivået på inntjening i bedriften og hvor effektiv selskapet er i dens forvaltning av ressurser, uavhengig av

finansieringen (Kristoffersen, 2019, s. 452). Totalkapitalrentabiliteten beregnes av ordinært resultat før kostnadene knyttet til lånefinansiering er trukket fra. Resultat før finanskostnad representerer avkastning på selskapets samlede ressurser som fordeles på kreditorer, det offentlige og eiere. Verdien på totalkapitalrentabiliteten må sees i sammenheng med risikoen til bedriften, og bør ikke være mindre enn risikofri rente med tillegg for risiko.

$$TKR = \frac{(\text{Driftsresultat} + \text{finansinntekter})}{\text{gjennomsnittlig totalkapital}} * 100\%$$

År	2016	2017	2018	2019	2020
<b>Totalkapitalrentabilitet før skatt</b>	10,98%	9,38%	9,58%	10,52%	10,83%

Tabell 6: Totalkapitalrentabilitet før skatt

Totalkapitalrentabiliteten til Orkla har holdt seg relativt stabil siden i perioden 2016-2020 med noen svingninger. Endringene i totalkapitalrentabiliteten skyldes i hovedsak endringer i driftsresultatet før skatt og finansinntekter. I 2017 og 2018 var TKR litt lavere enn de andre årene da også finansinntektene dette året var litt lavere enn tidligere. Det har heller ikke vært store endringer i totalkapitalen. Det har imidlertid vært en økning i både sum driftsresultat og finansinntekter og totalkapitalen siden 2018, noe som vises av tallene ovenfor.

En totalkapitalrentabilitet på over 10 prosent regnes som god, og en avkastning på 15 prosent regnes som meget god. For Orkla er tallet på rundt 10% som anses som god, men det kan forbedres.

#### 4.3.4 Egenkapitalrentabilitet

Egenkapitalrentabiliteten viser avkastningen på “innsatsen”, egenkapitalen, eiernes investering i bedriften. Den tas i bruk for å se på hvordan tidligere investeringer utvikler seg og kan brukes som et hjelpemiddel for en investor som er interessert i nye aksjer eller eierandeler til å rangere bedrifter. Sammenhengen mellom TKR og EKR handler om nivået på lånefinansieringen. Hvis



total kapitalrentabilitet er større enn lånerenten vil det føre til økt avkastning på egenkapital og omvendt. Egenkapitalrentabiliteten bør være høyere enn total kapitalrentabiliteten. Høy EKR er ønskelig da det viser svært god avkastning på egenkapitalen.

Egenkapitalrentabilitet etter skatt:

$$EKR = \frac{\text{ordinært resultat}}{\text{gjennomsnittlig EK}} * 100$$

$$\text{Gjennomsnittlig EK} = \frac{(\text{EK} + \text{balansesum EK})}{2}$$

År	2016	2017	2018	2019	2020
<b>Egenkapitalrentabilitet før skatt</b>	15,33%	13,30%	12,65%	14,29%	14,73%

Tabell 7: Egenkapitalrentabilitet før skatt

## 4.4 Soliditet

Soliditet er et mål som illustrerer hvor mye av et selskaps eiendeler finansieres av egenkapital, og derav hvor godt selskapet tåler tap. Soliditet brukes til å vurdere virksomhetens evne til å betale på lengre sikt. Hovedregelen er at desto større del egenkapital i virksomheten, jo høyere og bedre blir soliditeten. En høy soliditet betyr lav økonomisk risiko, mens en lav soliditet betyr høyere risiko for selskapet, (Visma, 2022). Vi velger å illustrere soliditeten ved å se på egenkapitalandel og gjeldsgrad som nøkkeltall.

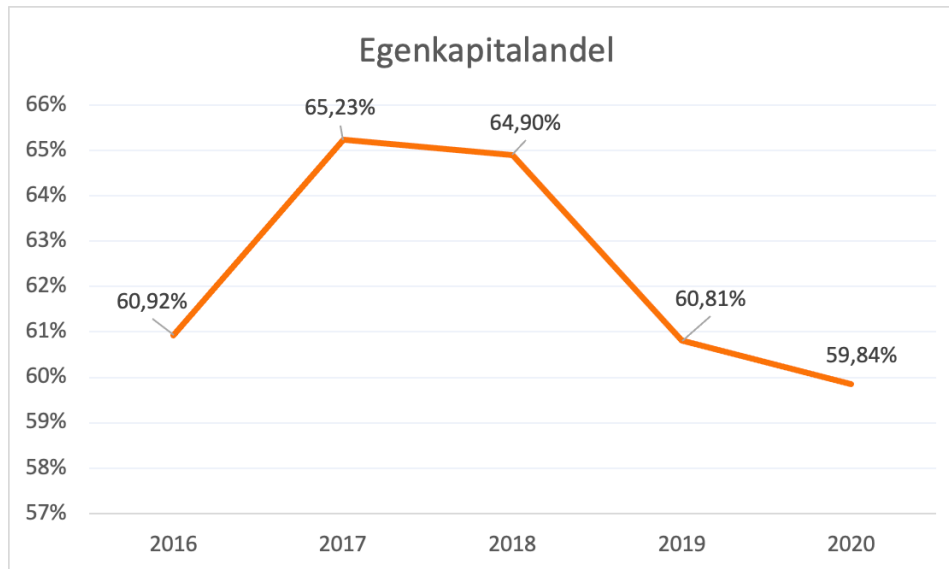
### 4.4.1 Egenkapitalandel

Egenkapitalandelen viser hvor stor del av eiendelene som er finansiert med egenkapital (Visma, 2022). Formelen for egenkapitalandelen er som følger:

$$\text{Egenkapitalandel} = (\text{Egenkapital} * 100) / \text{sum egenkapital og gjeld}$$

År	2016	2017	2018	2019	2020
Egenkapitalandel	60,92%	65,23%	64,90%	60,81%	59,84%

Tabell 8: Egenkapitalandel



Figur 6: Egenkapitalandel

Egenkapitalandelen skal ønskelig være på mellom 20 og 30% (Finansleksikon, 2022). Ser vi på tallene til Orkla er de langt over dette nivået, og vi vil anse egenkapitalandelen til å være god. Nedgangen fra 2018 til 2019 på ca. 5% ser ut til å komme fra et opptak av mer langsiktig gjeld, ser vi fra balansen. Nøkkeltallene for disse 5 årene forteller oss at Orkla har en virksomhet som i stor grad er finansiert av egne midler, noe som videre indikerer at de er godt rustet til å tåle fremtidige tap.

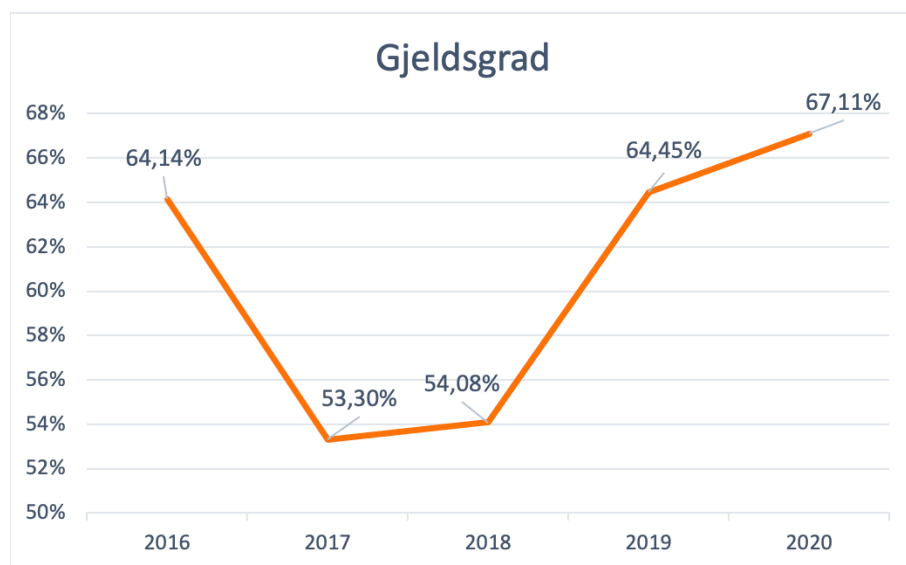
#### 4.4.2 Gjeldsgrad

Gjeldsgrad viser hvor mye av eiendelene som er finansiert med gjeld i forhold til egenkapital (Visma, 2022). Formelen for gjeldsgrad er som følger:

$$Gjeldsgrad = \frac{Sum\ gjeld}{EK} * 100$$

År	2016	2017	2018	2019	2020
Gjeldsgrad	64,14%	53,30%	54,08%	64,45%	67,11%

Tabell 9: Gjeldsgrad



Figur 7: Gjeldsgrad

Det er ingen fast hovedregel om hvor gjeldsgraden bør ligge, men jo lavere gjeldsgrad jo bedre. Gjeldsgraden måler i hvor stor grad et selskap er egnet til å håndtere tap før det går ut over betjeningsevne i forbindelse med et lån. Ser vi på gjeldsgraden til Orkla ser vi at den har svingt litt de siste 5 årene. Økningen mellom 2018 og 2019 ser vi korrelerer godt med at egenkapitalandelen gikk ned. Ser vi på de to figurene, ser vi at de har negativ korrelasjon, som tilsier at når egenkapitalandelen øker, så synker gjeldsgraden.

Orkla har god egenkapitalandel og viser god evne til å tåle tap. Det er ikke store svingninger i løpet av de siste 5 årene, og Orkla holder en stabil egenkapitalandel på over 50%. Soliditeten til Orkla kan dermed anses som god.

## 4.5 Likviditet

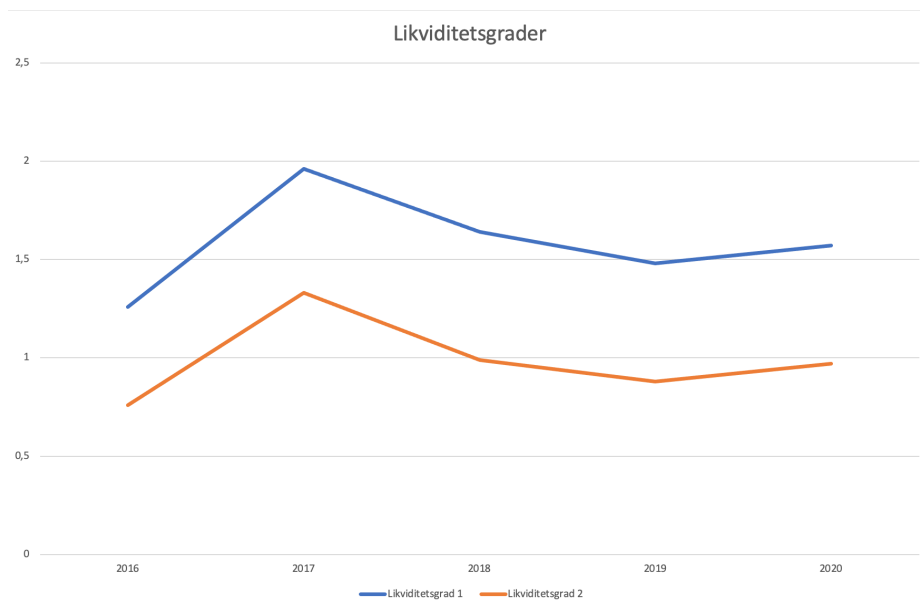
Likviditet viser en bedrifts betalingsevne, altså evnen til å betale løpende utgifter. God likviditet vil si at man til enhver tid har tilstrekkelig midler til å dekke forventede og uforutsette utgifter. For å si om likviditeten er god eller dårlig ser man på likviditetsgraden. Vi skal bruke to likviditetsgrader for å analysere Orklas likviditet. Dette er likviditetsgrad 1 og likviditetsgrad 2. Likviditetsgrad 1 er forholdet mellom omløpsmidler og kortsiktig gjeld. Det vil dermed vise hvor stor del av eiendelene som er finansiert med kortsiktig gjeld. Her tar man utgangspunkt i alle omløpsmidlene, mens i likviditetsgrad 2 vil man kun se på de mest likvide omløpsmidlene. Det vil normalt si alle omløpsmidler bortsett fra varelager. Formlene for de to likviditetsgradene er:

$$\text{Likviditetsgrad 1} = \frac{\text{omløpsmidler}}{\text{kortsiktig gjeld}}$$

$$\text{Likviditetsgrad 2} = \frac{\text{omløpsmidler} - \text{varelager}}{\text{kortsiktig gjeld}}$$

År	2016	2017	2018	2019	2020
Likviditetsgrad 1	1,26	1,96	1,64	1,48	1,57
Likviditetsgrad 2	0,76	1,33	0,99	0,88	0,97

Tabell 10: Likviditetsgrad



Figur 8: likviditetsgrader

Det er vanlig å si at likviditetsgrad 1 bør være større enn 2, og minimum over 1,5, mens likviditetsgrad 2 bør være større enn 1. Ut ifra tabellen og figuren ser man at likviditetsgrad 1 aldri er over 2 som er optimalt. Å nå dette kan være vanskelig, og det vil i flere sammenhenger sies at 1,5 er tilfredsstillende nok. Dette ser man at Orkla klarer å tilfredsstille i 2017, 2018 og 2020. Likviditetsgrad 2 er kun tilfredsstilt i 2017 hvor den er 1,33. Den er likevel svært nærme i både 2018 og 2020. På bakgrunn av dette tilfredstilles ikke tommelfingerreglene for likviditetsgrad 1 og 2, men det må sies at nøkkeltallene ikke gir et fullstendig bilde av likviditeten da de er basert på tall fra balansen på et gitt tidspunkt.

## 4.6 Finansiering av Orkla

Innenfor regnskapsanalysen vil det være relevant å se på finansieringen til Orkla. Denne analysen handler om å se på hvordan Orkla sine eiendeler er sammensatt, som innebærer å både se på Orklas anskaffelser og anvendelser av kapital. Man skiller mellom langsiktig og kortsiktig finansiering. Vi skal fokusere på finansieringsgrad 1 og arbeidskapitalen deres.

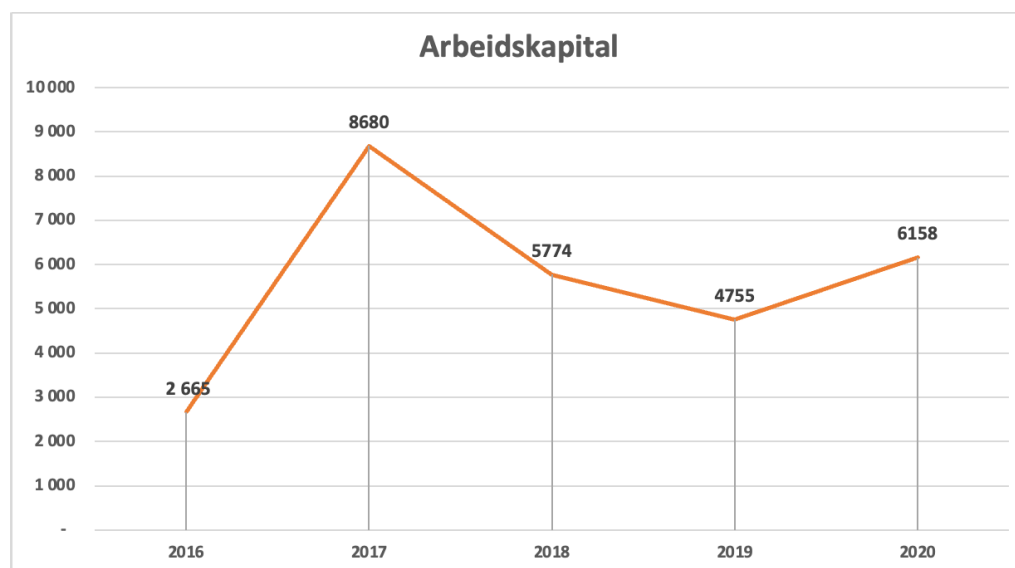
#### 4.6.1 Arbeidskapital:

Arbeidskapitalen til en bedrift er den kapitalen som er nødvendig for å kunne finansiere den løpende driften til selskapet. Arbeidskapitalen er differansen mellom omløpsmidler og kortsiktig gjeld, det er ønskelig at denne er positiv. Det vil i så fall innebære at noen deler av omløpsmidlene er langsiktig finansiert. (Kristoffersen, 2014). Formelen for arbeidskapitalen er:

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

År	2016	2017	2018	2019	2020
Arbeidskapital	2 665	8680	5774	4755	6158

Tabell 11: Arbeidskapital



Figur 9: arbeidskapital

Vi ser at arbeidskapitalen er positiv hele veien, noe som forteller oss at Orkla ligger godt an til å kunne dekke sine løpende utbetalinger. Vi ser at det er en relativt stor økning i arbeidskapitalen fra 2016 fra 2017. I dette året økte omløpsmidlene med 74% i tillegg til at den kortsiktige gjelden ble redusert med rundt 15%. Denne økningen kan nok ha en sammenheng med at de solgte Sapa dette året. De tre siste årene har arbeidskapitalen holdt seg relativt sett mer stabil.

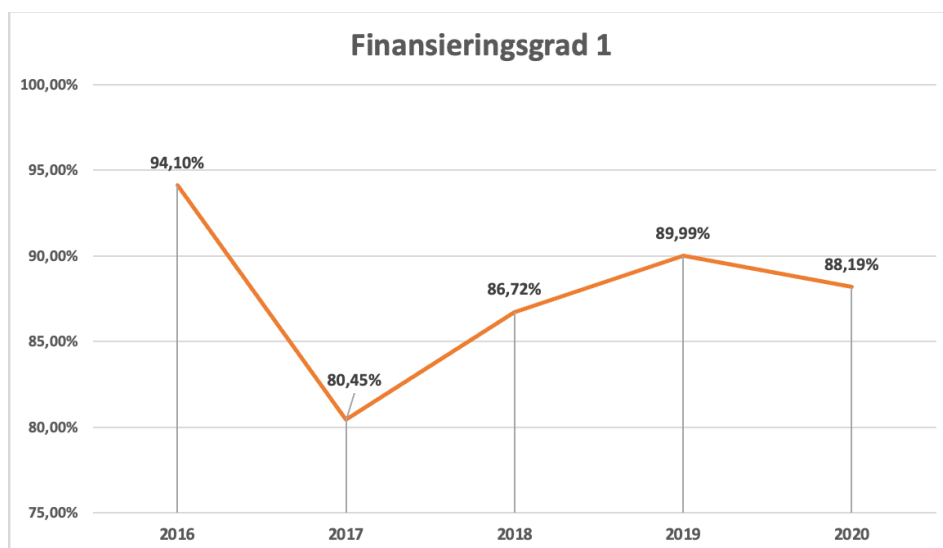
## 4.6.2 Finansieringsgrad 1

Finansieringsgrad 1 forteller oss noe om i hvilken grad anleggsmidlene er langsiktig finansiert. Den langsiktige finansieringen til et selskap består av den langsiktige gjelden, samt egenkapitalen. Årsaken til at dette er et relevant nøkkeltall er å finne ut hvorvidt de langsiktige eiendelene, anleggsmidlene, også er langsiktig finansiert. Dette nøkkeltallet bør være mindre enn 1. Formelen for finansieringsgrad 1 er:

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

År	2016	2017	2018	2019	2020
<b>Finansieringsgrad 1</b>	94,10%	80,45%	86,72%	89,99%	88,19%

Tabell 12: Finansieringsgrad 1



Figur 10: finansieringsgrad 1

Ut ifra tabellen og grafen overfor kan vi se at alle nøkkeltallene er under 1, noe som er ønskelig. Det vil si at det er den langsiktige kapitalen som finansierer anleggsmidlene i tillegg til deler av omløpsmidlene. Til tross for det har Orkla en finansieringsgrad som ligger på rundt 90% flere av årene, noe som er rimelig høyt. Spesielt i 2016 ser vi at finansieringsgraden nærmer seg 1. Ut ifra

balansen ser vi at fra 2016 til 2017 reduseres de langsiktige eiendelene med 6800. Kapitalen ble derimot ikke redusert med mer enn ca. 800, som førte til et fall i finansieringsgraden med nesten 15%. I 2020 økte den langsiktige kapitalen med rundt 4600, mens de langsiktige eiendelene økte med 3200. Dette fører til en høyere finansieringsgrad enn i de to årene før.

## 4.7 Oppsummering

År	2016	2017	2018	2019	2020
<b>Driftsmargin</b>	11,38%	11,72%	11,70%	11,67%	11,65%
<b>Resultatmargin</b>	13,72%	11,55%	10,67%	11,31%	11,35%
<b>Totalkapitalrentabilitet</b>	10,98%	9,38%	9,58%	10,52%	10,83%
<b>Egenkapitalrentabilitet</b>	15,33%	13,30%	12,65%	14,29%	14,73%
<b>Likviditetsgrad 1</b>	1,26	1,96	1,64	1,48	1,57
<b>Likviditetsgrad 2</b>	0,76	1,33	0,99	0,88	0,97
<b>Finansieringsgrad 1</b>	94,10%	80,45%	86,72%	89,99%	88,19%
<b>Arbeidskapital</b>	2665	8680	5774	4755	6158
<b>Egenkapitalandel</b>	60,92%	65,23%	64,90%	60,81%	59,84%
<b>Gjeldsgrad</b>	64,14%	53,30%	54,08%	64,45%	67,11%

Tabell 13: Oversikt over nøkkeltall

Samlet sett ser nøkkeltallene til Orkla bra ut. Lønnsomheten har holdt seg veldig bra og jevn i perioden 2016-2020 og de fleste tallene har hatt en positiv utvikling de siste par årene.

Egenkapitalandelen og gjeldsgraden viser at Orkla tåler tap godt, og at selskapet finansieres i stor grad av egne midler. Utviklingen over årene holder seg noenlunde stabil, med små prosentvise endringer. Finansieringsgraden til Orkla er i alle årene under 1, hvilket vil si at den langsiktige



kapitalen dekker de langsiktige eiendelene til selskapet. Til tross for det, kunne det vært gunstig om prosentene hadde vært noe lavere, slik at den langsiktige kapitalen kunne dekket en større andel av omløpsmidlene. Arbeidskapitalen er positiv for alle fem årene, det illustrerer at Orkla har god mulighet til å dekke sine løpende utbetalinger. Likviditeten oppfyller ikke tommelfingerreglene alle årene, men holder seg rett under. Samlet sett så ser de fleste tallene bra ut.

## 5. Finansiell analyse

I denne delen av oppgaven vil vi gå nærmere inn på selve verdsettelsen av selskapet og estimere Orklas markedsverdi for å kunne besvare problemstillingen vår. Den finansielle analysen er delt i tre deler. Vi skal først gjennomføre en fundamental analyse hvor vi estimerer de fremtidige kontantstrømmene, og diskonterer med et avkastningskrav for å finne aksjekurs per 31.12.2020. Videre gjennomføres en markedsbasert verdsettelse ved hjelp av multipler. Siste del er en sensitivetsanalyse for å se hvor sensitiv verdien av egenkapitalen er for endringer i avkastningskravet og prognoserte kontantstrømmer.

### 5.1 Fundamental verdsettelse

Den fundamentale verdsettelsen brukes for å verdsette selskap basert på estimer av fremtidige kontantstrømmer. Verdsettelsesmetoden går ut på å lage en prognose på fremtidige kontantstrømmer for å videre anvende et estimert avkastningskrav for totalkapitalen som brukes til å diskontere kontantstrømmene tilbake til dagens verdi.

#### 5.1.1 Avkastningskrav

For å diskontere kontantstrømmene må man finne riktig avkastningskrav for totalkapitalen. Et avkastningskrav skal reflektere risikoen i å investere i dette selskapet sammenlignet med andre tilsvarende investeringer. Dette beregnes ved å bruke den vektet gjennomsnittlig kapitalkostnaden (WACC):

$$WACC = r_E * \frac{E}{E + D} + r_D * \frac{D}{E + D} * (1 - T_c)$$

Først må man finne  $r_E$ , noe som beregnes ved hjelp av kapitalverdimodellen (CAPM)

$$r_E = r_f + \beta(r_m - r_f)$$

Her benyttes risikofri rente, risikopremie og aksjens betaverdi, som videre settes inn i WACC.

#### 5.1.1.2 Risikofri rente ( $r_f$ )

Risikofri rente viser avkastningen en investor kunne fått gjennom å investere kapitalen sin risikofritt. Den langsiktige renten på norske statsobligasjon er normalt den som brukes som risikofri rente. Den risikofrie rente bør matche obligasjonens løpetid med løpetiden til de forventede kontantstrømmene, men denne er veldig lav. I tider med lavt rentenivå, slik som vi er inni nå, er det vanlig å runde opp på den risikofrie renten. I undersøkelsen til PWC om risikopremien i det norske markedet kommer det frem at respondentene av undersøkelsen bruker en risikofri rente på 3,0% eller lavere og at medianen for risikofri rente er 2,5% (PWC, s. 7). Vi har derfor valgt å bruke en risikofri rente på 2,5%. Dette tilsvarer også en annen måte å beregne den risikofrie renten på, som er å bruke den nåværende inflasjonen trukket fra statsobligasjonen som tilsvarer investeringens løpetid.

#### 5.1.1.3 Markedets risikopremie ( $r_m - r_f$ )

Markedets risikopremie er den meravkastningen finansielle investorer i aksjemarkedet forventer å få sammenlignet med den risikofrie renten. Risikopremien skal kompensere investoren for risikoen ved en investering. Når den markedsrelaterte risikoen for en aksje overstiger markedets risiko, må kravet til risikokompensasjon være større enn den kompensasjonen markedet totalt sett gir. Den markedsrelaterte risikoen er den risikoen man ikke kan kvitte seg med gjennom diversifisering. Markedet påvirkes av konjunkturer, endringer i renter, valutakurser og skatteregler for å nevne noe, og disse markedsrelaterte forholdene vil det ikke være mulig å eliminere risikoen til.

Det å anslå markedets risikopremie er vanskelig. Tidligere har man brukt veid gjennomsnitt, men i dag finnes det flere andre metoder som fungerer bedre. PWC har i samarbeid med Norske Finansanalytikerers forening gjennomført undersøkelsen «Risikopremien i det norske markedet». (Lindbaek et al, 2021, s. 3). Av rapporten fremgår det at risikopremien i det norske markedet er uendret og har en median på 5%, og dette tallet vil vi bruke i våre videre beregninger (Lindbaek et al, 2021, s.4)

#### 5.1.1.4 Beta (T)

Beta er verdi for hvordan kursen til en aksje svinger i forhold til markedet. En betaverdi større enn 1 forteller at svingningene i aksjekursen er større enn svingningene i markedet og at aksjen da har større avkastningsrisiko enn markedet.

Betaverdien finnes ved følgende beregning:

$$\beta_i = \frac{\text{Kovarians}(R_i, R_m)}{\text{Kovarians}(R_m)}$$

Oslo børs sin hovedindeks og verdiene for aksjekursen til Orkla lastet ned fra Yahoo finance blir brukt til å beregne Orklas betaverdi. Det er brukt data fra 2012 til 08.03.2022 for å beregne kovariansen til Orkla og markedet og markedets kovarians. Kovariansen til Orkla og markedet ble beregnet til 0,000000217, og kovariansen til markedet ble beregnet til 0,000111624. Dette gir en betaverdi på 0,00194. Da denne verdien er veldig lav ganget vi den først opp med 250 som er omtrentlig antall dager kursen ble målt på børs (etter veiledning).

Beta-verdien vil ha en del risiko da det er fremtidig beregning basert på historiske tall. I tillegg har beta-verdien en tendens til å konvergere mot 1. Dette er fordi de fleste selskaper blir større over tid, slik som Orkla, som gjør at eiendelene øker og det blir flere inntektskilder. Resultatet av dette er at selskapet blir mer diversifisert og beveger seg mer likt som markedet (Rammen, 2021). Ved å justere betaen vil man ta hensyn til dette. Vi har derfor valgt å justere den estimerte betaen med  $\frac{1}{3}$  for å få en mer representativ beta. Formelen gir oss da en beta på:

$$0,483 * \frac{1}{3} + \frac{2}{3} = 0,83$$

Beta verdien er i dette tilfellet lavere enn 1 og forteller oss at svingningene i aksjekursen til Orkla er lavere enn markedets svingninger. Orklas aksje har dermed lavere avkastningsrisiko enn markedet.

#### 5.1.1.5 Gjeldsandel og egenkapitalandel

Ved beregning av avkastningskravet er det viktig å ta hensyn til andel gjeld og egenkapital av total kapitalen i bedriften. Dette er for at bedriften skal nå en riktig vektlegging av avkastningskravene. Andelen gjeld og egenkapital påvirker den finansielle risikoen ved et selskap, og det kan være viktig at gjeldsandelen ikke er for stor.

	2016	2017	2018	2019	2020
<b>Sum egenkapital</b>	33 876	34 838	34 080	34 912	37 704
<b>Sum gjeld</b>	21 728	18 570	18 429	22 501	25 303
<b>Totalkapital</b>	55 604	53 408	52 509	57 413	63 007
<b>Egenkapitalandel</b>	60,92%	65,23%	64,90%	60,81%	59,84%
<b>Gjeldsandel</b>	39,08%	34,77%	35,10%	39,19%	40,16%

Tabell 14: Utregning av egenkapitalandel og gjeldsandel

Orkla har en gjennomsnittlig gjeldsandel på 37,66% og en gjennomsnittlig egenkapitalandel på 62,34% de siste fem årene. Dette vil legges til grunn ved beregning av WACC.

Det vil også være viktig å ta hensyn til gjeldskostnaden til bedriften. Gjennomsnittlig lånerente for årene 2016-2020 finner vi blant de historiske nøkkeltallene i årsrapporten til Orkla for 2020 (Orkla, 2021, s.251). Siden det har vært litt svingninger i lånerenten velger vi å bruke en gjennomsnittlig gjeldsrente for de siste 5 årene.

	2016	2017	2018	2019	2020
--	------	------	------	------	------

<b>Gjeldsrente</b>	1,80%	2,20%	3,40%	2,50%	1,80%
<b>Gjennomsnittlig gjeldsrente</b>					2,34%

Tabell 15: Gjeldsrente

#### 5.1.1.6 Beregning av kapitalverdien (CAPM)

Den nødvendige informasjonen for beregningen av kapitalverdien er nå kjent. Den risikofrie renten, markedets risikopremie og Orklas betaverdi gjør at vi får følgende beregning:

$$R = 2,50\% + 0,83 * (5\%)$$

*CAPM, kapitalverdien = 6,64%*

#### 5.1.1.7 Beregning av total kapitalens avkastningskrav (WACC)

Ved beregning av total kapitalens avkastningskrav vil vi ta i bruk tidligere beregninger, hvorav disse er egenkapitalandel, gjeldsandel, gjennomsnittlig gjeldsrente og egenkapitalens avkastningskrav. I tillegg trenger vi skattesatsen for 2020 som var på 22% (Regjeringen, 2019). Når vi har disse verdiene har vi det som er nødvendig for å beregne ut total kapitalens avkastningskrav:

$$WACC = 6,64\% * 62,34\% + 2,34\% * 37,66\% * (1 - 22,0\%) = 4,83\%$$

Orkla har dermed et avkastningskrav på 4,83%

### 5.1.2 Estimert kontantstrøm

#### 5.1.2.1 Driftsinntekter

Historiske tall					
År	2016	2017	2018	2019	2020
Driftsinntekter (i millioner)	37 758	39 561	40 837	43 615	47 137
Endring (%)	13,74%	4,78%	3,23%	6,80%	8,08%
Gjennomsnittsvest	7,32%				

Estimert verdi					
År	2021	2022	2023	2024	2025
Driftsinntekter (i millioner)	50 201	52 711	54 292	55 921	57 599
Endring (%)	6,50%	5,00%	3,00%	3,00%	3,00%

Tabell 16: Driftsinntekter for Orkla 2016-2020

De siste fem årene har driftsinntektene hatt en vekst på mellom 3,23% og 13,74%. Økningen fra 2015 på 13,74% var ganske høy i forhold til de senere årene, hvor trenden har ligget på mellom 3-8%, og gjennomsnittsveksten var på 7,32%. Når vi skal estimere de fremtidige driftsinntektene til Orkla kan det være sentralt å se på andre faktorer i samfunnet som kan påvirke omsetningen deres.

Orkla har flere satsningsområdet som kan være med på å opprettholde en vekst de neste årene. De vil blant annet satse ytterligere på plantebaserte produkter, videreutvikle og styrke kunderelasjoner og satse på innovasjoner. (Orkla, 2020, side 7). Ved å få til disse satsningsområdene, samtidig som at de fokuserer på de allerede etablerte merkevarene og posisjonen i de ulike markedene de operer i, kan det forhindre reduksjon i inntektene deres.

Corona-pandemien påvirket omsetningen til den norske dagligvarehandelen i 2020.

Reiserestriksjoner, stengte serveringssteder, norgesferie, hjemmekontor, stengte skoler og barnehager har hatt stor innvirkning på utviklingen i norsk dagligvarehandel i 2020. (Docplayer, 2021). Rapporten sier videre at norsk dagligvarehandel hadde en organisk vekst på 15,8% i 2020. Sammenlignet med Orkla var deres tall på 1,28%, noe som er ganske lavt i forhold til markedet. Dette kan gi en indikasjon på at veksten i driftsinntektene ikke vil være like stor de neste årene, når Orkla sin vekst ikke var spesielt stor i forhold til dagligvarebransjen i 2020.

Når det gjelder estimeringen vil sannsynligvis omsetningen gå tilbake til et mer normalt nivå nå som samfunnet har åpnet igjen. Vi tror veksten i 2021 vil være lavere enn i 2020, da flere vil gå tilbake til grensehandel, benytte seg av utelivsbransjen og folk begynner å reise igjen. Likevel

tror vi ikke veksten vil gå så mye ned, da blant annet covid-19 preget 2021 også. Estimeringen vår for 2021 endte dermed på en økning i inntektene med 6,5%, som er tilsvarende likt for året 2019. Veksten i 2022 vil være ganske høy, men ikke like høy som tidligere da samfunnet er mer tilbake til normalen. Videre tror vi driftsinntektene for 2023, 2024 og 2025 vil holde seg på et stabilt nivå med en årlig vekst på 3,0%.

#### 5.1.2.2 Driftskostnader

År	2016	2017	2018	2019	2020
<b>Driftskostnad som andel av driftsinntekt (%)</b>	85,58%	85,29%	85,33%	84,34%	84,22%
<b>Endring driftskostnad (%)</b>	12,40%	4,42%	3,27%	5,56%	7,93%
<b>Endring driftsinntekt (%)</b>	13,74%	4,78%	3,23%	6,80%	8,08%
<b>Korrelasjon</b>	0,9922				

Historiske tall					
År	2016	2017	2018	2019	2020
<b>Driftskostnad (i millioner)</b>	32 314	33 742	34 846	36 784	39 701
<b>Endring (%)</b>	12,40%	4,42%	3,27%	5,56%	7,93%

Estimert verdi					
År	2021	2022	2023	2024	2025
<b>Driftskostnad (i millioner)</b>	42 083,06	44 103,05	45 867,17	47 105,58	48 377,43
<b>Endring (%)</b>	6,00%	4,8%	4,00%	2,70%	2,70%

Tabell 17: Driftskostnader

Vi har den siste perioden sett en stor økning i prisene på dagligvarer. Statistikken viser det største prishoppet på over 40 år for matvarer og alkoholfrie drikkevarer. (Bach, D., Brunborg, I. & Bøe, E. 2022). Leverandører som Orkla har varslet betydelige prisøkninger og det vil trolig kunne gjenspeiles i driftsinntektene. Likevel må vi se på at prisøkningen kommer som en reaksjon av økte kostnader grunnet endringer i makroøkonomiske forhold. Vi ser at både økning i prisen for blant annet råvarer, emballasje, transport og energi har påvirket prisøkningen. (Bach, D., Brunborg, I. & Bøe, E. 2022) Selv om prisene fra leverandørene øker, er det dagligvarebutikkene som selv bestemmer utsalgsprisen. Så til tross for økte priser på matvarer kan ikke dette direkte spores tilbake til en tilsvarende økning i Orklas salgsinntekter.



Svært sentralt i estimeringen av fremtidige kontantstrømmer står den mye omtalte krigen i Ukraina. Uro og handlinger påvirker norsk økonomi og næringsliv og vil således også kunne påvirke Orklas fremtidige kostnader. Krigen innebærer mindre handel, redusert tilgang og høyere priser på energi, mat og andre råvarer og høyere prisvekst generelt og virkninger i finansmarkedene (NHO, 2022). Ukraina står sammen med Russland for rundt halvparten av kornforsyningen til FNs matvareprogram. Ukraina har blant annet bestemt seg for å kutte eksporten av korn og kjøtt ut året (Ripegutu & Kall, 2022). Stopp i eksporten vil påvirke prisene og råvaretilgangen også i Norge.

En annen form av risiko for endringer i råvaretilgang, kostnader, forbrukerpreferanser og politiske rammebetingelser som kan påvirke orklas virksomhet er knyttet til globale utfordringer som klimaendringer, ressursknapphet, ernæring og helse. (Orkla 2021, s.163). Orklas bærekraftsstrategi kan på den andre siden være med på å redusere kostnadene i form av mindre emballasje og reduksjon i forbruk av CO<sub>2</sub>, vann og energi.

Det tas også utgangspunkt i driftsinntektene ved beregningen. Historisk har driftskostnadene og driftsinntektene ligget på et jevnt nivå sammenlignet med hverandre, slik man kunne se i regnskapsanalysen, og vi tror de vil det i årene fremover også. Ut fra argumentasjonen ovenfor har vi estimert driftskostnadene til å bli noe lavere i årene fremover, før det stabiliserer seg.

#### 5.1.2.3 Andre inntekter og kostnader

I Orkla sitt regnskap har de en post med andre inntekter og kostnader i tillegg til driftsinntekter og driftskostnader. Poster som er inkludert her er oppkjøpskostnader, restrukturerings- og integrasjonskostnader, gevinster og nedskrivninger (Orkla, 2020, s. 185). Selv om posten ikke er utsagnskraftig for å forklare løpende lønnsomhet, vil andre inntekter og kostnader likevel ha betydning for estimering av kontantstrømmen til Orkla, og vi vil derfor inkludere den i vår kontantstrøm. Det er vanskelig å estimere et konkret tall for denne posten, da det ikke foreligger spesifikk informasjon om blant annet oppkjøp/salg, eventuelle nedskrivninger eller planlagte restruktureringer. Når vi ser på tallene fra de siste 5 årene er andre inntekter og kostnader relativt lav i 2017 sammenlignet med de andre årene, noe som trolig skyldes salget av Sapa. Vi velger derfor å se på gjennomsnittet før og etter 2017, og gjør en antakelse på -600 for denne posten.

Historiske tall					
År	2016	2017	2018	2019	2020
Andre inntekter og kostnader	- 382	-201	- 482	-561	- 930
Endring (%)	31,41%	-47,38%	139,80%	16,39%	65,78%
Gjennomsnitt 2016-2020	- 511				
Gjennomsnitt 2018-2020	- 658				

Tabell 18: andre inntekter og kostnader

#### 5.1.2.4 Netto finanskostnader

Rentebærende gjeld var i 2017 svært lav på grunn av salget av Sapa, men har de siste årene økt igjen. Blant annet ser vi at den svake norske kronen økte netto rentebærende gjeld i 2020 med 585 mill. Kroner (Orkla, 2020, s. 26). Netto rentebærende gjeld har de siste to årene vært relativt stabil og nærmer seg nivået som før salget av sapa. Vi tror derfor den vil holde seg stabil de neste årene. Styringsrenten i Norge er lavere enn tidligere og er med på å redusere rentenivået, dette taler for at finanskostnadene vil reduseres. Samtidig vil trolig Norges bank sette opp renten igjen etter hvert og dermed tror vi finanskostnadene vil øke noe igjen.

#### 5.1.2.5 Avskrivninger

Vi ser på avskrivningene som en andel av driftsinntektene for å kunne estimere framtidig avskrivning. Historisk sett har andelen holdt seg rundt 3-4% de siste fem årene, og har liten grunn til å tro at denne trenden vil endre seg i nærmeste fremtid. Vi bruker gjennomsnittlig andel fra de siste fem år i beregningen av estimert avskrivning for 2021 til 2025.

Historiske tall					
År	2016	2017	2018	2019	2020
Driftsinntekter (i millioner)	37 758	39 561	40 837	43 615	47 137
Avskrivninger	1 146	1 184	1 214	1 743	1 944
Andel	3,04%	2,99%	2,97%	4,00%	4,12%
Gjennomsnitt andel	3,42%				

Estimert verdi					
År	2021	2022	2023	2024	2025
Driftsinntekter (i millioner)	50 201	52 711	54 292	55 921	57 599
Avskrivninger	1 719	1 805	1 859	1 915	1 972
Andel	3,42%	3,42%	3,42%	3,42%	3,42%

Tabell 19: Avskrivninger

#### 5.1.2.6 Skatt

Norsk ordinær bedriftsskatt er på 22% i perioden 2020-2022. Vi vil dermed bruke en skattesats på 22% i skatteberegningen. (Regjeringen, 2022)

#### 5.1.2.7 Netto investeringer

Historiske tall					
År	2016	2017	2018	2019	2020
Kontantstrøm fra operasjonelle aktiviteter	4 118	6 067	4 388	6 121	6 598
Kontantstrøm fra investeringsaktiviteter	-2 049	-10 069	-3 261	-5 091	-2 924
Netto investeringer	2 069	16 136	1 127	1 030	3 674

Tabell 20: Netto investeringer

Sett på de historiske tallene var netto investeringen en del høyere i 2020 sammenlignet med de andre årene fra 2016-2020, sett bort i fra 2017, hvor selskapet solgte sin andel av Sapa. I Orkla sin årsrapport for 2020 foreligger det informasjon om satsningsområder og oppkjøp. De sier blant annet at strategiske oppkjøp fortsatt vil være en viktig del av Orklas vekststrategi og verdiskapning modell, og at de gjennom oppkjøp vil styrke virksomheten deres. Det foreligger ingen spesifikk informasjon om de vil øke investeringene deres eller ikke, noe som gjør det vanskelig å forutse endringene i nettoinvesteringer. Siden selskapet vil fortsette med oppkjøp, tror vi nivået ville ligge på rundt det samme som i 2020 de neste årene

#### 5.1.2.8 Endring i arbeidskapital

Arbeidskapital = omløpsmidler - kortsiktig gjeld

Estimert verdi					
År	2021	2022	2023	2024	2025
Driftsinntekter (i millioner)	50 201	52 711	54 292	55 921	57 599
Arbeidskapital	5 522	5 798	5 972	6 151	6 336
Andel	11%	11%	11%	11%	11%
Endring arbeidskapital	- 636	276	174	179	185

Tabell 21: Endring i arbeidskapital

Orkla har flere finansielle mål, hvor et av dem blant annet omhandler arbeidskapitalen til selskapet. Selskapet ønsker en reduksjon i netto arbeidskapital for perioden 2018-2021. (Orkla, 2020, side 8). I 2018 var arbeidskapitalen som andel av inntekt 14,1%, og en reduksjon på 3% tilsvarer et tall på 11%. Det vil alltid være noe estimatusikkerhet rundt både den kortsiktige gjelden og omløpsmidler, men det er ingen spesifikke forhold som tilsier at det vil være markante endringer i arbeidskapitalen. Dermed antar vi arbeidskapitalen vil ligge på 11 % som andel av driftsinntekter.

### 5.1.3 Estimert verdi

År	2021	2022	2023	2024	2025
<b>Driftsinntekter</b>	50 200,9	52 711,0	54 292,3	55 921,0	57 598,7
<b>Driftskostnader</b>	42 083,1	44 103,0	45 867,2	47 105,6	48 377,4
<b>EBITDA adj</b>	8 117,8	8 607,9	8 425,1	8 815,5	9 221,2
<b>Andre driftsinntekter og kostnader</b>	- 600,0	- 600,0	- 600,0	- 600,0	- 600,0
<b>EBITDA</b>	7 517,8	8 007,9	7 825,1	8 215,5	8 621,2
<b>Avskrivninger</b>	- 1 719,0	- 1 805,0	- 1 859,1	- 1 914,9	- 1 972,3
<b>EBIT</b>	5 798,8	6 202,9	5 966,0	6 300,6	6 648,9
<b>Skattekostnad</b>	- 1 275,7	- 1 364,6	- 1 312,5	- 1 386,1	- 1 462,8
<b>Netto finanskostnader</b>	- 55,0	- 60,0	- 70,0	- 75,0	- 75,0
<b>Driftsresultat etter skatt</b>	4 468,1	4 778,3	4 583,5	4 839,5	5 111,2
<b>Avskrivninger</b>	1 719,0	1 805,0	1 859,1	1 914,9	1 972,3
<b>Netto investeringer</b>	- 3 700,0	- 3 700,0	- 3 700,0	- 3 700,0	- 3 700,0
<b>Endring i arbeidskapital</b>	- 635,9	276,1	173,9	179,2	184,5
<b>Kontantoverskudd</b>	1 851,2	3 159,4	2 916,5	3 233,5	3 568,0

År	2021	2022	2023	2024	2025
<b>Estimert kontantstrøm</b>	1 851,2	3 159,4	2 916,5	3 233,5	3 568,0
<b>Terminalverdi</b>					106 536,6
<b>Estimert fri kontantstrøm</b>	1 851,2	3 159,4	2 916,5	3 233,5	110 104,6
<b>Nåverdi</b>	1 765,9	2 875,0	2 531,8	2 677,6	86 976,5

Utregning vekstledd	
Kontantstrøm år 5	3568,02
Wacc	4,83%
g	2%
(1+WACC) <sup>4</sup>	1,2
Vekstledd	106 536,6

Aksjekurs	
Selskapsverdi	119 205,5
Rentebærende gjeld	10 023,0
Verdi av EK	109 182,5
Antall aksjer	1 001,4
Pris per aksje	109,0

Tabell 22: Estimert verdi

Ovenfor vises prognosen av de fremtidige kontantstrømmene. For å finne terminalleddet har vi benyttet Gordons formel. Den langsiktige vekstraten (g) er satt til Norges Bank inflasjonsmål 2%. Den estimerte aksjekursen for Orkla vil være 109 kroner den 31.12.2020. Dermed blir selskapets totale estimerte verdi 109 155 millioner kroner. Sammenlignet med børsverdien som på samme tidspunkt var 87,1 kroner, og gir en total verdi på 87 225 millioner kroner.

$$\text{Selskapets nåverdi} = \sum_{t=1}^5 \frac{CF_t}{(1+WACC)^t} + \frac{CF_5 \cdot (1+g)}{(1+WACC)^4}$$

## 5.2 Markedsbasert analyse

I denne verdsettelsen bruker vi en multiplere-metode. Vi skal sammenligne Orkla mot andre selskaper med liknende forretningsstruktur, med ulike multiplere. Resultatet av denne analysen er å se om Orkla er overpriset eller underpriset i sammenligning med selskapene vi velger fra bransjen.

Selskapene vi kan sammenligne Orkla mot må ha en lignende forretningsmodell for at det skal være sammenlignbart. Orkla sin hovedsatsning er som nevnt tidligere merkevarer, og de konkurrerer derav mot andre merkevareselskaper, inkludert butikkens egne merkevarer. Det finnes få selskaper i Norge som har samme forretningsmodell/forretningsområder som Orkla og

vi er nødt til å ha større geografisk perspektiv for at multiplene skal bli så sammenlignbare som mulig. Selskapene vi har funnet er merkevareaktørene: Nestlé, Axfood, Mondelez International, Procter & Gamble og Unilever. Disse selskapene er konkurrenter for Orkla globalt, men også i det norske og nordiske markedene.

### 5.2.1 Valg av multiplikatorer

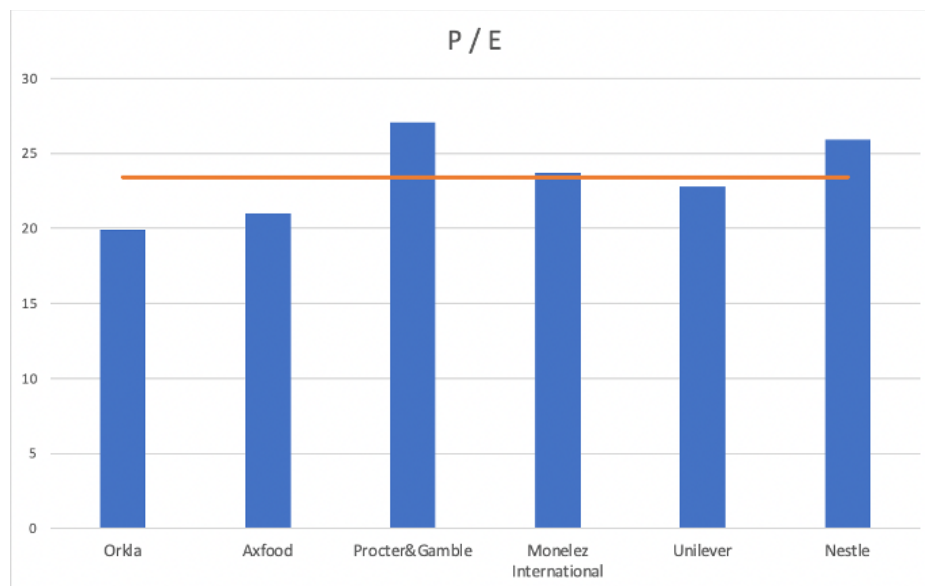
Det kan skilles mellom ulike typer multiplikatorer, og hovedsakelig mellom inntjeningsbasert og balansebaserte, (Norskeanmeldelser, 2021) . Inntjeningsbasert metode setter søkelys på hva selskapet som helhet kan forvente å kunne skape av omsetning og inntjening i fremtiden. Her kan man blant annet bruke Price/Earnings (p/e) metoden og EV/EBITDA. Balansebaserte metoder brukes for å fastsette verdien av selskapets eller bedriftens eiendeler. Metoden viser sammenhengen mellom prisen til selskapet og den bokførte verdien til egenkapitalen. Her er den mest brukte metoden Price/Book (p/b), som viser verdien til et selskap dersom det skulle være likvidert alt av eiendeler og betalt gjenværende gjeld den dag i dag, (Norskeanmeldelser, 2021).

Vi velger å bruke multiplene P/E, EV/EBITDA og P/B i vår sammenligning av de ulike selskapene.

### 5.2.2 PRICE/EARNINGS (P/E)

Når man skal sammenlikne ulike selskaper innenfor samme bransje, er det vanlig å bruke Price-earnings multippelen, også forkortet til P/E. Den hjelper oss med å vurdere prisen på aksjen i forhold til resultatet til selskapet og kan derfor brukes til å sammenligne selskaper innenfor samme bransje. Orkla er et stort, veletablert og stabilt selskap som har eksistert over en lang periode. Disse faktorene gjør at man kan forvente en relativt jevnt lav ratio. Det er likevel viktig å påpeke at det kan forekomme inntekter og kostnader utenfor normalen, som kan påvirke validiteten til svarene. Multippelen tar heller ikke hensyn til diverse faktorer som kapitalbehovet, og kapitalstrukturen til selskapet, samt fremtidig risiko. Formelen på P/E er:

$$\frac{\text{Price}}{\text{Earnings}} = \frac{\text{Markedsverdi av egenkapitalen (aksjekursen)}}{\text{Resultat etter skatt (per aksje)}}$$



Figur 11: Price/earnings

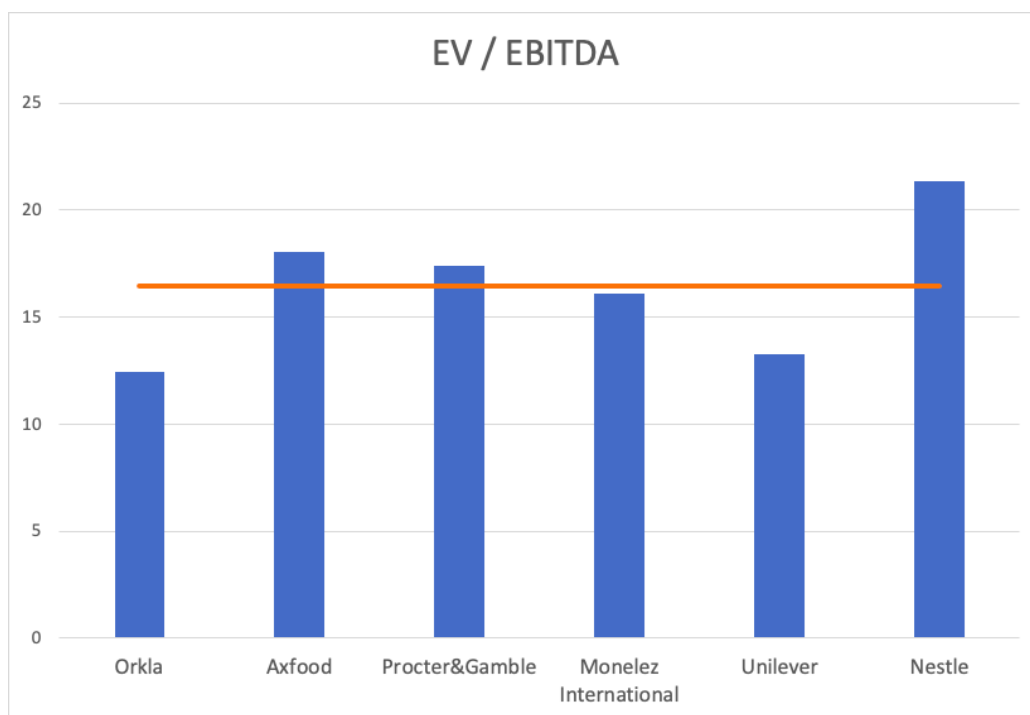
For price/earnings tallene ser vi at flere av selskapene ligger relativt jevnt på rundt 20. Orkla, Axfood og Unilever ligger alle tre under bransjegjennomsnittet. Dette tilsier at de har en relativt lik markedsverdi på aksjene sine i forhold til resultatet deres. Protector & Gamble og Nestle har begge en noe høyere ratio, noe som kan fortelle oss at de enten er forventet til å vokse fremover eller at de har blitt overpriset.

### 5.2.3 EV/EBITDA

EV/EBITDA tar et mer helhetlig bilde av selskapet enn P/E, og dekker egenkapital- og gjeldskomponentene i kapitalstrukturen. En fordel med EV/EBITDA er at det fjerner gjeldskostnader, skatter, avskrivninger og amortisering, og dermed gir klarere bilde av selskapets økonomiske resultater. En utfordring med denne tallet er imidlertid at den kan gi for gunstige tall fordi det ikke inkluderer kapitalutgifter, som kan være en stor utgift for enkelte selskaper. EBITDA står for «earnings before interest, taxes, depreciation, and amortization». EBITDA gir et klarere bilde av selskapet siden gjeldskostnader, skatter og regnskapsmål som avskrivninger blir fjernet.

Den andre komponenten EV står for «enterprise value» (selskapsverdi), og er summen av et selskaps egenkapitalverdi eller markedsverdi pluss gjelden, minus kontanter. EV/EBITDA beregnes ved å dele EV med EBITDA for å få en inntjeningsmultiplum som er mer omfattende enn P/E forholdet. Formelen for EV/EBITDA er:

$$\frac{EV}{EBITDA} = \frac{\text{Markedsverdi av egenkapital} + \text{Netto rentebærende gjeld}}{\text{Driftsresultat før avskrivninger}}$$



Figur 12: EV/EBITDA

Av figuren over kan vi se at Orkla ligger noe under gjennomsnittsverdien, som illustreres av den oransje linjen. Nestlé er selskapet med høyest EV/EBITDA som kan tyde på at selskapet er noe overpriset. Orkla og Unilever ligger begge under, som tyder på at de lavere priser en konkurrentene.

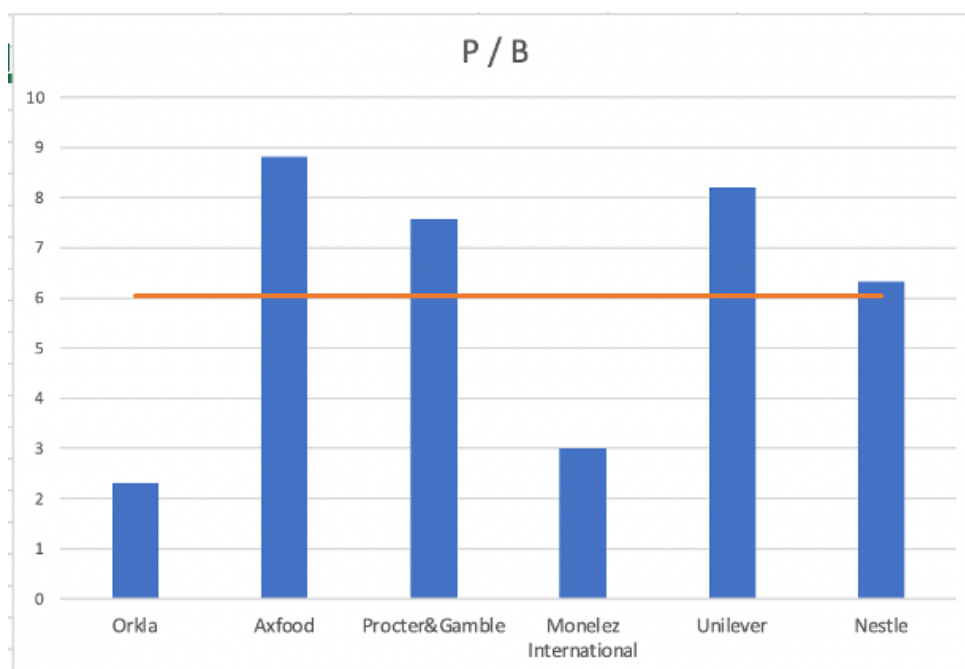
#### 5.2.4 PRICE/BOOK VALUE (P/B)

Price/book value blir brukt for å kunne vurdere markedsverdien til aksjene til selskapet i forhold til den bokførte egenkapitalen, noe som kan fortelle oss noe om aksjen er over- eller underpriset og forteller oss noe om selskapets evne til å skape merverdi. Likevel er det viktig å påpeke at



måten ulike selskaper bokfører eiendeler/egenkapitalen kan bli gjort på ulike måter, og nettopp dette kan føre til at sammenligningen mellom de ulike selskapene kan gi noe misledende informasjon. Selskaper kan se veldig ulike ut, men i realiteten være relativt like. De immaterielle eiendeler er en viktig del av selskapet, men P/B tar heller ikke hensyn til disse. Formelen for P/B er som følger:

$$\frac{\text{Price}}{\text{Book Value}} = \frac{\text{Markedsverdien av egenkapitalen (aksjekurs)}}{\text{Bokført verdi av egenkapitalen (Per aksje)}}$$



Figur 13: Price/book

I dette diagrammet ser vi at Orkla og Monelez International har relativt lav P/B tall, dette tilsier at de forventes å kunne klare å skape en høy merverdi. Begge to ligger dermed også godt under bransjegjennomsnittet. Dette kan fortelle oss at Orkla og Monelez International er lavere priset i forhold til den bokførte egenkapitalen deres, enn de andre selskapene. Det er vanskelig å si noe om hvorvidt de er underpriset eller de andre er overpriset uten å gå enda dypere inn i selskapenes regnskaper.

### 5.2.5 Oppsummering

	P/E	P/B	EV/EBITDA
Orkla	19,9	2,31	12,46
Axfood	21	8,82	18,02
Procter&Gamble	27,1	7,58	17,4
Monelez International	23,7	3,01	16,12
Unilever	22,8	8,2	13,29
Nestlé	25,9	6,33	21,34
<b>Bransjesnitt</b>	<b>23,41</b>	<b>6,04</b>	<b>16,44</b>

Tabell 23: bransjesnitt av multipler

Tabellen illustrerer et sammendrag av alle multiplikatorene for selskapene. Vi bruker bransjesnittet for de tre multiplikatorene til å beregne markedsverdien til Orkla:

Først kan vi beregne verdien til Orkla fra P/E ved å gange den gjennomsnittlige price/earning verdien med resultat per aksje, og får aksjeverdien basert på P/E:

$$4,37 \times 23,41 = 102,3$$

Videre kan vi for P/B gange den bokførte verdien til Orklas egenkapital med bransjesnittet og dele på antall utstedte aksjer, så får vi aksjeverdien basert på P/B:

$$(37\,700\,000\,000 \times 6,04) / 1\,001\,430\,970 = 227,38$$

For EV/EBITDA kan vi finne markedsverdi for Orkla ved å gange driftsresultatet før avskrivninger med bransjesnittet, så får vi aksjeverdien basert på EV/EBITDA:

$$(7\,436\,000\,000 \times 16,44) / 1\,001\,430\,970 = 122,07$$

Aksjekurs basert på beregningene	Verdi
Markedsverdi per aksje Orkla 31.12.2020	87,1
<b>Basert på P/E</b>	<b>102,3</b>
<b>Basert på P/B</b>	<b>227,5</b>
<b>Basert på EV/EBITDA</b>	<b>122,1</b>

Tabell 24: aksjekurs basert på beregningene

Markedsverdien per 31.12.2020 var 87,1 kroner. Ser vi på de estimerte verdiene basert på de tre multiplikatorene er det store variasjoner i kursen. Den markedsbaserte verdien basert på multiplikatorene som er nærmest den faktiske kursen, er P/E. Dette kan tyde på at denne estimatoren er noe bedre enn de andre. Ser vi på P/B estimatet avviker denne med mye, og kan dermed anses som et noe usikkert estimat.

### 5.3 Sensitivitetsanalysen

Hensikten med en sensitivitetsanalyse er å se på hvordan aksjekursen reagerer på endringer i ulike parametre. Verdiene til de ulike parameterne kan ha stor betydning for verdsettelsen av aksjekursen. Kontantstrømanalysen estimerte en aksjeverdi på 109 kroner som lå over markedsverdien på 87,1 kroner 30.12.2020 ved bruk av det beregnede avkastningskravet på 4,83% og en vekstfaktor på 2% som tilsvarer inflasjonsmålet til Norge. (Euronext, 2022). Sensitivitetsanalysen vil ta utgangspunkt i disse estimerte verdiene, og se på hvor sensitiv aksjekursen er ved små endringer i både avkastningskravet og vekstfaktoren. Det er benyttet små variasjoner i parameterne siden for store endringer ga store utslag i aksjekursen.

#### 5.3.1 Avkastningskrav

Ved beregning av avkastningskravet er det benyttet flere parametere, herunder risikopremie, beta og risikofri rente. Disse parameterne vil være usikre, og det foreligger risiko for at de ikke er helt nøyaktige. I stedet for å se på endringer av de ulike parameterne er det tatt utgangspunkt i endringer i WACC for seg selv. Tabellen nedenfor viser hvilke utslag en endring i 0,2% har på den estimerte aksjeverdien.

WACC	4,23%	4,43%	4,63%	4,83%	5,03%	5,23%	5,43%
Markedsverdi	140923,47	128573,27	118109,97	109133,42	101349,14	94535,57	88522,83
Markedsverdi per aksje	140,72	128,39	117,94	109,0	101,20	94,40	88,40

Tabell 25: Avkastningskrav

Vi ser at de små endringene i WACC har ganske store utslag på aksjeverdien. Noe merkbart i forhold til tabellen ovenfor, er at med et avkastningskrav på 5,43% hadde man fått en tilnærmet lik aksjekurs som den børsnoterte kursen per 30.12.2020. Mellom hvert intervall er det en endring i aksjekursen på mellom 6,43% og 9,61%. Dette tilsier at verdsettelsen av aksjekursen er veldig sensitiv i forhold til hvilket avkastningskrav som brukes, og avkastningskravet blir dermed en usikkerhet i verdsettelsen vår.

En av grunnene til at vår aksjeverdi er høyere enn den børsnoterte verdien per 31.12.2020 kan være at andre investorer har høyere avkastningskrav enn vårt eller at de har estimert kontantstrømmene til å bli lavere enn de vi har beregnet. Som nevnt tidligere i oppgaven vil dagligvarebransjen være en relativt trygg bransje å operere i, da etterspørselen etter deres produkter alltid vil være til stede. Risikoen knyttet til en investering i Orkla anser vi derfor ikke som altfor høy og derfor at avkastningskravet vårt ikke er for lavt.

### 5.3.2 Vekstfaktor (g)

Som nevnt tidligere er det benyttet en vekstfaktor på 2% i den originale utredningen. Terminalverdien står sentralt i verdsettelsen og beregnes ved bruk av Gordons formel og vekstfaktoren. I tabellen nedenfor ser man hvordan markedsverdien per aksje og således markedsverdien påvirkes av endringer i vekstfaktor (g). Det er satt en endring på 0,25 prosentpoeng i tabellen.

Vekstfaktor (g)	1,25%	1,50%	1,75%	2,00%	2,25%	2,50%	2,75%
Markedsverdi	86856,01	93180,32	100531,71	109182,46	119510,48	132055,93	147618,82
Markedsverdi per aksje	86,73	93,05	100,39	109,03	119,34	131,87	147,41

*Tabell 26: Endring i vekstfaktor (markedsverdi i millioner)*

Vi leser av tabellen at en endring fra 2,00% til 1,25% gir en reduksjon i markedsverdien på 20%. En økning i vekstfaktor fra 2,0% til 2,75% gir en økning i markedsverdi på 35%. Vi konkluderer med at estimeringen av markedsverdien er sensitiv for endringer i vekstfaktoren.

## 6. Kritik

Avslutningsvis skal vi diskutere svakheter og kritikkverdige aspekter ved verdsettelsen vår. Vi skal gå systematisk gjennom hver av delene i oppgaven.

### 6.1 Strategisk analyse

For at den strategiske analysen skal gi et mest mulig realistisk bilde på virkeligheten, bør den bli basert på primærdata. Vi har derimot vært nødt til å benytte oss av sekundærdata, noe som derfor er en svakhet til oppgaven. Til tross for bruk av sekundærkilder, er mye av oppgaven basert på offisielle årsrapporter og Orkla sin egen nettside. Det kan være noen risiko for at de ikke er 100% objektive, men de må likevel kunne anses som rimelig troverdige kilder. I tillegg har vi heller ikke tilgang til all informasjonen man trenger om Orkla, og har derfor noen steder måtte ta noen egne forutsetninger i blant annet PESTEL analysen. Vi vet ikke med sikkerhet om det er andre faktorer som påvirker Orkla, som ikke har blitt nevnt i analysen eller motsatt.

### 6.2 Regnskapsanalyse

I regnskapsanalysen har vi i likhet med den strategiske delen, også brukt sekundærkilder. Dermed vil de samme svakheterne også gjelde for denne delen. Likevel er årsrapportene og regnskapene noe som blir relativt strengt regulert, og har blitt revidert av en autorisert revisor etter lovgivning. Derfor regnes denne informasjonen og disse tallene som troverdige og at de kan brukes for å gi et realistisk bilde på verdien til Orkla.

### 6.3 Finansiell analyse

#### 6.3.1 Fundamental verdsettelse:

Den fundamentale verdsettelsen har tatt utgangspunkt i ulike parametere og brukt en estimert kontantstrøm for å verdsette aksjekursen til Orkla. I denne delen er det flere ulike usikkerhetsmomenter.

For det første vil det være en svakhet knyttet til beregning av parameterne i WACC, særlig beta og risikofri rente. Beta er, som nevnt tidligere, et mål på hvordan aksjen til et selskap beveger seg i forhold til markedet. Ved estimering av beta-verdien tar man utgangspunkt i historiske tall, noe som ikke nødvendigvis er riktig for den fremtidige estimeringen. I tillegg ble vår beregnede beta noe lav, da vi bare brukte formelen for beregning. Dette førte til at vi måtte bruke en vektet verdi i forhold til markedet, noe ulike kilder forklarte forskjellig. Vi vet derfor ikke med sikkerhet at beta-verdien er helt riktig. Ved estimering av risikofri rente var det flere ulike måter man kunne finne den på og dermed ulike tall å velge mellom. Det gjorde at usikkerheten rundt denne parameteren økte, som igjen vil være en svakhet knyttet til WACC.

En annen svakhet ved oppgaven vil være vekstfaktoren som er benyttet. Sensitivitetsanalysen viste at aksjekursen var ganske sensitiv til hvilken vekstfaktor som ble benyttet. I oppgaven er denne satt til 2%, som er Norges Bank sitt inflasjonsmål. Endring i konsumprisindeksen er et vanlig mål på inflasjonen i Norge, og denne økte med 3,5% i 2021. (E24, 2021). Dette tilsier at man ikke har klart å holde inflasjonsmålet til Norge, og det er dermed en svakhet i forhold til vekstfaktoren som er benyttet.

Når det gjelder utbetalinger og innbetalinger i forhold til den estimerte kontantstrømmen, er dette bare antakelser ut fra historiske tall og dagens situasjon. Vi har ikke snakket med personer som jobber i Orkla, så vår mangel på primærdata vil være en utfordring. I tillegg er vi inne i en periode med mye usikkerhet, blant annet på grunn av Russland sin invasjon av Ukraina. Hvordan dette påvirker dagligvarebransjen er usikkert, men sannsynligvis vil det ikke være denne bransjen som er mest utsatt.

### 6.3.2 Markedsbasert verdsettelse:

I den markedsbaserte verdsettelsen har vi estimert verdien på tre ulike multipler for både Orkla, samt konkurrerende selskaper. I denne analysen sammenliknet vi Orkla med konkurrerende selskaper som blir drevet på samme måte i samme bransje. Orkla har ikke så mange konkurrerende selskaper som er drevet på samme måte, i tillegg til å være børsnotert i Norge. Av den grunn har vi heller fokusert på å sammenlikne Orkla med internasjonale selskaper. Det er likevel en liten risiko for at det er andre selskaper vi heller burde sammenliknet Orkla med for å

få et mest mulig realistisk bilde på den nåværende situasjonen. For eksempel er størrelsen på Axfood betydelig mindre enn de andre selskapene. I tillegg er det viktig å ha i bakhodet at beregningene til de ulike selskapene kan være ulik, noen kan ha tatt hensyn til visse faktorer inn i resultatet mens andre ikke har det.



## 7. Avslutning

Innledningsvis ble det nevnt at problemstillingen i oppgaven er å finne markedsverdien til Orkla AS per 31.12.2020. Dette har vi forsøkt å vurdere gjennom tre ulike delanalyser; strategisk analyse, regnskapsanalyse og finansiell analyse.

Den strategiske analysen består av både interne og eksterne analyser. Disse er VRIO-modellen, PESTEL-modellen og Porters fem konkurransekrefter, som videre har blitt oppsummert i en SWOT-analyse. Her fremgår det at Orklas styrker er deres sterke merkevare, samt deres desentraliserte organisasjonsstruktur og kompetansen hos de ansatte. Samtidig kan deres store utvalg av produkter ses på som en svakhet da ikke alle merkevarene til Orkla stiller like sterkt på markedet i forhold til konkurrentene. Videre har Orkla som et stort konsern med store markedsandeler flere muligheter for videre utvidelse og ekspansjon. Flere nettbutikker har begynt å selge dagligvarer som kan være med på at de når ut til større deler av markedet. Til slutt kom man i analysen fram til at truslene omhandler i hovedsak tiltak og reguleringer fra regjeringen, endringer i den norske kronen, klimaendringer og dagligvarekjedenes egne merkevarer.

Regnskapsanalysen viser at Orkla har gode nøkkeltall hvor de fleste har hatt en positiv og relativt stabil utvikling de siste årene. Selskapet er i stor grad finansiert av egne midler og har en finansieringsgrad under 1 som betyr at de langsiktige eiendelene finansieres av den langsiktige kapitalen. Dette gir en optimal finansieringsstruktur. I forhold til tommelfingerreglene er ikke kravene til likviditeten oppfylt for alle årene, kun i 2017 etter salget av Sapa er både likviditetsgrad 1 og 2 på et optimalt nivå. Soliditeten er også å anse som meget god som gjenspeiles av deres høye egenkapitalandel. Dette gir en lavere økonomisk risiko og gjør Orkla bedre rustet for fremtidige tap.

I den finansielle analysen har Orklas markedsverdi blitt estimert. Det er her tatt utgangspunkt i diskontert kontantstrømmetode hvor det er estimert et avkastningskrav, en vekstfaktor og til slutt kommet frem til en prognose på fremtidige kontantstrømmer. Ut i fra dette har vi kommet frem til en estimert aksjekurs for å besvare oppgavens problemstilling. Per 31.12.2020 er en aksje i

Orkla verdt 109 kroner. Sammenligner man denne med børsverdien på aksjen på samme tidspunkt ser man at denne var på 87,1 kroner. Den estimerte aksjeverdi ligger altså over den faktiske markedsverdien, som kan tyde på en underprising av Orkla ASA. Totalt blir den beregnede markedsverdien per 31.12.2020 på 109 155 millioner kroner.

## 8. Litteraturliste

- Axfood. (2021). *Annual and Sustainability Report 2020*. Retrieved from [https://www.axfood.com/globalassets/startsidea/investerare/rapporter-och-presentationer/2020/axfood-annual-and-sustainability-report-2020.pdf#mce\\_temp\\_url#](https://www.axfood.com/globalassets/startsidea/investerare/rapporter-och-presentationer/2020/axfood-annual-and-sustainability-report-2020.pdf#mce_temp_url#)
- Axfood. (2022, April 5). *Axfood in brief*. Axfood. <https://www.axfood.com/about-axfood/axfood-in-brief/>
- Bach, D., Brunborg, I. & Bøe, E. (2022). Uvanlig prishopp på mat: – Opplever et betydelig press fra leverandørene. *E24*. 2022. <https://e24.no/naeringsliv/i/7dgXWV/uvanlig-prishopp-paa-mat-opplever-et-betydelig-press-fra-leverandoerene>
- CDP. (2022, 28. februar). *What we do*. <https://www.cdp.net/en/info/about-us/what-we-do>
- Centiga. (2021, 26. mai). *Hva er lønnsomhet?*. <https://centiga.no/blogg/hva-er-lonnsomhet/>
- Corporate finance institute. (20??) *Fast-moving Consumer Goods (FMCG)*. Corporate finance institute. <https://corporatefinanceinstitute.com/resources/knowledge/other/fast-moving-consumer-goods-fmcg/>
- Docplayer. (2021, 18. februar). *NielsenIQ - pressemelding - dagligvarerapporten 2021*. <https://docplayer.me/206270909-Nielseniq-pressemelding-dagligvarerapporten-2021.html>  
(opprinnelig link: <https://www.dlf.no/wp-content/uploads/2021/02/NielsenIQ-pressemelding-Dagligvarerapporten-2021.pdf>).
- Rammen, K. R., (2021, 30. juni). *Beta - Hvordan aksjen beveger seg i forhold til markedet*. Finanssans. <https://finanssans.no/beta>
- Euronext (2022, 05. april). Orkla. Euronext. Hentet 05.04.2022 14.30 <https://live.euronext.com/nb/product/equities/NO0003733800-XOSL>.
- E24. (2022, 11. april). *Nils K. Selte blir ny Orkla-sjef - tar over for Jaan Ivar Semlitsch*. Hentet fra <https://e24.no/boers-og-finans/i/8Q8mqW/nils-k-selte-blir-ny-orkla-sjef-tar-over-for-jaan-ivar-semmitsch>

- Finansavisen. (2018). *Orklas kjøp av Health and Sports Nutrition Group HSNG er gjennomført*. Hentet fra: <https://finansavisen.no/nyheter/boers-finans/2018/01/orklas-kjoep-av-health-and-sports-nutrition-group-hsng-er-gjennomfoert>
- FN. (2022). *Korrupsjon*. Hentet fra: <https://www.fn.no/Statistikk/korrupsjon>
- FN. (2022). *BNP per innbygger*. Hentet fra: <https://www.fn.no/Statistikk/bnp-per-innbygger>
- FN. (2022). *Estland*. Hentet fra: <https://www.fn.no/Land/estland?id=549&indicator=HDI%20-%20indeks%20for%20menneskelig%20utvikling>
- Ipsos. (2022, 28. februar). *Nordmenn synes det er vanskelig å ta bærekraftige valg*. (<https://www.ipsos.com/nb-no/nordmenn-synes-det-er-vanskelig-ta-baerekraftige-valg>)
- Jonstad, M. & Lorch Falch, S (2022). *Kraftig prishopp på mat – Forbrukerrådet er kritiske*. NRK. 2022. [https://www.nrk.no/norge/kraftig-prishopp-pa-matvarer-preger-studentene\\_-\\_-stort-problem-1.15848946](https://www.nrk.no/norge/kraftig-prishopp-pa-matvarer-preger-studentene_-_-stort-problem-1.15848946)
- Kapital (2021, 17.juni). *Norges 500 største bedrifter*. Kapital <https://kapital.no/reportasjer/2021/06/17/7691018/norges-500-storste-bedrifter-er-en-viktig-temperaturmaler>
- Knudsen, C. (2021). *Inflasjonen stiger til det høyeste på 13 år*. Hentet 10.12.2021 fra: <https://e24.no/norsk-oekonomi/i/RrE2aA/inflasjonen-stiger-til-det-hoeyeste-paa-13-aar>
- Kristoffersen, T. (2019). *Årsregnskapet - en grunnleggende innføring* (6.utg). Fagbokforlaget.
- Lindbæk, M., Gran, H., Fastbø, K., Urfe, M. N., Wankell, I. A., Hegge, L. (2021). *Risikopremie i det norske markedet, desember 2021*. <https://www.pwc.no/no/publikasjoner/pwc-risikopremie-2021.pdf>
- Lorentsen, M (18.10.2021). *Hvordan komme i gang med bærekraftsrapportering*. Azets. <https://www.azets.no/blogg/barekraftsrapportering/>.
- Matvett. (u.å). *Bransjeavtale om matsvinn*. Hentet 16.02.22 fra: <https://www.matvett.no/bransje/aktuelt/bransjeavtale-om-matsvinn>
- Mondelez International. (2021). *Annual Report 2020*. Retrieved from [https://www.annualreports.com/HostedData/AnnualReports/PDF/NASDAQ\\_MDLZ\\_2020.pdf](https://www.annualreports.com/HostedData/AnnualReports/PDF/NASDAQ_MDLZ_2020.pdf)

- Mondelez International. (2022, April 5). *About Us*. Mondelez International. <https://www.mondelezinternational.com/About-Us>
- Nestlé. (2021). *Annual Review 2020*. Retrieved from <https://www.efanews.eu/resources/88a5700acd357765d4a3079cef822f36.pdf>
- Nestlé. (2022, April 5). *Merkevarer*. Nestlé. <https://www.nestle.no/markevarer>
- NHO. (2022). *Selskapsskatt*. Hentet fra: <https://www.nho.no/tema/skatter-og-avgifter/artikler/selskapsskatt/>
- NHO.(18.03.2022) *NHOs Økonomiske overblikk: Krigen i Ukraina og norsk næringsliv (oppdaterte anslag)*. NHO <https://www.nho.no/tema/okonomisk-politikk-og-analyse/artikler/2022/nhos-okonomiske-overblikk-krigen-i-ukraina-og-norsk-naringsliv/>
- Norgesgruppen. (2022, April 5). *Om Norgesgruppen*. Norgesgruppen. <https://www.norgesgruppen.no/om-oss/om-oss-hjem/>
- Norskeanmeldelser. (2021, Mai 12). *Ulike verdivurderingsmetoder*. Norskeanmeldelser. <https://norskeanmeldelser.no/tjenester/ulike-verdivurderingsmetoder>
- Norges Bank. (2022) *Valutakurser*. Hentet fra: <https://www.norges-bank.no/tema/Statistikk/Valutakurser/?tab=currency&id=EUR>
- Norges Bank. (2022). *Hvorfor vil vi ha lav og stabil inflasjon?* <https://www.norges-bank.no/kunnskapsbanken/inflasjon/hvorfor-vil-vi-ha-lav-og-stabil-inflasjon/>
- NTB, (2022, 20. april) *Stein Erik Hagen fortsetter som styreleder i Orkla*. Matindustrien. <https://matindustrien.no/nyheter/2022/stein-erik-hagen-fortsetter-som-styreleder-i-orkla>
- Orkla. (u.å). *Skal halvere matsvinnet*. Hentet 16.02.22 fra: <https://www.orkla.no/news/skal-halvere-matsvinnet/>
- Orkla. (2021). *Årsrapport (2020)*. Hentet fra [https://s1.q4cdn.com/542717816/files/doc\\_news/Orklas-rsrapport-2020-2021.pdf](https://s1.q4cdn.com/542717816/files/doc_news/Orklas-rsrapport-2020-2021.pdf)
- Orkla. (2020). *Årsrapport 2019*. Hentet fra <https://ml-eu.globenewswire.com/Resource/Download/d40f57a7-aaa5-45b3-9675-5f28ed45ff53>
- Orkla. (2019). *Årsrapport 2018*. Hentet fra <http://hugin.info/111/R/2238609/886257.pdf>
- Orkla. (2018). *Årsrapport 2017*. Hentet fra <http://hugin.info/111/R/2177087/839972.pdf>
- Orkla. (2017). *Årsrapport 2016*. Hentet fra <http://hugin.info/111/R/2088262/788260.pdf>
- Orkla. (u.å.). *Orkla Home & Personal Care*. Hentet fra <https://www.orkla.no/om-oss/orkla-care/orkla-home-personal-care/>

- Orkla. (u.å.). Orkla Food Ingredients. Hentet fra <https://www.orkla.com/about-us/orkla-food-ingredients/>
- Orkla. (u.å). *Slik bidrar Orkla til en bærekraftig utvikling*. Hentet 10.02.22 fra: <https://www.orkla.no/news/slik-bidrar-orkla-til-en-baerekraftig-utvikling/>
- Orkla. (u.å). *Visjon, verdier og strategi*. Hentet fra: (<https://www.orkla.no/investor/visjon-verdier-og-strategi/> )
- Orkla. (2022, 21. mars). #AHomeToGrow. Orkla Karriere. ([https://careers.orkla.com/content/Life-at-Orkla/?locale=nb\\_NO](https://careers.orkla.com/content/Life-at-Orkla/?locale=nb_NO))
- Orkla. (09.01.2013). *Orkla endrer konsernstruktur*. <https://www.orklafoodsdistribution.no/downloads/orkla-endrer-konsernstruktur/>
- Orkla (u.å) *Bærekraft er morgendagens konkurransefortrinn*. <https://www.orkla.no/news/baerekraft-er-morgendagens-konkurransefortrinn/>
- Pedersen, R. (2022, 10.01) Inflasjonsstatistikk. Smarte Penger. <https://www.smartepenger.no/div/777-inflasjonsstatistikk>
- Procter & Gamble. (2021). *Annual report 2020*. Retrieved from [https://s1.q4cdn.com/695946674/files/doc\\_financials/2020/ar/PG-2020-Annual-Report.pdf](https://s1.q4cdn.com/695946674/files/doc_financials/2020/ar/PG-2020-Annual-Report.pdf)
- Procter & Gamble. (2022). *Brands*. P&G. <https://us.pg.com/brands/>
- Ripegut, H. & Kall, L.C. (2022, 09.03). Ukraina stanser eksport av matvarer. *Nettavisen* <https://www.nettavisen.no/okonomi/ukraina-stanser-eksport-av-matvarer/s/12-95-3424254115>
- Regjeringen. (2022, 10.januar). *Skattesatser 2022*. Regjeringen <https://www.regjeringen.no/no/tema/okonomi-og-budsjett/skatter-og-avgifter/skattesatser-2022/id2873852/>
- Regjeringen. (2019, 7. oktober). *Skattesatser 2020*. Regjeringen <https://www.regjeringen.no/no/tema/okonomi-og-budsjett/skatter-og-avgifter/skattesatser-2020/id2671009/>
- Roos, G., Krogh, G.V., Roos, J. & Fernstrøm, L. (2014). *Strategi* (6.utgave). Vigmostad og bjørke AS
- Selvik, L. (2017, 10. juli). *Orkla selger eierandelen i Sapa til Hydro*. E24. <https://e24.no/naeringsliv/i/rLaJ83/orkla-selger-eierandelen-i-sapa-til-hydro>
- Store Norske Leksikon. (2020). Ressurs. Hentet fra <https://snl.no/ressurs>

- Gram T. & Bryhn Rolf (2019, 6. juni). *Orkla ASA*. Store norske leksikon  
[https://snl.no/Orkla\\_ASA](https://snl.no/Orkla_ASA)
- Unilever. (2022, April 5). *Our company at a glance*. Unilever.  
<https://www.unilever.com/our-company/at-a-glance/>
- Unilever. (2021). *Annual report and accounts 2020*. Retrieved from  
<https://assets.unilever.com/files/92ui5egz/production/e665693f2bd2efbbde5658baf84043df7937cfd7.pdf/annual-report-and-accounts-2020.pdf>
- Visma. (u.å). *Resultatmargin*. Visma. [https://help.visma.net/no\\_no/financial-overview/content/online-help/kpi-net-margin.htm](https://help.visma.net/no_no/financial-overview/content/online-help/kpi-net-margin.htm).
- Visma. (2022). *Soliditet - hva er soliditet*. Visma.  
<https://www.visma.no/eaccounting/regnskapsordbok/s/soliditet/>
- Visma Økonomioversikt. (2022). *Gjeldsgrad*. Visma.  
[https://help.visma.net/no\\_no/financial-overview/content/online-help/kpi-debt-to-equity-ratio.htm](https://help.visma.net/no_no/financial-overview/content/online-help/kpi-debt-to-equity-ratio.htm)
- Visma Økonomioversikt. (2022). *Egenkapitalandel*. Visma.  
[https://help.visma.net/no\\_no/financial-overview/content/online-help/kpi-equity-ratio.htm](https://help.visma.net/no_no/financial-overview/content/online-help/kpi-equity-ratio.htm)
- Visma. (u.å). *Hva er likviditet?*  
<https://www.visma.no/eaccounting/regnskapsordbok//likviditet/>

