

10038 10029 10006 10030

AF3015 A Bacheloroppgave i finansiell styring

Verdsettelse av Equinor ASA 31.12.2022

Bacheloroppgave i Økonomi og administrasjon
April 2023



Forord

Denne avhandlingen er skrevet våren 2023 som en avsluttende bacheloroppgave for bachelorstudiet økonomi og administrasjon ved NTNU Handelshøyskolen i Trondheim. Oppgaven er en obligatorisk del av bachelorgraden innenfor finansiell styring og teller 7,5 studiepoeng. Temaet for oppgaven er verdsettelse, og selskapet vi har valgt å basere oppgaven på er Equinor ASA.

Vi har under studieløpet opparbeidet oss god kunnskap innenfor økonomi og administrasjon, og har i det siste studieåret valgt å fordype oss i finansiell styring. Vi vil i denne oppgaven anvende kunnskapen vi har tilegnet oss i praksis for å kunne gi en verdsettelse av Equinor.

Vi vil presisere at dette ikke vil være en reell verdsettelse ettersom den er basert utelukkende på offentlig informasjon.

Vi vil takke vår faglige veileder Are Oust for god assistanse og bistand under oppgaveskrivingen ved NTNU Handelshøyskolen, Trondheim 2023.

Sammendrag

Formålet med denne semesteroppgaven har vært å verdsette egenkapitalen og den tilhørende aksjekursen per 31.12.2022 til Equinor ASA, et selskap som opererer innenfor energisektoren. For å gjøre dette ble det benyttet to forskjellige finansielle metoder, den første var en neddiskontering metode av prognostiserte kontantstrømmer ved bruk av kapitalverdimodellen. Den andre var en komparativ analyse ved bruk av ulike multipler.

For å støtte verdsettelsen og den finansielle analysen, ble det også gjennomført en grundig gjennomgang av Equinor ASA som selskap og bransjen de opererer i. Dette inkluderte en strategisk analyse som var delt inn i en intern og ekstern analyse. Verktøyene VRIO, PESTEL og Porters fem konkurransekrefter ble brukt for å analysere ulike aspekter ved selskapet og bransjen. Til slutt ble funnene oppsummert i en SWOT-tabell.

En regnskapsanalyse ble også utført ved bruk av ulike finansielle nøkkeltall for å gi innsikt i regnskapstallene og den finansielle strukturen til Equinor ASA.

Til slutt ble det gjennomført en undersøkelse av hvordan inkrementelle endringer av avkastningskrav og vekstfaktorer påvirker den beregnede aksjekursen. Dette ble gjort ved å se på hver faktor individuelt og deretter sammenligne endringene i en matrise.

Alt i alt gir denne teksten et innblikk i en grundig og omfattende verdivurdering av Equinor ASA, som inkluderer både finansielle og strategiske analyser.

Abstract

The purpose of this semester paper was to value the equity and corresponding stock price as of December 31st, 2022 for Equinor ASA, a company operating in the energy sector. Two different financial methods were applied for the valuation, the first being a discounted cash flow method using the capital asset pricing model. The second was a comparative analysis using different multiples.

To support the valuation and financial analysis, a thorough review of Equinor ASA as a company and the industry they operate in was also conducted. This included a strategic analysis that was divided into an internal and external analysis. Tools such as VRIO, PESTEL, and Porter's Five Forces were used to analyze various aspects of the company and industry. Finally, the findings were summarized in a SWOT table.

An accounting analysis was also performed using various financial ratios to provide insight into the financial statements and structure of Equinor ASA.

Lastly, an analysis was conducted on how incremental changes in the required rate of return and growth factors would affect the calculated stock price. This was done by looking at each factor individually and then comparing the changes in a matrix.

Overall, this text provides an insight into a comprehensive valuation of Equinor ASA, including both financial and strategic analyses.

Innholdsfortegnelse	
Forord	2
Sammendrag	3
Abstract.....	4
Innledning	8
Motivasjon	8
Problemstilling.....	8
Avgrensning og oppbygging.....	8
Selskaps- og bransjeanalyse	9
Om Equinor	9
Generelt om Equinor.....	9
Ledelse i Equinor.....	10
Året 2022	10
Visjon, mål og strategi.....	11
Om aksjen	12
Om bransjen.....	12
Energiindustrien i Norge.....	13
Energiindustrien internasjonalt	14
Strategisk analyse	16
PESTEL	16
Økonomiske	17
Sosiokulturelle	19
Teknologiske.....	19
Miljømessige.....	20
Juridiske	20
Porters fem konkurransekrefter	21
Fare for nyetableringer	21
Trussel for substitutter	22
Kundenes forhandlingsstyrke	25
Leverandørens forhandlingsstyrke.....	26
Konkurranseintensitet i bransjen	26
Vrio	27
Kompetanse	28
Omdømme og bærekraft.....	28
Statlig eierskap.....	28

SWOT	29
Styrker.....	29
Svakheter	29
Muligheter.....	30
Trusler.....	30
Regnskapsanalyse	31
Resultatregnskap og balanse.....	31
Lønnsomhet	32
Totalkapitalrentabilitet.....	32
Egenkapitalrentabilitet.....	33
Resultatmargin.....	33
Finansiering	34
Finansieringsgrad 1.....	34
Arbeidskapital.....	35
Soliditet.....	35
Egenkapitalandel.....	36
Gjeldsgrad.....	36
Likviditet.....	36
Likviditetsgrad 1	37
Likviditetsgrad 2.....	37
Fundamental verdsettelse.....	38
Diskontert kontantstrømmetode.....	38
Avkastningskrav	39
Kapitalverdimodellen (CAPM)	39
Risikofri rente	40
Beta	41
Markedets risikopremie	43
Beregning av kapitalverdien	43
Skattesats	43
Avkastningskrav på total kapital	44
Estimert kontantstrøm.....	46
Komparativ analyse	47
Sammenlignbare selskap	47
Price/earning	48
Price/book.....	49
EV/EBITDA	50

Oppsummering av multipler og estimert aksjekurs	51
Sensitivitetsanalyse.....	52
Avkastningskrav	52
Vekstfaktor	53
Kritikk.....	54
Kritikk til strategisk analyse	54
Kritikk til regnskapsanalyse	54
Kritikk til finansiell analyse.....	54
Konklusjon.....	56

Innledning

Motivasjon

I denne oppgaven har vi valgt å ta for oss Equinor ASA. Selskapet ble opprettet av den norske stat som er hovedaksjonær, og har hatt en enorm utvikling siden. Equinor er i all hovedsak et olje og gassutvinningselskap, men har de siste årene fokusert på fornybar energi. Equinor opererer i en dynamisk bransje med svært komplekse reguleringer og betingelser. Som vi ser er energisituasjonen i Europa i stor endring for tiden, og vi synes derfor det er interessant å dypdykke inn i et energiselskap. Den dynamiske bransjen fører med seg en rekke spennende vurderinger og beslutninger i vårt arbeid mot å anvende vår kunnskap og verdsette Equinor ASA.

Problemstilling

Oppgaven vil forsøke å verdsette det børsnoterte selskapet Equinor ASA som indikert, og har med det problemstillingen:

“Hva er Equinor ASA verdt 31.12.2022?”

Problemstillingen vil også ta for seg kursverdien av selskapets aksje i perioden. Oppgaven vil undersøkes ved bruk av økonomiske modeller, selskapets egne regnskapstall og rapporter, samt analyseverktøy.

Avgrensning og oppbygging

Oppgaven har noen klare avgrensninger og begrensninger som kan påvirke resultatene og konklusjonene. En av utfordringene er å finne direkte sammenlignbare selskaper, som kan gjøre det vanskelig å sammenligne verdien av det aktuelle selskapet med andre.

Tidsaspektet er også en betydelig fallgrube når det kommer til verdsettelse, ettersom slike analyser er ferskvare og kan endre seg raskt. Hvis analysen blir utført over en lengre periode, kan konklusjonen vise seg å være feil når verdsettelsen leveres.

Det er også viktig å påpeke at verdsettelsen er med utgangspunkt i årsskiftet 2022-2023, og det kan være informasjon om oljepris og annen utvikling utover våren 2023 som ikke har blitt hensyntatt. De siste årene har og er svært skiftende. Både covid-19, krigføringen til Russland, og energikrisen har gjort de siste årene til såkalte “spesial-år”. Det er viktig å være klar over disse begrensningene når du tolker resultatene og konklusjonene av oppgaven.

Oppgaven vil gi en grundig analyse av Equinor ASA som selskap og dets omgivelser. Innledningsvis vil selskapet og dets historie bli presentert, etterfulgt av en strategisk analyse med interne og eksterne faktorer. I neste del av oppgaven vil vi ta for oss regnskaps- og finansanalyser, og avslutningsvis presentere kritikk og konklusjon for oppgaven.

Selskaps- og bransjeanalyse

Om Equinor

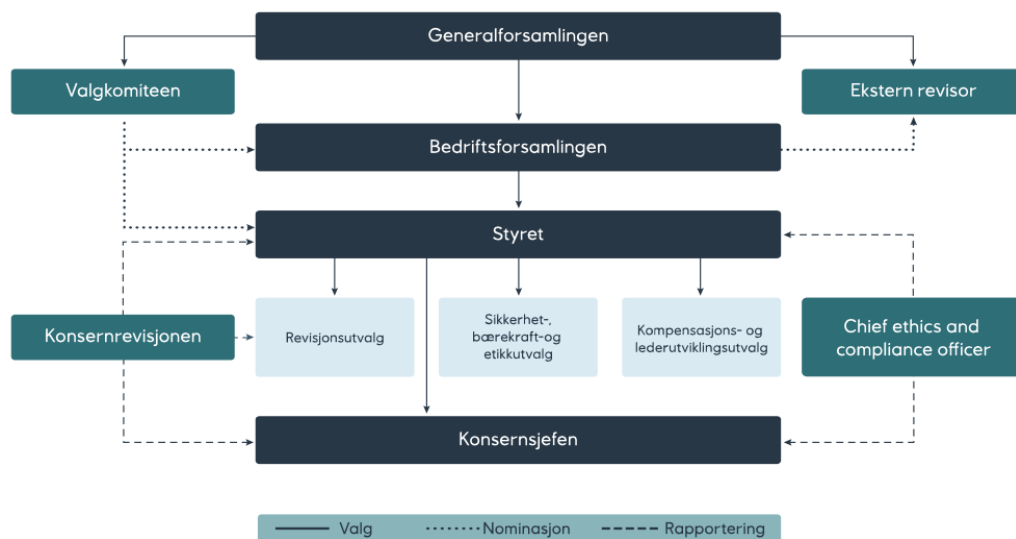
Generelt om Equinor

Equinor ASA (tidligere Statoil) er et internasjonalt energiselskap som utvikler olje, gass, vind og sol i overkant av 30 land. Det norske statens oljeselskap, Statoil, ble opprettet i 1972. Statoil hadde betydelig vekst på 80-tallet, og ble etter hvert en stor aktør i det europeiske gassmarkedet. I 2001 ble Statoil notert på Oslo Børs og New York Stock Exchange, og gikk dermed fra å være et statseid aksjeselskap til å bli et delvis privatisert allmennaksjeselskap. Den norske stat er fortsatt hovedaksjonær og har en eierandel på 67% (Equinor 1, U.Å.). Selskapet har siden utvidet virksomheten sin flere ganger. I 2007 fusjonerte Statoil med Norsk Hydros olje- og gassvirksomhet. I tråd med Statoils satsing på mer fornybar energi endret selskapet i 2018 navn til Equinor. (Equinor 2, U.Å.).

Equinor har utviklet seg til å bli den største aktøren innenfor olje og gass på norsk sokkel. Selskapet har omtrent 21 000 ansatte. I tillegg til å være kjent som en av verdens største leverandører innen olje og gass, utvider selskapet seg nå til å bli et bredere energiselskap med nysatsinger innen fornybar energi. (Equinor 3, 2022).

Ledelse i Equinor

Grunnlaget for Equinor-konsernets styringsstruktur er norsk rett, og generalforsamlingen er selskapets høyeste organ. Alle aksjonærer som er registrert i verdipapirsystemet (VPS) har både stemmerett og rett til å fremme forslag på generalforsamlingen. (Equinor 4, U.Å).



Figur 1: Equinors styrestruktur (Equinor 4, U.Å)

Konsernledelsen består av 12 medlemmer med Anders Opedal som konsernsjef. Konsernsjef har ansvaret for den daglige driften, samt legge fram forslag til strategi, mål, tiltak, regnskaper og viktige investeringer (Equinor 5, U.Å.).

Året 2022

Equinor leverte et årsresultat i 2022 på 28,744 millioner USD, hvorav omsetningen var 150,806 millioner USD (Equinor 6, 2023). I 2021 var henholdsvis årsresultatet og omsetningen på 8,576 millioner USD og 90,924 millioner USD (Equinor 7, 2022). Dette innebærer en økning på 20,168 millioner USD i årsresultat fra 2021 til 2022.

Konsernsjef i Equinor, Anders Opedal kom med følgende uttalelse om 2022 i Q4-rapporten:

“In 2022, we responded to the energy crisis and contributed to energy security. With strong operational performance, we delivered record results and cash flow from operations. We

stepped up capital distribution to shareholders, while continuing to invest in a balanced energy transition and contributing to society with high tax payments. On the back of strong earnings, outlook, and balance sheet, we step up capital distribution to expected 17 billion dollars in 2023.” (Equinor 8, 2023).

Energimarkedet har vært mye omtalt det siste året som følge av Russlands krigføring mot Ukraina. Equinors økning i driftsresultat på 335 % har vært mulig med de høye oljeprisene energikrisen har medbragt.

Visjon, mål og strategi

Equinor sin visjon er formulert som: «Vi former energifremtiden», og bygger på tre ulike pilarer (Equinor 9, 2022). Å alltid være konkurransedyktig er første punkt, der selskapet alltid skal være lønnsomt og konkurransedyktig. Denne visjonen opprettholdes ved å sikre effektive operasjoner og gripe de mulighetene som Equinor står overfor. Den andre pilaren er å forandre olje – og gassindustrien. Her er fokuset å utvikle ny teknologi som skal føre til smartere, bedre og enklere måter å arbeide på. Den siste pilaren er å levere energi til lavutslippssamfunnet. Equinor vil skape en ny energivirksomhet som skal støtte en langsiktig fremtid. Sammen vil disse tre grunnpilarene «forme energifremtiden».

Målene til Equinor handler om å realisere visjonene selskapet har. Equinor har konkrete mål for å gå over til fornybar energi. Equinor ønsker å være ledende leverandør innen energi og lavkarbonløsninger innen 2030. De har også et mål å redusere netto karbonintensitet med 3 % innen 2025, 20 % innen 2030 og 40 % innen 2035.

Strategien til Equinor er blant annet høy verdiskapning som skal bidra til konkurransedyktighet i markedet. De forventer at kontantstrømmen skal øke jevnt da porteføljen er robust. Videre vil «basert på Equinor sin ledende posisjon i lavkarbonløsninger og havvind markedet i Europa, og bygge opp en «pipeline» av fremtidige prosjekter» (Equinor 9, 2022). Lave karbonutslipp er neste steg i strategien, der Equinors ambisjoner er å ha et klimanøytralt selskap innen 2050. Den siste grunnpilaren er sikker drift, som går ut på «å redusere risiko og unngå ulykker og skader, både blant ansatte og leverandører» (Equinor 10, 2023). I korte trekk handler den helhetlige strategien til Equinor om det grønne skiftet på vei mot klimanøytralitet.

Om aksjen

Aksjene til Equinor er listet på Oslo Stock Exchange (OSE) og New York Stock Exchange (NYSE). Equinors aksjer omsettes under koden EQNR og har vært på børsen siden 18. juni 2001. Aksjen på OSE ligger på 360 kr og på 34,81 USD på NYSE per 31.12.22. Den norske stat er den største aksjeholderen med 67 % av aksjene. Dette forvaltes av Nærings- og fiskeridepartementet. Det var tidligere forvaltet av Olje- og energidepartementet, men ble endret 1. juli 2021. Det er flere andre eiere, 9,39 % er norske private aksjonærer og resterende 20 % eies av blant annet Storbritannia, andre aktører i Europa, samt globalt.

Equinor har en markedsverdi på 966,14 milliarder kroner per 21.04.2023 og er nummer 1 på lista på Oslo Børs, der det er langt ned til nummer 2 på lista som er DNB med en markedsverdi på 286 milliarder. Equinor er dermed mer en dobbelt så stor som andremann på lista og er like mye verdt som de neste 6 største aksjene på børsen til sammen (Aksjenorge, 2023). Videre kommer Telenor, Mowi og Aker BP. Equinor hadde inntekter i 2022 på 150 806 millioner USD med et driftsresultat på 78 811 millioner USD. Equinor utgjør 25 % av markedsverdien på Oslo Børs.

Equinor har en ambisjon om å øke det årlige kontantutbyttet i USD per aksje. Utbyttet blir kunngjort kvartalsvis. Equinor har stort fokus på likebehandling av aksjeeiere, hvor de har en aksjeklasse, og en enkelt aksje vil tilsi en stemme på generalforsamlingen. (Equinor 6, 2023). Kontantutbytte er ikke det eneste alternativet, Equinor vil også vurdere tilbakekjøp av aksjer for å øke aksjonærenes totalavkastning.

Om bransjen

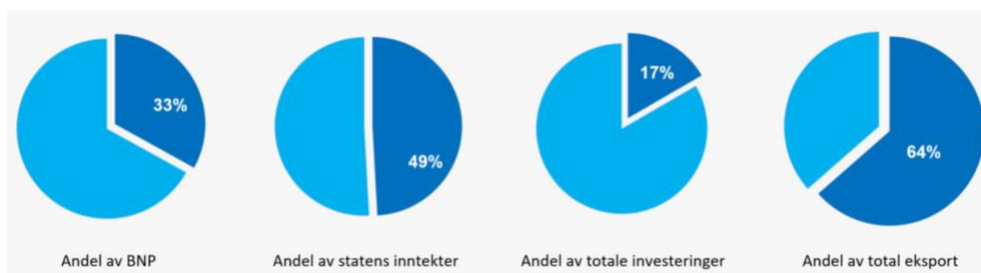
Bransjen som Equinor er innenfor er en kritisk del av samfunnet, nemlig energibransjen. Denne omhandler selskaper som benytter en form av energikilde, kan være alt fra vann/vindkraft, olje og gass. Dette benyttes til å produsere energi som igjen kan omformes til et produkt eller service. Norge har stor tilgang til både fornybar energi og ikke-fornybare energiresurser. Vi befinner oss nå i det grønne skiftet som gjør at energibransjen står overfor krevende utfordringer. Equinor er, som nevnt tidligere, primært i petroleums- og naturgassindustrien. Equinor skal fortsette i energibransjen, men fokuset er å ha mer lavkarbo produksjon og bevege seg mer inn på fornybare energiresurser. Energi er en kritisk

innsatsfaktor for mange aktører og samfunnet for øvrig. Med befolkningsvekst og økonomisk utvikling kan en derfor forvente vekst i sektoren, og fortsatt høy betydning.

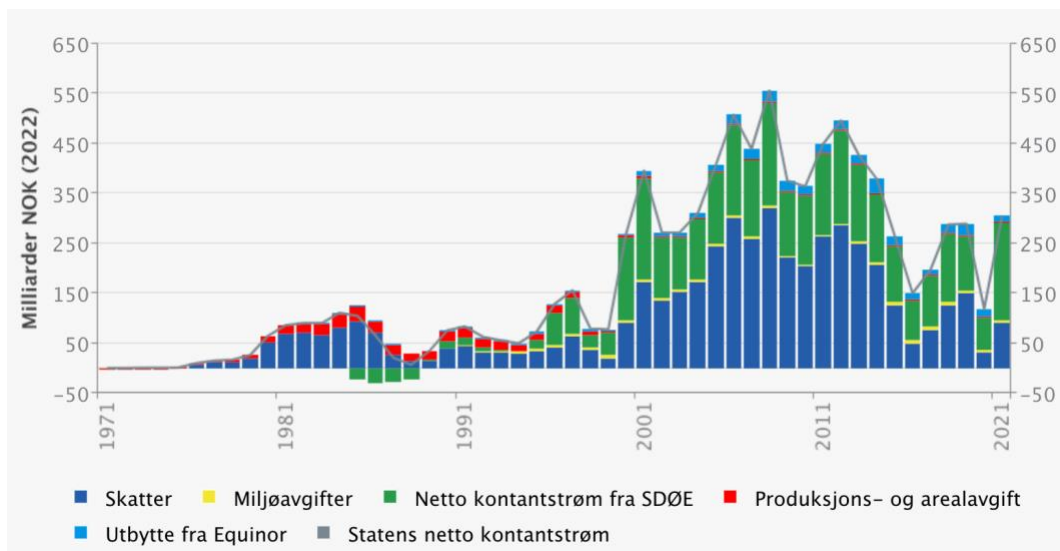
Energiindustrien i Norge

Energiindustrien i Norge er av betydelig størrelse. I denne oppgaven vil industrien i alle hovedsak avgrenses til å fokusere på olje og gass, da dette er hovedvirksomheten til Equinor som opererer om lag 70 prosent av norsk olje- og gassproduksjon på kontinentalsokkelen (Ryggvik, Solbakken, Tollaksen, 2022).

Olje- og gassindustrien har vært, og er, enormt viktig for Norge AS. Petroleumsnæringen har siden oppstarten gitt en verdiskapning på om lag 15 700 milliarder kroner (Energidepartementet, 2022). I 2022 var rundt 34 000 arbeidsplasser i Norge knyttet direkte til petroleumsnæringen (SSB.no, 2022). Samlet netto kontantstrøm fra virksomheten var 1 316 milliarder kroner i 2022, og anslås å bli 1 384 milliarder kroner i 2023 hovedsakelig grunnet økende olje- og gasspriser (Oseberg, 2022). Som tallene viser genererer petroleumsvirksomheten enorme makroøkonomiske verdier, og er den største næringen målt i statlige inntekter, investering, verdiskapning og eksportverdi (Norsk petroleum 1, 2022).



Figur 2: Makroøkonomiske indikatorer for petroleumssektoren 2023 (Finansdepartementet, U.Å.)



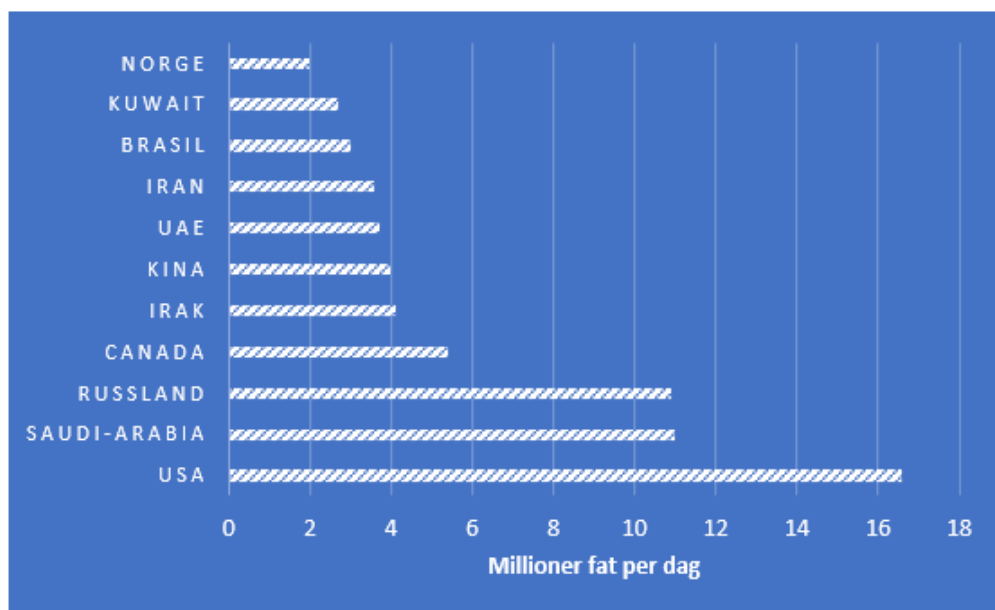
Figur 3: Statens netto kontantstrøm fra petroleumsvirksomheten 1971-2021 (Finansdepartementet, U.Å.)

Equinor står for rundt 70% av Norges olje- og gassproduksjon (Equinor 3, 2022). Tallene er antatt å vokse de kommende årene, men hvordan kan petroleumsnæringen ekspandere i takt med det økende klimafokuset? I oljepolitikken er partiene tydelig todelt (Nordbø, 2021). Mulige innvendinger mot næringen kan gi store konsekvenser for norsk økonomi da den pr dags dato er “oljeavhengig”. Samtidig må energisystemene endres for å komme i mål med avkarboniseringen. Equinor satser derfor på utvikling og utvinning av ren energi for å sikre FNs bærekraftsmål. Selv om fokuset på bærekraft øker, vil det fremdeles være behov for energi utover tilbudet fra fornybar energi i tiden som kommer, og vi vil derfor være avhengig av olje i nærmeste fremtid. Equinor jobber mot målene: å utvinne olje og gass med så lave utslipp som mulig, erstatte gass og kull, samt å utvikle lavkarbon løsninger på en sikker måte.

Energiindustrien internasjonalt

Olje er en viktig energikilde, og står blant annet for 94% av energiforbruket innen transportsektoren internasjonalt (Mjønerud, 2019). De tre største oljeprodusentene er henholdsvis USA, Saudi Arabia og Russland, mens Norge kommer på en 11. plass og står for omtrent 2% av verdens oljeproduksjon (Norsk Petroleum 2, 2023). Til sammenligning står Norge for omtrent 0,06% av verdens befolkning. For å kunne holde seg konkurransedyktig i det internasjonale oljemarkedet er innovasjon viktig, og i Norge legges det til rette for gode

og forutsigbare rammeverk som tilrettelegger for at oljeselskap skal kunne og ville satse på forskning og utvikling (Norsk Petroleum 3, 2022).



Figur 4: Norge og de 10 største oljeprodusentene i 2021 (Norsk Petroleum, 2023)

Gass er også en viktig energikilde, og som følge av høye gasspriser oversteg eksportverdien av norsk gass i 2021 eksportverdien av norsk olje. I 2021 dekket norsk gass omtrent 23% av EUs gassforbruk (Norsk Petroleum 2, 2022), men Norge har siden forbigått Russland og blitt den største leverandøren av gass i Europa. Dette skyldes i stor grad den pågående energikrisen i Europa. Krigen i Ukraina har medført sanksjoner mot Russland, noe som har redusert importen av gass fra Russland til Europa betydelig. Norge planlegger nå å øke gassproduksjonen de neste årene for å kunne betjene den økte etterspørselen.

Dersom vi ser på konkurrenter i energiindustrien basert på markedsverdi, ser vi at de tre energiselskapene som topper listen er henholdsvis Saudi Aramco, Exxon Mobil og Chevron. På samme listen havner Equinor på en 13. plass (Companies Market Cap, 2023). Det vil også være viktig å trekke inn OPEC som en stor konkurrent. Dette er en organisasjon bestående av 13 medlemsland. Organisasjonens strategi går ut på at medlemslandene skal samordne sin petroleumpolitikk for å sikre et stabilt oljetilbud med stabile priser. Medlemslandene kontrollerer i dag omtrent 40% av verdens produksjon av råolje. Med en slik markedsandel og påvirkningskraft på tilbud og pris er OPEC en viktig konkurrent for alle bedrifter som driver virksomhet i petroleumsindustrien.

Strategisk analyse

Strategisk analyse er en viktig del av enhver virksomhetsplanlegging. Det er en systematisk og omfattende analyse av interne og eksterne faktorer som påvirker en virksomhet, og det gir en helhetlig forståelse av virksomheten og dens omgivelser. Ved å gjennomføre en grundig strategisk analyse, kan en virksomhet utvikle en effektiv og bærekraftig strategi som gir en konkurransefordel i markedet. I denne strategiske analysen vil vi undersøke nøkkelaspektene i virksomheten og dens omgivelser for å identifisere styrker, svakheter, muligheter og trusler.

PESTEL

PESTEL analysen gir en oversikt over Equinors makroomgivelser. I analysen vil vi gå inn på politiske, økonomiske, juridiske, samfunnsmessige, teknologiske og miljømessige forhold som Equinor må ta hensyn til i sin strategiske plan. Etter analysen vil vi sitte igjen med en oversikt over hvilke av omgivelsesfaktorene som vil være viktigst for Equinor både på kort og lang sikt.

Bærekraft

Bærekraft får stadig økende oppmerksomhet, og i norsk politikk ser vi et tydelig preg av det grønne skiftet. Parisavtalen er en avtale mellom alle land i verden om å nå klimanøytralitet innen 2050 (FN, 2020, pkt. 3). Norge har også forpliktet seg til FNs bærekraftsmål, der et av målene er å stoppe klimaendringene innen 2030. Et viktig moment for å nå disse målene er å få ned klimagassutslippene, og ettersom olje og gass- næringen står for en fjerdedel av Norges utslipp (Miljødirektoratet, 2022), er det klart at dette er en sektor som må reguleres. Regjeringen vil i 2023 føre en politikk som *"skaper lønnsomme og attraktive arbeidsplasser i hele landet, øker de grønne investeringene, styrker eksporten utenom olje og gass og kutter klimagassutslippene"* (Regjeringen, 2022, avsn. 2), og de tiltakene som kommer vil med stor sannsynlighet påvirke Equinors drift.

Politiske

Politisk usikkerhet

Europa er i dag preget av politisk usikkerhet grunnet krigen i Ukraina. Russlands invasjon har ført til at flere land i Europa har innført sanksjoner mot dem, blant annet ved å redusere import til og eksport fra Russland. I september ble også gassrørledningen Nord Stream utsatt for mulig sabotasje. To kraftige eksplosjoner førte til store lekkasjer, og rørene måtte stenges. Det er fortsatt usikkerhet rundt hvem som utførte handlingen, og hvorfor det ble gjort, men det mistenkes at handlingen kan knyttes til krigen i Ukraina.

Norge har tidligere vært verdens tredje største eksportør av gass, etter Russland og Qatar (Norsk petroleum 2, 2023), men etter invasjonen har Norge forbigått Russland, og dermed blitt den største eksportøren av gass i EU (Stortinget, 2022). Den politiske usikkerheten har også hatt en stor påvirkning på energietterspørselen og -priser, noe som vil bli gått nærmere inn på økonomiske faktorer.

Økonomiske

Energieterspørsel

Norsk energi eksporteres i all hovedsak til Europa (Statistisk sentralbyrå, 2023), og som nevnt har den politiske situasjonen i Europa hatt stor påvirkning på energieksporten. Dette gjenspeiles også i prisene. Gassprisen i EU steg fra 20 EUR/MWh i begynnelsen av april 2021 til ca. 200 EUR/MWh i september 2022 (Aam, 2022), en økning på 1000%. Dette reflekteres tydelig i Equinors driftsresultat, som så en økning på 335% fra 2021 til 2022.

Det er vanskelig å si hvor lenge krigen vil vare, og dermed også hvorvidt strømprisene vil ligge på dette nivået i lang tid fremover. Derfor har EU-kommisjonen foreslått en rekke tiltak for å få ned de høye gass- og strømprisene som preger Europa. Flere av disse går ut på å inndra energiselskapers økte profitt, og omfordele dem til støtteordninger til industri og forbrukere (Ask, 2022). Equinor er et av selskapene som har opplevd store økninger i driftsresultatet, og dersom de foreslåtte tiltakene settes i kraft vil dette ha stor betydning for Equinor.

Det ble i desember 2022 fremlagt en rapport av det internasjonale energibyrået, der det ble funnet at Europa kan stå mot en gassmangel tilsvarende 7% av kontinentets forbruk (EIA, 2022). Dette, i samråd med usikkerheten rundt om krigen vil ta slutt og hvor lang tid det vil ta å reparere Nord Stream-ledningen, tilsier at etterspørselen etter norsk gass ikke vil synke med det første.

Oljeprisen

En stor del av Equinors drift baserer seg på petroleum, og oljeprisen vil dermed være viktig for Equinors resultat. Oljeprisen er svært varierende og drives av tilbud og etterspørsel. En høy etterspørsel vil skyve prisene opp, og her spiller den globale tilstanden en stor rolle. Økt økonomisk aktivitet etter korona har gjort at prisene har steget, og krigen i Ukraina har som tidligere diskutert også bidratt til en unormalt høy oljepris i 2022 (DN Investor, 2023).

Tilbudet av olje baserer seg på oljelagre, høye lagere vil resultere i lavere priser og omvendt, og her spiller organisasjonen OPEC en stor rolle. OPEC er en organisasjon bestående av 13 medlemsland som har som formål å sikre stabile priser og et stabilt tilbud av olje (OPEC 1, 2023), og produserer i dag omtrent 40% av verdens råolje (EIA, 2023). Med en så stor markedsandel er det klart at når OPEC endrer produksjonskvotene for sine medlemsland, vil dette ha en innvirkning på det globale tilbudet og således også oljeprisen.

Per 21.04.2023 er oljeprisen på 80,95 USD (DN Investor, 2023), sist vi så priser på dette nivået var i 2014. I en undersøkelse gjort av John Kemp for nyhetsbyrået Reuters, har Kemp analysert svarene fra over 1000 energiekspertter der følgende tall ble spådd for de neste fem årene (Kemp, 2023). I 2022 var den gjennomsnittlige oljeprisen på 100,93 USD, og det er forventet at den går nedover. Likevel har vi sett at oljeprisen er vanskelig å spå da uforutsette hendelser som Covid-19 pandemien og krigen i Ukraina kan ha en stor innvirkning på prisen, og det er ingen tvil om at Equinors suksess er svært knyttet til oljeprisen.

	2023	2024	2025	2026	2027
Forventet gjennomsnittlig oljepris	87	91	91	90	90

Tabell 1: Forventet gjennomsnittlig oljepris (Kemp, 2023)

Sosiokulturelle

Av dagens olje- og gassproduksjon brukes omtrent 94% i energisammenheng. De resterende 4% går til petrokjemisk industri, produksjon av kjemiske produkter som inneholder petroleum. Dette innebærer blant annet plast, gummi, maling og syntetiske fibere. Også i matproduksjon er petrokjemi viktig hvor det brukes til å fremstille kunstgjødsel og innsektmidler. Etterspørselen av produkter fremstilt med petrokjemi vil påvirke den globale etterspørselen av olje og gass, og dermed også Equinor.

Det kan kanskje tenkes at etterspørselen etter produkter som er fremstilt med bruk av petrokjemi vil gå ned etter hvert som større fokus rettes mot miljø og bærekraft. I 2021 ble det forbudt å omsette en rekke engangsprodukter i plast i EU, dette ble også vedtatt i Norge (Regjeringen, 2021). Likevel er engangspplast kun en liten del av det totale plastforbruket, og det har vært en global vekst i plastforbruket. Dette er på grunn av den stadig økende middelklassen, som også fører til økt kjøpekraft. I Vest-Europa økte plastforbruket med 1,5 - 2 prosent de siste året, i Sentral- og Øst-Europa har veksten vært på 2 - 4 prosent (Energi og klima, 2018). Dette gir grunn til å tro at produksjonen av petrokjemiske produkter vil fortsette.

Teknologiske

Å få ned karbonutslippene er viktig for Equinor av flere årsaker, herunder politiske og samfunnsmessige, og Equinors strategi er utformet som "sikker drift, høy verdiskaping og lave karbonutslipp" (Equinor 10, 2023). Equinor sitter på mye kompetanse, og å omstille den fra tradisjonell petroleumsaktivitet til fornybar energi og annen grønn virksomhet vil være viktig, og her vil nyskapende teknologi kunne være et svært effektivt virkemiddel.

Konsulentselskapet McKinsey publiserte i 2022 en rapport om hvilke teknologitrender de mente kom til å være mest betydningsfulle for bedrifter fremover (McKinsey, 2022). De trekker frem Artificial Intelligence (AI) som et viktig verktøy i olje- og gassnæringen. Ved bruk av AI kan det lages prognoser som gjør at energi kan være tilgjengelig der det trengs, når det trengs. Denne effektiviseringen vil bidra til mindre sløsing, som vil være spesielt viktig for Europa som vi har sett er i en energikrise. McKinsey trekker også frem dekarbonisering som en viktig trend. Å redusere karbonutslippene fra olje- og gassproduksjon

vil være viktig for å kunne nå målet om klimanøytralitet, og karbonfangst er en mulig, innovativ løsning.

Miljømessige

I et samfunn hvor det stadig rettes med fokus mot bærekraft vil Equinor kunne finne seg i en posisjon som et statseid selskap hvor det stilles særskilte krav om å stå i spissen av det grønne skiftet. Norsk Olje og Gass utarbeidet i 2019 en miljørapport av olje- og gassindustrien, og her trekkes CO₂-fangst og lagring frem som avgjørende for å kunne nå målene satt i Parisavtalen (Norsk olje og gass, 2019).

Sikkerhet er også et viktig moment for Equinor. Spesielt offshorebransjen kan være farlig, hvor arbeiderne jobber tett på anlegg med gass, hvor en lekkasje i verste fall kan være fatal. I tillegg vil enhver plattform, og dermed de som arbeider på plattformen, som befinner seg i Nordsjøen, bli utsatt for mye ekstremvær. Konstant arbeid med vedlikehold slik at plattformene er godt nok rustet for å tåle det ustabile været til havs er derfor viktig.

Juridiske

Equinor er underlagt strenge lover og reguleringer både nasjonalt og internasjonalt, spesielt knyttet til olje- og gassutvinning.

Oljeskatten

Petroleumsvirksomhet skattlegges på et høyt nivå. Dette er fordi petroleumsselskaper tar i bruk Norges naturressurser, og dette kommer hele befolkningen til gode. Reglene for skatt er fastsatt i en egen petroleumsskattelov, og den samlede skattesatsen er på 78 prosent (Norsk petroleum 1, 2022). Dette har helt klart en stor betydning for Equinors lønnsomhet.

HMS

Petroleumsakktivitet er sterkt regulert med hensyn til helse, miljø og sikkerhet. Alle sentrale aktiviteter i alle faser av petroleumsvirksomheten er regulert gjennom lover og forskrifter. Ved å bruke tillatelser, samtykker og godkjenninger sikrer myndighetene god styring og

kontroll over HMS-forholdene i bransjen. Sentrale lover som Equinor må forholde seg til er petroleumsloven, arbeidsmiljøloven og forurensningsloven (Petroleumstilsynet, 2019).

Porters fem konkurransekrefter

For å få en oversikt over konkurransesituasjonen i energimarkedet og Equinor sin posisjon, vil vi utføre en konkurrentanalyse ved hjelp av Porters fem konkurransekrefter. I analysen vil vi se nærmere på mikroforholdene som påvirker Equinors konkurransefortrinn. De fem konkurransekreftene analysen tar for seg er: fare for nyetableringer, kundenes forhandlingsstyrke, trussel fra substitutter, leverandørens forhandlingsstyrke og rivalisering blant dagens konkurrenter. De fem konkurransekreftene i Porter-modellen vil bli drøftet med utgangspunkt i energimarkedet og Equinor sin posisjon i bransjen.

Fare for nyetableringer

Hvorvidt det er fare for nyetablering kommer an på om det er andre virksomheter som ønsker å ta over markedsandeler i energibransjen. Denne trusselen kan både komme fra nyetablerte virksomheter eller fra eksisterende aktører i nærliggende bransjer som ønsker å gå inn i samme marked som Equinor.

Det første vi vil se nærmere på er hvorvidt det eksisterer andre virksomheter i nærliggende bransjer som kan ønske å ekspandere eller omstille seg til/i energibransjen. I den sammenheng vil det være hensiktsmessig å tydelig definere hva som her menes med energimarkedet. Energimarkedet er et stort marked med flere undermarked. Et tydelig skille i energimarkedet går mellom fornybar og ikke-fornybar energi. Flere land og internasjonale organisasjoner har satt seg som mål å bevege seg gradvis bort fra olje og gass og erstatte det med fornybare energikilder som sol-, vind- og vannkraft. Equinor har selv ekspandert fra utvinning av gass- og olje til å inkludere sol- og vindkraft. Det er heller ikke utenkelig at andre aktører i energimarkedet også har et ønske om å omstille seg til fornybare energikilder. Teknologien som kreves er imidlertid kompleks og investeringene er store. Trusselen fra virksomheter i olje- og gassektoren må likevel vurderes som moderat for markedet for fornybar energi grunnet den forventede omstillingen til grønnere og renere energi.

Utenom overganger fra markedet for ikke-fornybar energi til fornybare energikilder legges det til grunn at det ikke finnes noen nærliggende bransjer hvor trusselen for markedsekspanasjon er stor ettersom teknologien som kreves trenger spesialkompetanse.

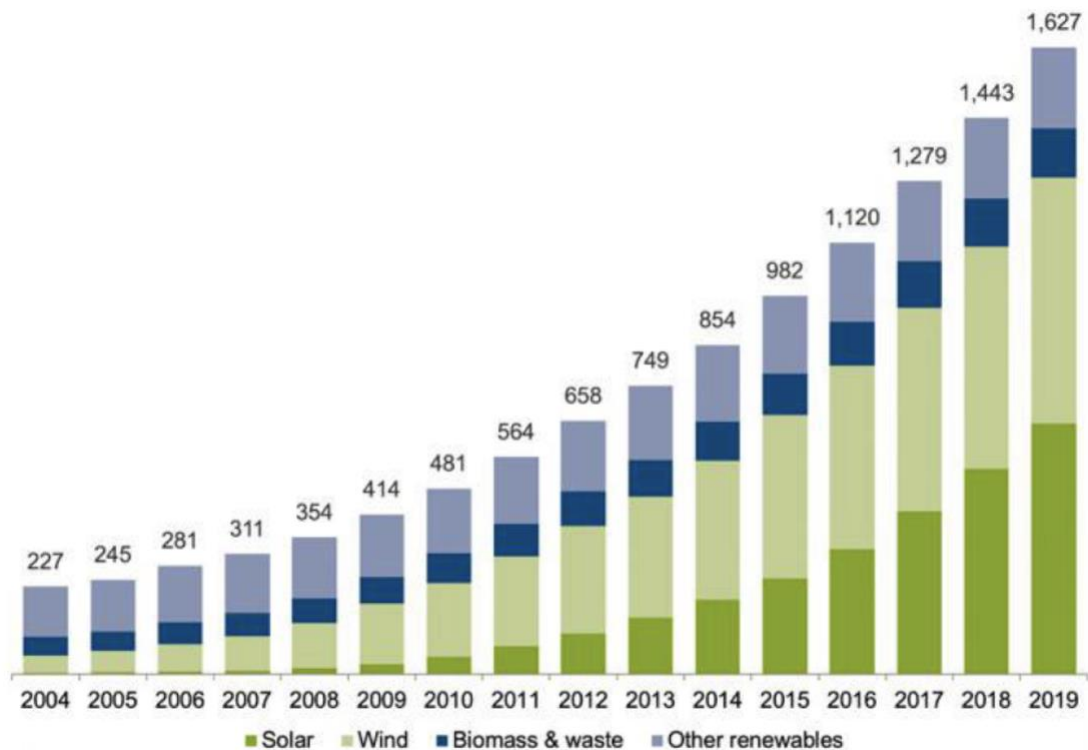
Energibransjen er en bransje med høye etableringskostnader og betydelige stordriftsfordeler. Teknologien og utstyret er kostbare, og vil følgelig være et viktig etableringshinder. Det er kostbart, tidkrevende og utfordrende for nye selskap å etablere seg i energimarkedet. Aktørene i energibransjen er ofte store aktører (spesielt i olje- og gassbransjen) som har opparbeidet seg gode relasjoner til leverandører og drar god nytte av stordriftsfordeler. Konkurransen mot de etablerte aktørene vil dermed trolig være for store for nyetableringer. Olje- og gassfelt er i tillegg en knapp ressurs. Hvorvidt det blir sendt ut konsesjoner for boring og utvinning er i stor grad politisk styrt. Med det økte fokuset på bærekraft og miljø må utdeling av konsesjon regnes som et betydelig etableringshinder. Samlet sett må trusselen fra nyetablerte aktører anses som svak grunnet høye etableringskostnader, gode stordriftsfordeler og det politiske bildet.

Trussel for substitutter

Energibransjen gjennomgår store omstillinger med overgangen fra ikke-fornybare energikilder til renere energikilder. FNs bærekraftsmål nummer 7 sier at alle skal ha tilgang til ren energi, og gir et viktig signal om at det grønne skiftet skal gjennomføres (FN-sambandet, 2023). Som vist på figur 5 har det vært en stabil og tydelig økning i mengden fornybar energi. Utvikling og produksjon av mer bærekraftig energi har for alvor kommet på dagsordenen og er noe det satses stort på. FNs bærekraftsmål nummer 7 sier i grove trekk at ikke-fornybar energi som olje og gass skal fases ut og erstattes av fornybar og ren energi. Fornybare energikilder er dermed en viktig substitutt for olje- og gassproduksjonen til Equinor.

Equinor tilbyr som tidligere nevnt også energi produsert med de fornybare energikildene sol- og vindkraft. Innenfor markedet for fornybar energi finnes det imidlertid flere alternativer enn sol- og vindkraft. Andre alternativer er blant annet vannkraft, bølgekraft, tidevannskraft,

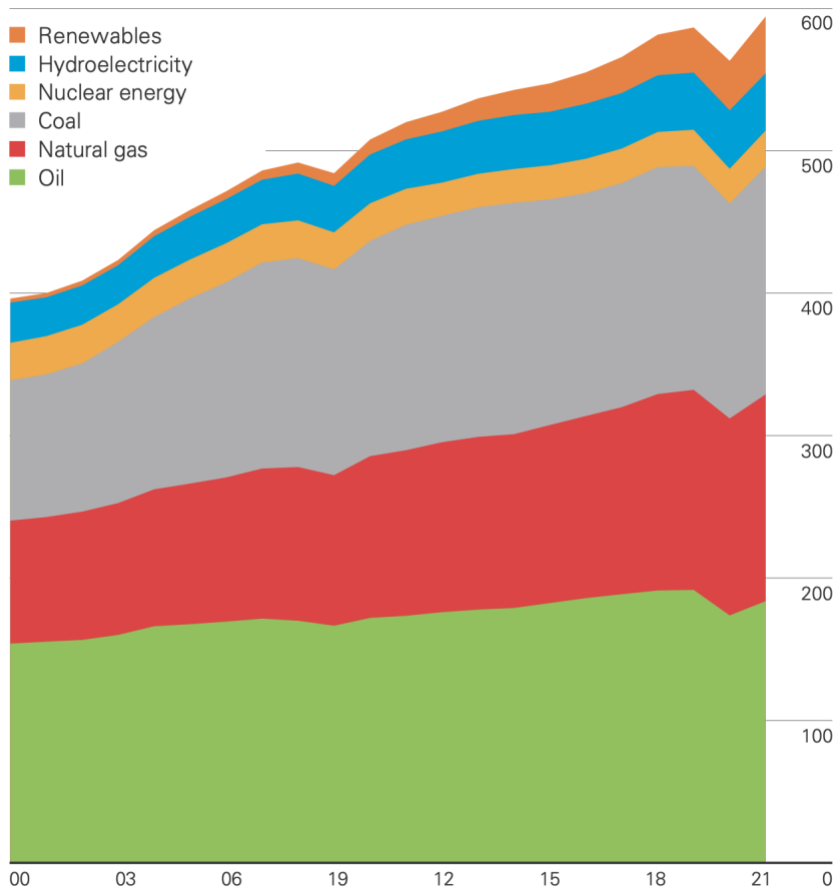
biobrensel og geotermisk energi. Hvorvidt energien kommer fra vannkraft, bølgekraft, tidevannskraft, biobrensel, geotermisk energi, solkraft eller vindkraft spiller nok liten rolle for kunden så lenge forurensningen holdes på et lavt nivå og prisen er konkurransedyktig. Alle alternative former for fornybar energi må derfor sees på som et sterkt (tilnærmet perfekt) substitutt til Equinors sol- og vindkraft.



Figur 5: Global økning av fornybar energi i gigawatt (Hofstad, 2022)

World consumption

Exajoules



Figur 6: Verdens energikonsum (BP Statistical Review of World Energy, 2022)

Vi har med andre ord en situasjon hvor olje- og gass- produksjonen til Equinor ikke bare har en substitutt, men også en substitutt som fremmes politisk og av samfunnet for øvrig. På figur 6 kan vi imidlertid se at selv med stort politisk press og satsing på ren, fornybar energi utgjør forurensende og ikke-fornybar energi over halvparten av energiproduksjonen. Dette vitner om at omstillingsprosessen til ren, fornybar energi er tidkrevende og substitutter vil ikke være av umiddelbar trussel. Per dags dato med energikrisen vil trussel for nære substitutter svekkes ytterligere, ettersom den totale energiproduksjonen er for lav. På lang sikt vil imidlertid faren for substitutter kunne vurderes som høyere.

Oppsummert er trusselen for nære substitutter til stede, men kan ikke sees på som en akutt trussel grunnet langvarig omstillingsprosess og energikrisen.

Kundenes forhandlingsstyrke

Equinors profitt er avhengig av forhandlingsmakten til kundene. Dersom kundene har betydelig forhandlingsmakt vil de kunne presse prisene ned og marginene blir mindre. I analysen vil det bli tatt utgangspunkt i sluttforbruker som kunden. Her er det flere forhold som påvirker kundens forhandlingsmakt. Hvor enkelt er det for kunden å bytte leverandør? Er det mange små eller få store kunder? Hvor lett kan kundene dine bidra til å få ned prisene for produktene eller tjenestene du tilbyr?

Energimarkedet er et stort marked med mange forbrukere. Med sluttforbruker som utgangspunkt vil kundesegmentet være alle som bruker strøm. En sluttforbruker av energi vil ikke ha noen reell mulighet til å påvirke hvor energien har opphav. Det eneste alternativet ville være å selvfosyne seg med energi (eksempelvis solceller), noe som vil kreve en kostnad enkeltinvestering og urealistisk for mange.

Organization of Petroleum Exporting Countries, også kjent som OPEC, er en organisasjon for oljeeksporterende land som samler seg om oljepolitikk og sikrer stabile priser i det internasjonale oljemarkedet (Organization of Petroleum Exporting Countries, u.å.). OPEC-landene står for omtrent 40% av verdens oljeproduksjon (U.S. Energy Information Administration, u.å.), i tillegg har de samarbeid med andre viktige oljeprodusenter. Denne alliansen innebærer en betydelig svekkelse av kundenes forhandlingsmakt.

Bruksområdene til olje og gass, samt de fornybare energikildene har kritiske funksjoner for kundene og samfunnet for øvrig, og reduserer kundenes forhandlingsmakt ettersom de er avhengige av produktet.

Mange og små kunder, leverandør-allianser som OPEC og lite elastisk etterspørsel etterlater kundene med liten forhandlingsmakt i energimarkedet.

Leverandørenes forhandlingsstyrke

Equinor er ansvarlig for 70% av olje- og gassvirksomheten i Norge (Equinor 3, 2022). Equinor er et godt kjent merkenavn i Norge og vil være en viktig referansekunde for mange selskaper da det vitner om kvalitet. Det vil derfor være naturlig at Equinor har en sterk forhandlingsstyrke overfor norske leverandører. 74% av anskaffelsene til Equinor stammer fra norske leverandører, og Equinor vil dermed generelt sett stå relativt sterkt i forhandlinger med leverandørene. Dette innebærer en svakere forhandlingsstyrke for leverandørene.

Det er imidlertid verdt å nevne at Equinor legger vekt på langsiktige og gode samarbeid med leverandører (Equinor 11, U.Å.) Selv om det finnes alternative leverandører kan det være betydelige kostnader forbundet med bytte av leverandører, og det er heller ikke gitt at det finnes aktuelle leverandører som har ledig kapasitet og mulighet til å produsere i stor nok skala. Gjennom langvarige leverandørsamarbeid vil leverandører ha tilpasset og spesialisert sine produkter og tjenester etter Equinor sine behov. Å starte en slik prosess på nytt vil både være tidkrevende og kostbart, og det vil derfor være mer attraktivt for Equinor å beholde de eksisterende leverandørene. Samtidig vil dette bidra til å styrke leverandørene sin forhandlingsstyrke.

Equinors senere satsing på fornybar energi krever ny kompetanse og utstyr som de ikke sitter på fra før av. Ved omfattende utvidelser er det sannsynlig at det vil være behov for innleie av eksterne aktører grunnet manglende kompetanseområde internt, noe som vil gjøre Equinor mer sårbar i en forhandlingssituasjon.

Leverandørenes forhandlingsmakt vil være begrenset med tanke på hvor stor aktør og viktig kunde Equinor er for mange norske leverandører. Imidlertid taler målet og fordelene med langvarige leverandørforhold for en styrket leverandørmakt, samt behovet for ny kompetanse og utstyr forbundet med ekspansjonen av Equinor. Samlet sett vil leverandørenes forhandlingsstyrke derfor vurderes som moderat.

Konkurransenintensitet i bransjen

Høye etableringskostnader, samt begrensninger i konsesjoner fører til en begrensning i konkurransen i olje- og gassmarkedet. Markedet er dominert av få, store aktører. Dette

skyldes i hovedsak høye etableringskostnader, og krav om høy kompetanse. Equinor er rangert som det 11. største olje- og gasselskapet (basert på markedsandeler), men er likevel langt unna markedsandelene til de største selskapene (CompaniesMarketcap, u.å.).

Markedet for fornybar energi er i større grad preget av nyetableringer og storsatsning fra flere hold. Equinor er i tillegg en relativt ny aktør på dette området, og konkurrentene vil nok utgjør en større trussel for Equinor.

Differensiering av produkt i energimarkedet lar seg ikke gjøre, og aktørene vil kunne bli tvunget til å konkurrere hardt om pris. Til tross for at Equinor er en stor aktør, vil de ikke kunne presse prisene like lavt og like lenge som de større aktørene som Saudi Aramco og ExxonMobil.

Konkurransesituasjonen i energimarkedet er altså relativt brutal med tanke på manglende differensieringsmuligheter og et marked som domineres av store aktører. Energikrisen som vi nå står i demper likevel konkurransesituasjonen og medfører store overskudd til energibransjen. Rivalisering blant dagens konkurrenter er med andre ord reell, men grunnet dagens situasjon vil aktørene likevel kunne oppleve store overskudd. På sikt vil det nok likevel måtte forventes hard konkurranse og intern rivalisering i bransjen.

Vrio

VRIO er et analyseverktøy som tar for seg de interne ressursene til en bedrift. Interne ressurser kan være immaterielle, materielle, relasjonsbaserte, og kompetansebasert.

Analyseverktøyet har som mål å avklare om bedriften har evne, eller ressurser, til å gi virksomheten et varig konkurransefortrinn. Analysen tar for seg hvorvidt ressursene er (V) value, (R) rare, (I) imitate, (O) organization, og dermed oppnår et varig konkurransefortrinn (Sander, 2023).

Kompetanse

En av de viktigste ressursene, om ikke den viktigste, er Equinors kompetanse og hvordan de utnytter den. Equinors erfaringer, samt kunnskapen de tilegner seg er helt essensiell for utvikling av selskapet. Denne kompetansen innebærer både ferdigheten innen petroleum, teknologi, fagområder, og ikke minst bærekraft. Kunnskapen knyttet til utvikling og innovasjon gjør bedriften attraktiv for nye arbeidstakere, og de som allerede jobber i selskapet. Kompetanse er noe som ikke kan kjøpes, men må opparbeides. Dette kan styrke virksomhetens intellektuelle kapital, og skape konkurransefortrinn.

Omdømme og bærekraft

Fokuset på bærekraft vokser stadig. Equinor har tilpasset seg etter beste evne opp gjennom årene, og er fremdeles kun i starten av en omstillingsprosess. Omstillingsprosessen går ut på å skape en bærekraftig fremtid, samtidig som de utnytter investeringene de allerede har gjort.

Grønnvasking er et kjent fenomen blant bedrifter. Grønnvasking går ut på å assosiere selskapet ved å markedsføre et grønnere skifte, uten å gjøre noen særlige tiltak. Equinor har selv byttet navn fra Statoil, og signalisert gjennom aggressiv markedsføring at de satser på et grønnere skifte, selv om lite av kostnadene og inntektene deres kommer derfra. Likevel hevder Equinor at de har et mål og en ambisjon om å være klimanøytrale innen 2050, jf. «Energy transition plan 2022», noe som gjør bedriften svært spennende, og skaper konkurransefortrinn (Equinor 10, 2023).

Statlig eierskap

Staten eier 67% av Equinor, noe som skaper stabilitet og sikkerhet. Denne eiendelen er med på å skaffe bedre betingelser til leverandører og kreditorer, samt sikre norsk interesse og muligheter for eksisterende og nye prosjekter. Statens har interesse i å presse frem grønnere løsninger, noe som kan skille de fra konkurrentene og sees på som et konkurransefortrinn.

For å oppsummere ser vi at Equinor har sterke interne ressurser som ved riktig håndtering kan gi varig konkurransefortrinn. Gjennom en helhetsvurdering har vi vurdert både kompetansen de besitter, og det statlige eierskapet som et varig konkurransefortrinn, mens

omdømmet og det bærekraftige perspektivet som ikke varig konkurransefortrinn. Vi har samlet informasjonen i en tabell:

Ressurs	Verdifull	Sjelden	Imiterbar	Organisert	Sum
Kompetanse	Ja	Ja	Til en viss grad	Ja	Varig konkurransefortinn
Omdømme og bærekraft	Ja	Nei	Ja	Ja og nei	Ikke varig konkurransefortrinn
Satlig eierskap	Ja	Ja	Nei	Ja	Varig konkurransefortrinn

Tabell 2: Oppsummering av VRIO

SWOT

SWOT er et verktøy for å identifisere styrker, svakheter, muligheter og trusler i et selskap. Gjennom de andre analysene som har blitt gjennomført som VRIO, PESTEL og Porters fem konkurransekrefter, oppsummerer SWOT-analysen funnene.

Styrker

Gjennom VRIO -analysen så vi at en av de største styrkene er kompetansen som Equinor har gjennom rekrutteringsprosessen. Ved at det er en attraktiv arbeidsplass, får de gode, kvalifiserte ansatte som kan komme med nye og kreative ideer. En annen tydelig styrke er den effektive produksjonen gjennom en fornybar bransje. Dette gjør at de er godt rustet til å overleve en framtid der det er fokus på mindre utslipp og lavkarbon produksjon. Dette hjelper Equinor videre til å styrke sitt omdømme når bærekraft fokuset bare blir større.

Svakheter

En tydelig svakhet er svingninger i oljeprisen, som beskrevet i PESTEL-analysen. Både pandemien og krigen mellom Ukraina og Russland har påvirket oljeprisene opp og ned. Fordi Equinor har sin hovedinntekt i petroleum, vil prisene på oljen påvirke inntekten. En annen klar svakhet er at all handel av olje skjer i USD, amerikanske dollar. Dette gjør Equinor svært sårbar for valutaendringer. Etter at korona brøt ut og krigen mellom Russland og Ukraina har den norske krona vært historisk svak med et snitt på 1 USD = 10 NOK i 2022. Equinor har

begynt å satse på fornybar energi, som nevnt i Porter-analysen. Dette er kompetanse Equinor ikke sitter på fra før og vil være både kostbart og gjøre dem sårbar i forhandlingssituasjoner.

Muligheter

Gjennom Porter-analysen fant vi ut at Equinor går nå fra kun å utnytte olje og gass til å trekke inn fornybare ressurser som sol og vindkraft. Dette er en klar mulighet for Equinor å være ledende i denne prosessen. Det vil også styrke omdømme til Equinor ved å bevege seg i det grønne skiftet. Her er teknologi et viktig nøkkelord, som nevnt i PESTEL-analysen. Equinor er ledende når det kommer til teknologien som benyttes for effektiv produksjon. Det er en klar mulighet å benytte denne kompetansen til å gjøre fornybare ressurser effektivt. Etterspørselen av energi er stor og vil ikke minke. Ettersom ikke-fornybare ressurser vil etter hvert gå tom og er på vei til å fases ut, vil Equinor ha store muligheter ved å benytte fornybare ressurser som energikilde.

Trusler

Det grønne skiftet er både kostbart for Equinor i form av den nye teknologien og ressursene som skal benyttes. Parisavtalen og CO₂-avgifter gjør utgiftene enda større. I tillegg med slike klimavoter gjør det at Equinor ikke kan bruke alle sine ikke-fornybare ressurser til full utvinning.

Krigen mellom Russland og Ukraina har ført til at Norges eksport av energi, spesielt da olje og gass, kan være et sabotasjemål. Ettersom at Equinor er den største innenfor olje og gass i Norge, vil sabotasje være en trussel for selskapet. Norge er Europas viktigste energileverandør etter at Russland stoppet sin gasseksport til vestlige land. Politiet har gjennomført en sikkerhetsanalyse, der kom det fram at det var lite sannsynlig at Russland vil forsøke å sabotere på norsk jord. Likevel, dersom konflikten eskalerer mellom Russland og NATO, kan sjansen bli større.

Den strategiske analysen vi nå har foretatt vil være et viktig grunnlag når vi videre skal verdsette Equinor. Makro- og mikroforholdene vi nå har sett på vil ha en stor innvirkning på Equinors fremtidige kontantstrøm som den fundamentale analysen vår baserer seg på.

Regnskapsanalyse

En regnskapsanalyse er en viktig del av økonomistyringen i en bedrift. Det er en systematisk gjennomgang av virksomhetens økonomiske transaksjoner og regnskapsopplysninger for å få innsikt i virksomhetens økonomiske helse. Ved å utføre en grundig regnskapsanalyse, kan ledere og beslutningstakere få verdifull informasjon om virksomhetens økonomiske ytelse, likviditet, soliditet og lønnsomhet. I denne regnskapsanalysen vil vi undersøke nøkkelområdene i virksomhetens økonomiske rapporter og identifisere viktige indikatorer som kan gi oss innsikt i virksomhetens økonomiske situasjon.

Resultatregnskap og balanse

	2022	2021	2020	2019	2018
Salgsinntekter	149 004	88 744	45 753	62 911	78 555
Resultatandel investeringer	620	259	53	164	291
Andre inntekter	1 182	1 921	12	1 283	746
Sum driftsinntekter	150 806	90 924	45 818	64 357	79 593
Varekostnad	(53 806)	(35 160)	(20 986)	(29 532)	(38 516)
Driftskostnader	(9 608)	(8 598)	(8 831)	(9 660)	(9 528)
Salg og administrasjonskostnader	(986)	(780)	(706)	(809)	(758)
Avskrivninger	(6 391)	(11 719)	(15 235)	(13 204)	(9 249)
Leiekostnader	(1 205)	(1 004)	(3 483)	(1 854)	(1 405)
Sum driftskostnader	(71 995)	(51 261)	(49 241)	(55 058)	(59 456)
Driftsresultat	78 811	33 663	(3 423)	9 299	20 137
Finanskostnader	(1 379)	(1 223)	(1 392)	(1 450)	(1 040)
Andre finansposter	1 172	(857)	(556)	1 443	(224)
Netto finansposter	(207)	(2 080)	(836)	(7)	(1 263)
Resultat før skatt	78 604	31 583	(4 259)	9 292	18 874
Skattekostnad	49 861	(23 007)	(1 237)	(7 441)	(11 335)
Årets resultat	28 744	8 576	(5 496)	1 851	7 538

Tabell 3: Resultatregnskap 2018 - 2022

	2022	2021	2020	2019	2018
Eiendeler					
Anleggsmidler	79 851	84 618	92 623	95 083	86 452
Omløpsmidler	77 152	61 826	30 824	24 778	26 056
Eiendeler klassifisert som holdt for salg	1 018	676	1 362	0	0
Sum eiendeler	158 021	147 120	124 809	119 861	112 508
Egenkapital og gjeld					
Egenkapital	53 989	39 024	33 892	41 159	42 990
Langsiktig gjeld	60 226	68 959	71 097	59 144	52 914
Kortsiktig gjeld	43 539	39 005	19 502	19 557	16 605
Forpliktelser knyttet til eiendeler holdt for salg	268	132	318	0	0
Sum egenkapital og gjeld	158 021	147 120	124 809	119 861	112 508

Tabell 4: Balanse 2018 - 2022

Lønnsomhet

Lønnsomheten i et selskap handler om bedriftens evne til å tjene penger, med andre ord hvor stor profitt eller overskuddet er. Man finner lønnsomheten ved å ta inntekter minus kostnader.

Det finnes en rekke viktige nøkkeltall som kan gi en god pekepinn på lønnsomheten.

Nøkkeltallene som vi skal ta for oss er totalkapitalrentabilitet, egenkapitalrentabilitet og resultatmargin.

Totalkapitalrentabilitet

Totalkapitalrentabilitet (TKR) viser avkastningen av den samlede kapitalen i bedriften, uavhengig av finansieringen. Dette blir uttrykt i en prosent. Nøkkeltallet benyttes for å sammenligne med hvilke avkastning bedriften kan få dersom kapitalen ikke var bundet i bedriften. TKR bør være lik eller større enn gjeldsrenten, jo høyere rentabilitet, jo bedre utnyttelse av ressurser.

$$\text{Totalkapitalrentabilitet} = \frac{(\text{Driftsresultat} + \text{finansinntekter}) \times 100\%}{\text{Gjennomsnittlig totalkapital}}$$

	2022	2021	2020	2019	2018
Totalkapitalrentabilitet	52,46 %	24,87 %	-2,22 %	8,31 %	18,13 %

Tabell 5: Totalkapitalrentabilitet 2018 - 2022

Vi ser at total kapitalrentabiliteten til Equinor gikk nedover fra 2018 helt til 2020 hvor den nådde et bunnpunkt. Etter det har TKR hatt en kraftig oppgang i 2021 og 2022. Equinors salgsinntekter er ekstremt avhengig av oljeprisen, og dersom vi ser på utviklingen av oljeprisen de siste 5 årene er trenden den samme, med nedgang frem til 2020 etterfulgt av en sterk økning.

Egenkapitalrentabilitet

Dette nøkkeltallet sier noe om hvor stor avkastningen er av eiernes investering i bedriften. Videre viser det utviklingen i tidligere investeringer. Jo høyere rentabilitet på investeringene, jo mer lønnsom er bedriften. Dersom egenkapitalrentabiliteten blir lav, vurderes det en alternativ plassering av pengene for å oppnå høyere avkastning. Gjennomsnittet på norske bedrifter ligger på ca 10 %. Egenkapitalrentabiliteten bør ligge noen prosenttall høyere enn total kapitalrentabiliteten fordi man ikke tar hensyn til gjeld og andre lånte midler. Man regner ut egenkapitalrentabiliteten slik:

$$\text{Egenkapitalrentabilitet} = \frac{\text{Ordinært resultat før skatt} \times 100\%}{\text{Gjennomsnittlig egenkapital}}$$

	2022	2021	2020	2019	2018
Egenkapitalrentabilitet	169,01 %	86,62 %	-11,35 %	22,08 %	45,54 %

Tabell 6: Egenkapitalrentabilitet 2018 - 2022

Gjennom tallene i de ulike årene ser man variasjonen. I 2020 var det unntaksår grunnet pandemien, da Equinor fikk et negativt resultat og hadde da en egenkapitalrentabilitet på -11,35 %. I 2021 derimot er egenkapitalrentabiliteten på hele 86,62 %, en veldig økning fra året før. Da denne er veldig høy, betyr det at i 2021 var Equinor svært lønnsom og klarte å løfte seg opp fra 2020. Egenkapitalrentabiliteten ble i 2022 på hele 169 %, som er et unormalt høyt tall. 2022 tallene for Equinor er helt spesielle, da de har hatt et unormalt godt år.

Resultatmargin

Resultatmargin forteller hvor mye bedriften får igjen for hver omsatte krone. Dersom dette tallet er høyt, vil det si at bedriften tjener mye per omsatte krone. Man kan også benytte dette

nøkkeltallet for å se hvordan inntektene og kostnadene utvikler seg i over tid i forhold til hverandre. Dersom omsetningen øker mer enn kostnadene, vil dette påvirke resultatmarginen ved å øke. Formelen er som følger:

$$\text{Resultatmargin} = \frac{\text{Ordinært resultat før skatt} \times 100\%}{\text{Driftsinntekter}}$$

	2022	2021	2020	2019	2018
Resultatmargin	52,12 %	34,74 %	-9,29 %	14,44 %	23,71 %

Tabell 7: Resultatmargin 2018 - 2022

Tallene for resultatmargin følger samme mønster som egenkapitalrentabilitet. Det var en stor nedgang i 2020 med -9,29 %, som stemmer overens med at driftsresultatet ble negativt. I 2021 økte det til 34,74 %, en stor økning fra 2020. I 2022 ble resultatmarginen på 52,12 %. Det har hatt en positiv økning siden 2020 som vil si at Equinor tjener mer per omsatte krone, og inntektene overgår kostnadene. Det gir mening at tallet fra 2022 har en kraftig økning, da inntektene var svært høye i forhold til kostnadene.

Finansiering

Ved å se på bedriftens finansiering ser vi på hvordan bedriften anskaffer og anvender kapital. Vi vil analysere nøkkeltall som tar utgangspunkt i sammensetningen av bedriftens eiendeler og som viser hvorvidt finansieringen er langsiktig eller kortsiktig. Formålet er å danne et bilde av hvordan eiendeler blir betalt, og om dette vil være bærekraftig for bedriften.

Finansieringsgrad 1

Finansieringsgrad 1 forteller oss i hvilken grad anleggsmidler er finansiert av langsiktig gjeld. Tallet bør ligge under 1, noe som vil si at anleggsmidlene er langsiktig finansiert, noe som er ønskelig for en bedrift.

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

	2022	2021	2020	2019	2018
Finansieringsgrad 1	0,7	0,78	0,88	0,95	0,9

Tabell 8: Finansieringsgrad 1 2018 - 2022

Vi ser at finansieringsgraden er på vei nedover, noe som er en positiv utvikling. Dette betyr at alle anleggsmidler er langsiktig finansiert, og at omløpsmidlene også i større grad er finansiert av langsiktig gjeld og egenkapital. Dersom vi sammenligner med noen konkurrenter så hadde BP en finansieringsgrad 1 på 0,95 i 2022, og Total Energies hadde en finansieringsgrad 1 på 0,92 i samme år. Vi ser altså at Equinor finansierer sine eiendeler på en bedre måte.

Arbeidskapital

Arbeidskapital er differansen mellom omløpsmidler og kortsiktig gjeld. Dette måler hvor mye kortsiktige midler bedriften sitter igjen med når alle kortsiktige forpliktelser er betalt. En positiv arbeidskapital vil bety lavere rentekostnader, og er derfor hensiktsmessig for en bedrift.

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

	2022	2021	2020	2019	2018
Arbeidskapital	33 613	22 821	11 322	5 221	9 451

Tabell 9: Arbeidskapital 2018 - 2022

Også her ser vi en positiv utvikling i Equinors finansiering. Til sammenligning hadde BP og Total Energies en arbeidskapital på henholdsvis 8,67 og 15,95 i 2022, og vi ser igjen at Equinor gjør det bedre enn noen av sine konkurrenter.

Soliditet

Soliditet viser selskapets langsiktige evne til å betale, og sier noe om hvor godt bedriften klarer å håndtere uforutsette tap.

Egenkapitalandel

Egenkapitalandel regnes ut ved å ta egenkapitalen delt på total kapital, multiplisert med hundre. Tallet forteller oss hvor mye av kapitalen i selskapet som er finansiert med egne midler, og hvor avhengig Equinor er av ekstern støtte. Altså hvor lenge bedriften kan gå med tap før kreditorene blir påvirket av dette.

$$\text{Egenkapitalandel} = \frac{\text{Egenkapital} * 100\%}{\text{Total kapital}}$$

	2022	2021	2020	2019	2018
Egenkapitalandel	37,33 %	26,53 %	27,79 %	34,86 %	38,21 %

Tabell 10: Egenkapitalandel 2018 - 2022

Egenkapitalandelen ble holdt svært jevn fram til 2020, som var et unntaksår og hadde 27,79 %. Med det store overskuddet i 2022 har egenkapitalandelen økt til 37,33% og er tilbake til den standarden som var før 2020.

Gjeldsgrad

Gjeldsgrad regnes ut ved å dele selskapets gjeld på egenkapital, og forteller oss om forholdet mellom egenkapital og gjeld. Det er et godt mål på hvordan kapitalen i selskapet er innhentet. Med høyere gjeldsgrad kommer en høyere risiko for tap, siden kapitalen da er innhentet gjennom eksterne aktører med høyere prioritet.

$$\text{Gjeldsgrad} = \frac{\text{Gjeld}}{\text{Egenkapital}}$$

	2022	2021	2020	2019	2018
Gjeldsgrad	1,93	2,77	2,6	1,87	1,62

Tabell 11: Gjeldsgrad 2018 - 2022

Equinor har som uttalt i årsrapporten brukt deler av overskuddet til å redusere gjelden sin. Dette gjenspeiles også i gjeldsgraden, hvor vi ser en redusert gjeldsgrad fra 2021 til 2022.

Likviditet

Likviditet er et uttrykk for betalingsevnen og kjøpekraften til en bedrift. En god likviditet vil innebære at bedriften til enhver tid har nok midler til å kjøpe varer og betale regningene sine.

I denne sammenheng er det to nøkkeltall som er verdt å se nærmere på, likviditetsgrad 1 og likviditetsgrad 2.

Likviditetsgrad 1

Likviditetsgrad 1 er forholdet mellom omløpsmidler og kortsiktig gjeld. Den uttrykker hvor stor grad av omløpsmidlene er finansiert med kortsiktig gjeld.

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

Ifølge en gammel norm bør likviditetsgrad 1 være høyere enn 2,0.

Likviditetsgrad 2

Likviditetsgrad 2 er forholdet mellom omløpsmidlene (fratrasket varelager) og kortsiktig gjeld. Ved å trekke fra varelager vil man sitte igjen med de mer likvide omløpsmidlene.

$$\text{Likviditetsgrad 2} = \frac{\text{Omløpsmidler} - \text{varelager}}{\text{Kortsiktig gjeld}}$$

Ifølge norm bør den være større enn 1,0.

$$\text{Likviditetsgrad 2} = \frac{77\,152 - 5\,205}{43\,539} = 1,652$$

Likviditetsgrad 2 for 2022 er på 1,652, og er dermed godt over norms anbefaling på 1,0.

Dette er også en forbedring fra 2021 hvor den var på 1,498.

	2022	2021	2020	2019	2018
Likviditetsgrad 1	1,77	1,59	1,58	1,27	1,57

Tabell 12: Likviditetsgrad 1 2018 - 2022

	2022	2021	2020	2019	2018
Likviditetsgrad 2	1,65	1,5	1,42	1,1	1,44

Tabell 13: Likviditetsgrad 2 2018 - 2022

Totalt sett kan vi se en positiv utvikling av likviditeten til Equinor i løpet av de fire siste årene. Likviditetsgrad 2 er i 2022 over normskravet på 1,00 og må derfor sies å være tilfredsstillende. Likviditetsgrad 1 er derimot ikke over normen på 2,00, men vil likevel kunne nærme seg normen om den positive utviklingen fortsetter.

Basert på regnskapsanalysen ser det ut til at selskapet er i vekst. Inntektene har økt betydelig de siste årene, noe som indikerer at selskapene gjør det godt, spesielt i energikrisen vi er inne i nå. I tillegg har selskapets nøkkeltall økt, noe som tyder på at selskapet har kontroll over kostnadene og har lyktes med å forbedre driftseffektiviteten. Videre har selskapet en positiv kontantstrøm fra drift, som betyr at selskapet har god likviditet og er i stand til å betale for operasjonelle kostnader. Samtidig ser det ut til at selskapet har tilstrekkelig med langsiktig gjeld for å støtte veksten, mens gjeldsgraden er fortsatt moderat. Totalt sett ser det ut til at selskapet er i en sunn økonomisk posisjon og har gode muligheter for fortsatt vekst.

Fundamental verdsettelse

Oppgavens intensjon er å verdsette Equinor ASA. I denne delen av oppgaven vil vi verdsette egenkapitalen til Equinor ved hjelp av to ulike metoder for verdsettelse. Det finnes mange god analyseverktøy, men i denne har valgt å benytte oss av diskontert kontantstrømmetode og komparativ analyse ved multippel. Vi vil i analysen komme frem til estimater for avkastningskrav og vekstfaktor, vi kommer derfor også gjennomføre en sensitivitetsanalyse med disse variablene.

Diskontert kontantstrømmetode

Diskontert kontantstrømmetode er en utbredt verdsettelsesmetode og vil her forkortes til DCF (Discounted Cash Flow). Metoden baserer seg på å diskontere alle fremtidige kontantstrømmer til en passende diskonteringsrente. Med andre ord skal vi finne nåverdien av Equinors fremtidige frie kontantstrømmer.

For å gjennomføre DCF-analysen kreves det beregning av avkastningskrav og estimat på fremtidig vekst.

Avkastningskrav

Avkastningskrav defineres normalt som den forventede alternative avkastningen som kunne vært oppnådd til samme risiko. Fastsettelse av avkastningskrav vil ha store betydninger for verdsettelsen av Equinor, og en presis diskonteringsrente er derfor en kritisk del av DCF-analysen.

Equinors kapitalstruktur består både av egenkapital og gjeld. For å finne avkastningskravet til totalkapitalen vil vi derfor først måtte finne de separate avkastningskravene til aksjonærene og kreditorene. For å finne avkastningskravet til aksjonærene vil vi benytte oss av kapitalverdimodellen (CAPM). Deretter vil vi finne det totale avkastningskravet ved å ta utgangspunkt i modellen Weighted Average Cost of Capital (WACC). Det vil være avkastningskravet til totalkapitalen som skal legges til grunn ved verdsettelsen av Equinor.

Kapitalverdimodellen (CAPM)

Kapitalverdimodellen er den mest utbredte modellen for beregning av egenkapitalkostnaden, og vi vil derfor benytte oss av denne modellen for å finne avkastningskravet til aksjonærene i Equinor. En viktig forutsetning for modellen er at aksjonærer er risikoaverse. Ved å diversifisere investeringene sine vil aksjonærene kunne eliminere den usystematiske risikoen. Dette er en viktig forutsetning da modellen ikke vil ta hensyn til den bedriftsspesifikke risikoen ved beregning av aksjonærenes avkastningskrav. Aksjonærene vil med andre ord kun bli kompensert for den systematiske risikoen, altså risikoen knyttet til markedet som helhet.

Egenkapitalkostnaden vil påvirkes av risikofri rente, beta og risikopremie, hvor det kun er Betaen som vil være unik for Equinor.

Risikopremien er den ekstra avkastningen en kan forvente ved å ta på seg ekstra risiko kontra risikofri investering. Med andre ord vil det være differansen mellom forventet avkastning på markedsporteføljen og risikofri rente. Risikopremien vil som tidligere fastslått, kun ta hensyn til den markedsrelaterte risikoen. Formelen til risikopremien er som følger:

Risikopremie = $R_M - R_F$, hvor:

R_M = Forventet avkastning på markedsporteføljen

R_F = Risikofri rente

Avkastningskravet til aksjonærene vil dermed bli:

$$\text{Avkastningskrav} = \text{Risikofri rente} + \text{Risikopremie}$$

Alternativt uttrykt som:

$$R_E = R_F + [R_M - R_F] * \beta, \text{ hvor:}$$

β = Beta

Risikofri rente

Risikofri rente er den avkastningen man kan oppnå ved å sikre investeringer, altså at man er helt sikker på å oppnå den nominelle avkastningen. I praksis vil ingenting være perfekt risikofritt, men noen investeringer vil imidlertid kunne regnes som tilnærmet risikofritt. I det norske markedet har det vært en norm å benytte seg av 10-årig statsobligasjon som risikofri rente. Denne praksisen støttes opp under i PwC sine årlige rapporter om risikopremien i det norske markedet (PwC, 2022). 10-årig statsobligasjoner fra den norske stat kan forsvares som tilnærmet risikofri da den norske stat er ansett som en sikker betaler og det vil være lite sannsynlig at den ikke oppfyller sine betalinger. Per 31.12.2022 var renten på 10-årig statsobligasjon på 3,2%



Figur 7: Rente på 10-årig statsobligasjon
(Trading Economics, u.å.)

Beta

Beta er et mål på systematisk risiko, altså markedsrisiko. Beta viser hvordan en spesifikk aksje beveger seg i forhold til markedet, og følgelig hvor utsatt aksjen er for denne risikoen. Det finnes ulike metoder for å beregne beta. En mulighet er å måle selskapets beta ved å se på historikken. Dette har imidlertid vist seg å kunne gi noen unøyaktige resultater. Et annet alternativ er den såkalte “bottom-up beta”. Bottom-up beta tar utgangspunkt i gjennomsnittet til bransjen.

En beta på 1 vil bety at aksjen svinger perfekt i takt med markedet, mens en beta på -1 vil si at aksjen svinger helt motsatt av markedet.

Betaen beregnes som forholdet mellom samvariasjonen mellom aksjen og markedet og variasjonen i avkastningen til markedsporteføljen.

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

R_i = avkastningen til aksjen

R_m = avkastningen til markedet

Desto lavere beta vi har, desto mindre er risikoen. En høyere beta bør derfor kompenseres med høyere avkastning.

Ved utregning av betaen vil vi bruke avkastningen på Oslo Børs (OSBEX) som sammenligningsgrunnlag i utregningen. I tabellen under er den 1-årige, 2-årige og 3-årige betaen for Equinor representert. Vi vil bruke gjennomsnittet av disse tre betaene som mål på Equinors beta.

	Unlevered beta*
1-år	1,54
2-år	1,53
3-år	1,38
Gjennomsnitt	1,483

Tabell 14: Equinors beta (Infront, Equinor ASA).

* Ser på unlevered beta ettersom vi regner ut avkastningskrav til egenkapitalen (altså ingen gjeld)

Med en beta på 1,483 vil Equinor ha en systematisk risiko som er 48,3% større enn for markedet. Dette vil innebære en mulighet for høyere avkastning hos Equinor når markedet går oppover, men også faren for at avkastningen vil reduseres mer enn markedet generelt når markedet går nedover. En beta på 1,483 betyr at Equinor er mer volatil enn markedet for øvrig, og har en systematisk risiko som er 48,3% høyere enn markedet. En investering i Equinor vil kunne gi en høyere avkastning, men vil også innebære en høyere risiko. De strategiske analysene vi gjennomførte innledningsvis støtter opp under en høy beta til Equinor. Videre ligger bransjens beta på 1,09 (Damodaran. 2023). Dette tyder på at Equinor er mer volatil enn andre aktører i bransjen.

Markedets risikopremie

Markedets risikopremie er den ekstra avkastningen investorer forventer ved å investere i en investering med risiko kontra en risikofri investering. I følge PwC sin årlige undersøkelse om risikopremien i det norske markedet er den på 5% i 2022 (PwC, 2022). Vi velger å følge dette snittet i vår regning videre.

Beregning av kapitalverdien

Med anslag på Equinors beta, markedets risikopremie og risikofri rente kan vi beregne avkastningskravet på egenkapitalen.

$$R_E = R_F + [R_M - R_F] * \beta$$

$$R_E = 0,032 + 0,05 * 1,483$$

$$R_E = 0,10615$$

Skattesats

Den ordinære selskapsskatten i Norge er på 22% (Altinn, 2023). Etersom Equinor opererer innenfor petroleumsvirksomhet vil de ha en ekstra særskatt på 56% (begrenset til leting, utvinning og rørledningstransport) (Petroleumsskatteloven, 1983). Særskatten er knyttet til resultatet, og ikke til finansielle aktiviteter. Det betyr at vi skal se bort i fra særskatten ved beregning av WACC.

Skattesatsen vil derfor beløpe seg til $22\% + 56\% = 78\%$.

Dette vil dog ikke være den reelle skattesatsen da Equinor både betaler skatt til utlandet, og har flere virksomhetsområder med ulike grunnsatser. Skattesatsen vi benyttet ble regnet ut ved å ta gjennomsnittet av de siste 10 årene, og påløpte seg på 71%.

Avkastningskrav på totalkapital

Ved hjelp av kapitalverdimodellen har vi funnet et avkastningskrav til egenkapitalen på 12,615%. Kontantstrømmen i DCF-metoden skal imidlertid diskonteres av avkastningskravet til totalkapitalen, og ikke kun for avkastningskrav til egenkapital som vi har funnet i CAPM. For å finne totalavkastningskravet benytter vi oss av WACC. WACC går ut på å beregne et vektet gjennomsnitt av avkastningskravet til egenkapitalen og den gjennomsnittlige lånekostnaden. Vi har følgende formel:

$$R_{TK} = R_{EK} \left(\frac{EK}{V}\right) + \left(\frac{G}{V}\right) r_g (1 - s) , \text{ hvor:}$$

R_{TK} = avkastning totalkapital

R_{EK} = avkastning egenkapital

$\frac{EK}{V}$ = egenkapitalandel

$\frac{G}{V}$ = gjeldsandel

r_g = gjennomsnittlig gjeldsrente

V = totalkapital (EK + G)

s = skattesats

Kapitalstrukturen til Equinor har følgende fordeling mellom gjeld og egenkapital:

	31. des. 2022	31. des. 2021
Total Equity	53 989	39 024
Total Liabilities	104 032	108 096
Total Assets	158 021	147 120

Tabell 15: Equinors kapitalstruktur

Vi får dermed følgende egenkapital og gjeldsandel for årene 2022 og 2021:

	2022	2021
Egenkapitalandel	34,17 %	26,53 %
Gjeldsandel	65,83 %	73,47 %

Tabell 16: Equinors egenkapital- og gjeldsandel

Grunnet den unike situasjonen i energimarkedet har Equinor kunne benyttet seg av store overskudd til å øke egenkapitalandelen i 2022 sammenlignet med året før (2021).

Gjennomsnittlig gjeldsrente

For å finne gjennomsnittlig gjeldsrente har vi sett på gjeldsrenten de siste 9 årene (2014-2022). Ved beregning av gjennomsnittet har vi valgt å kun benytte oss av *normalårene* 2014, 2017, 2018 og 2019. Vi får da en gjennomsnittlig gjeldsrente på 8,51%.

	2014	2017	2018	2019	Gjennomsnitt
Netto rentebærende gjeld	12,004	15,437	11,130	16,429	
Rentekostnad	1,205	903	1,040	1,450	
Gjeldsrente	0.1004	0.0585	0.0934	0.0883	0.0851

Tabell 17: Gjennomsnittlig gjeldsrente

Estimert avkastningskrav til totalkapitalen til Equinor er:

$$R_{TK} = 0,10615 * 34,17\% + 65,83\% * 8,51\% * (1 - 0,22) = 0,08$$

Vekstrate

OPEC har selv uttalt en forventet vekst på 2,3% (Lawler, 2023). Equinor har selv uttalt en forventet vekst på 3% (Equinor, 2023). Med situasjonen i energimarkedet som bakgrunn har Equinor opplevd en høy vekst de siste årene og det vil derfor være rimelig å anta at deres forventede vekst på 3% er reell. Vi vil derfor benytte Equinors forventede vekst på 3% når vi beregner kontantstrømmene for de neste 5 årene.

Terminal vekstrate er fremtidig forventet vekst, i evig tid for selskapet. Det er også denne verdien vi legger til grunn når vi beregner de fremtidige kontantstrømmene og terminalverdien. Ved verdsettelse er det vanlig praksis å benytte seg av inflasjonsmålet som terminal vekstrate. Norges Bank vil jobbe aktivt for at veksten i den norske økonomien ligger

på rundt 2,0% over tid. På lang sikt vil en derfor måtte anta at veksten vil være tilnærmet 2%. Norges Bank sitt inflasjonsmål på 2,0% vil derfor bli benyttet som terminal vekstrate.

Estimert kontantstrøm

År	Gjennomsnit	2023	2024	2025	2026	2027
Driftsinntekter	68332	70382	72493	74668	76908	79216
Driftskostnader	36550	37647	38776	39939	41137	42371
EBIT	31782	32735	33718	34729	35771	36844
Netto finanskostnader	-736	-758	-781	-804	-828	-853
Resultat før skatt	31046	31977	32937	33925	34943	35991
Skattekostnad	22043	22704	23385	24087	24809	25553
Resultat etter skatt	9003	9273	9552	9838	10133	10437
Avskrivninger	11748	12100	12463	12837	13222	13619
OCF	20751	21374	22015	22676	23356	24056
Netto investering	-2134	-2198	-2264	-2332	-2402	-2474
Endring arbeidskapital	10792	11116	11449	11793	12146	12511
ICF	-12926	-13314	-13713	-14125	-14548	-14985
Kontantoverskudd	7825	8060	8302	8551	8807	9072

Tabell 18: Estimert kontantstrøm

For å beregne den estimerte kontantstrømmen har vi valgt å benytte oss av et gjennomsnitt fra årene 2014, 2017, 2018, 2019 og 2021. Dette er fordi året 2022 var et år preget av ekstremt høye olje- og gasspriser, noe som ikke vil være rimelig å forvente fremover, som vi har sett i de strategiske analysene vi har gjennomført. Vi har også valgt å se bort fra årene 2015, 2016 og 2020, da disse årene også var unormale grunnet oljekrisen og koronakrisen. Videre har vi brukt gjennomsnittet og den forventede vekstraten til å regne ut en fremtidig kontantstrøm.

År	1	2	3	4	5
Estimert kontantstrøm	7825	8060	8302	8551	8807
Terminalverdi					146791
Estimert fri kontantstrøm	7825	8060	8302	8551	155599

Tabell 19: Estimert fri kontantstrøm

Etter å ha beregnet kontantstrømmen, fant vi terminalleddet i år 5 ved å bruke Gordons formel for vekst. Videre benyttes den estimerte frie kontantstrømmen til å finne den estimerte markedsverdien og aksjekursen:

Estimert markedsverdi	132 929
Likvide midler	15 579
Bedriftens verdi	148 508
Gjeld	32 168
Estimert verdi av egenkapital	116 340
Antall aksjer (i millioner)	3 175
Estimert kurs	36,64

Tabell 20: Estimert aksjekurs

Antall aksjer i millioner var per årsrapporten i 2022 på 3 175 millioner. Da får vi en estimert kurs på 36,64 USD.

Komparativ analyse

En alternativ metode for å verdsette et selskap er ved å gjøre en komparativ analyse. Dette kalles også en markedsbasert verdsettelse fordi vi sammenligner med andre selskaper som opererer i samme marked. I en slik analyse tar vi utgangspunkt i poster fra selskapenes resultatregnskap og balanse som vi bruker til å beregne forskjellige multiplere. Vi vil regne ut multiplene for Equinor og fire andre sammenlignbare selskaper, samt et bransjegjennomsnitt beregnet ut fra de fire andre selskapene.

Sammenlignbare selskaper

Når man velger hvilke selskaper man skal inkludere i en komparativ analyse er det viktig finne selskaper som opererer i samme bransje og som er relativt like store som selskapet man skal verdsette. Equinor opererer hovedsakelig i petroleumsbransjen, og det finnes mange andre norske selskaper innenfor denne sektoren. Likevel er ingen av disse selskapene store nok til å kunne sammenlignes med Equinor, og vi har derfor ikke inkludert noen andre norske selskaper. For å kunne sikre at selskapene vi har valgt har relativt like forutsetninger som Equinor, har vi også valgt å utelukke energiselskaper fra Asia og Midtøsten. Dette er fordi det vil være for

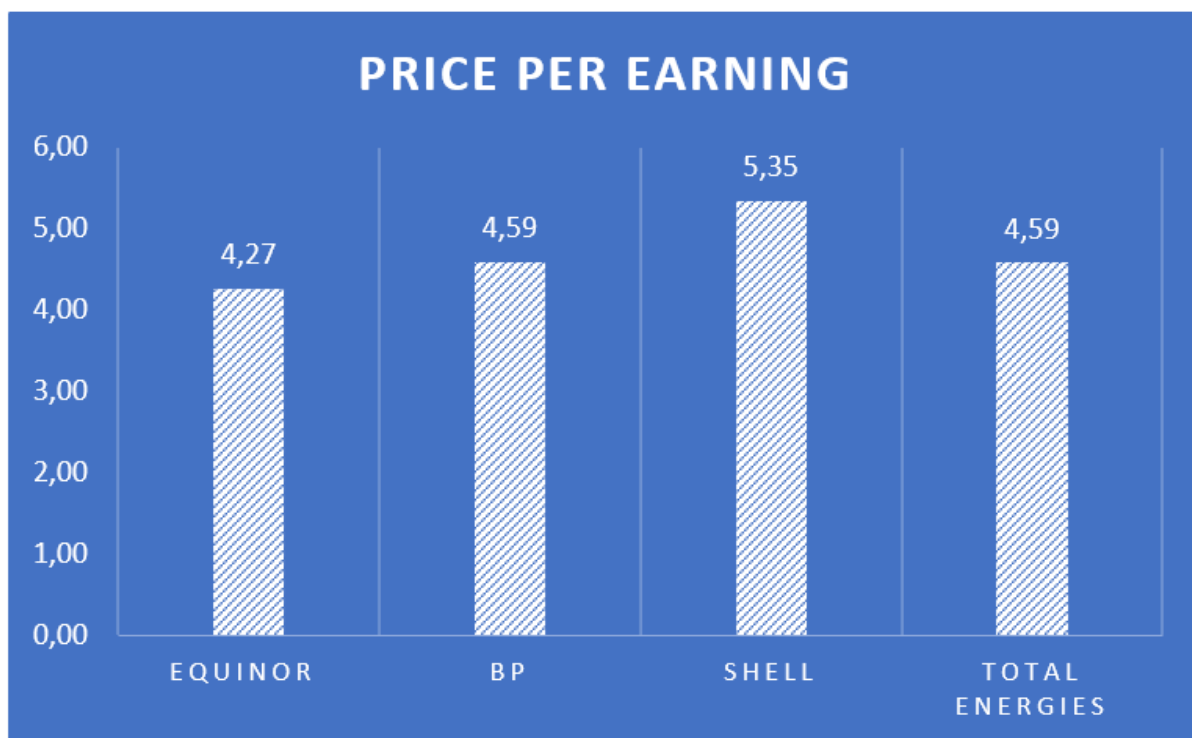
store forskjeller i regulering og lovgivning til at energiselskap fra disse områdene skal kunne regnes som sammenlignbare.

Videre har vi også sett på finansieringsstrukturen til ulike selskap i bransjen. Equinor er delvis eid av den norske stat, og vi har derfor valgt å inkludere selskap som også er delvis eid av staten de opererer i. Vi har også tatt selskapenes satsningsområde i betraktning. Som nevnt er størstedelen av Equinors virksomhet i olje- og gass sektoren, men de legger også stor vekt på å utvikle seg innen fornybar energi. Alle de største energiselskapene i verden driver også hovedsakelig med petroleum, men flere av dem legger også inn en innsats for å gå over til en noe grønnere drift. Selskapene vi har valgt inkludere i analysene er BP, Shell og Total Energies.

Price/earning

Price-to-earnings-ratio forteller oss om forholdet mellom markedsprisen på aksjen delt på inntektene per aksje. Den regnes ut ved å dele prisen på aksjen, på et gitt tidspunkt, på resultatet per aksje. Ratioen forteller oss i bunn og grunn hvor mye investorene er villig til å betale for hver dollar av et selskaps inntekter. En høy ratio vil derfor indikere at de er optimistiske for selskapets fremtidsutsikter og veksten. En lav ratio forteller oss at de er mindre optimistiske.

$$P/E = \frac{\text{Pris pr. aksje}}{\text{Resultat pr. aksje}}$$



Figur 8: Price per Earning

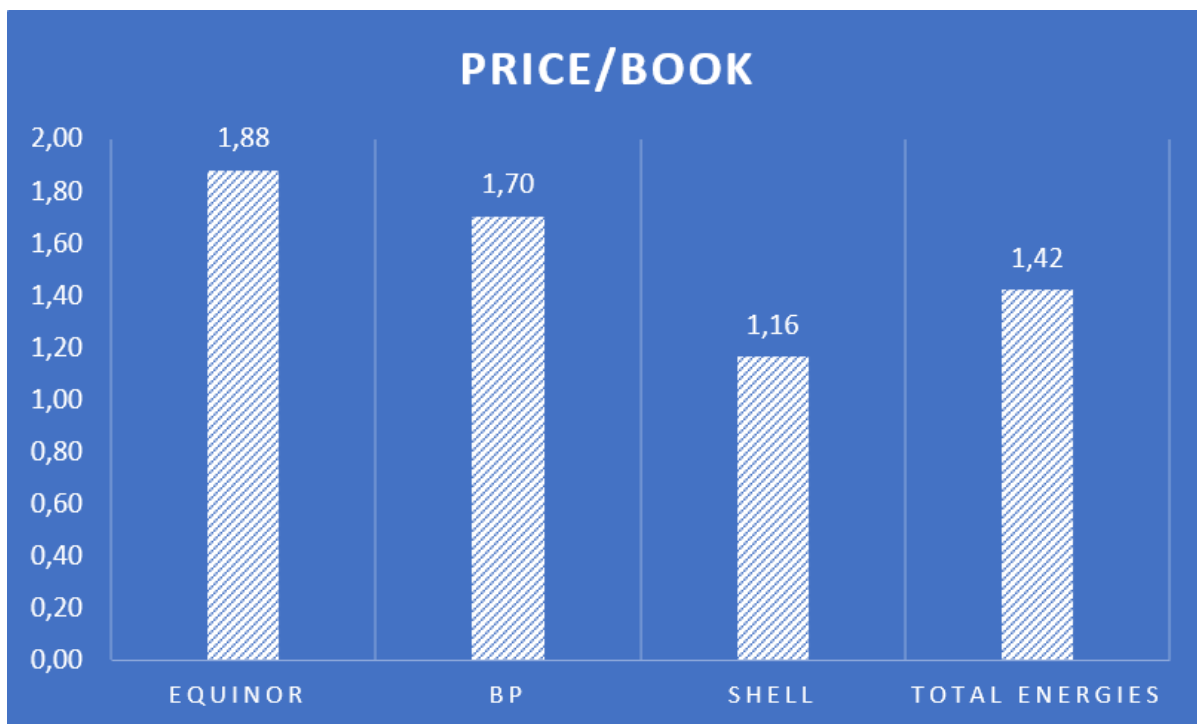
Det er vanskelig å definere hva som er en “bra” og “dårlig” verdi. Det vi ser på Figur 8 er at det er store forskjeller i nøkkeltallet, der Equinors P/E-ratio er 4,268, relativt jevnt med de andre selskapene, men likevel lavest verdi.

Price/book

P/B er en ratio som forteller om forholdet mellom markedsverdien og de bokførte verdiene i selskapets balanse, fratrukket gjeld. Formelen er slik:

P/B ratio varierer veldig mellom ulike sektorer, så en god P/B ratio i en sektor, kan være en dårlig ratio i en annen sektor. For eksempel er en P/B ratio på 1 i IT bransjen ikke så bra, men helt innenfor eiendomsbransjen.

En lav P/B sammenlignet med konkurrenter i samme sektor, kan bety at selskapet er underpriset, eller en feil i selskapet. Dette kan også bety en mulighet for kjøp. En høy P/B ratio vil si at investorer er villig til å betale mer for selskapets netto eiendeler. Det kan bety at selskapet har hatt en tydelig vekst og/eller det er forventet vekst i fremtiden.



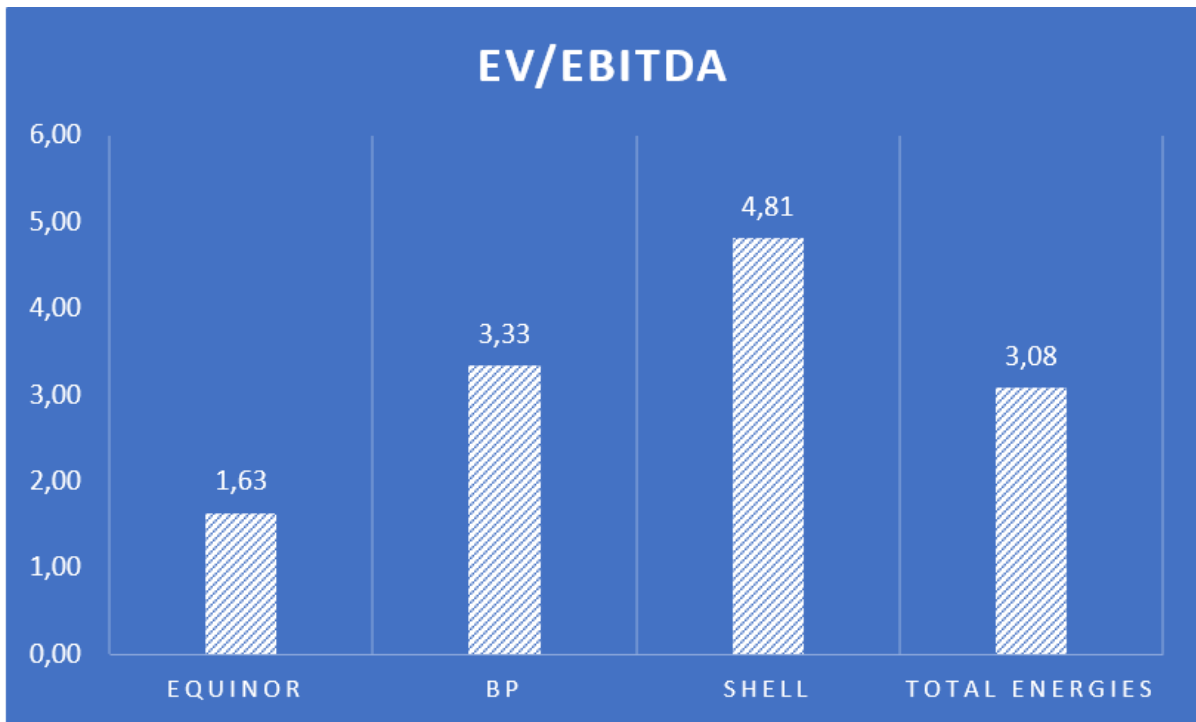
Figur 9: Price/Book

Her ser vi på Figur 9 at Equinor på en verdi på 1,88 - 1 plass sammenlignet med de 3 andre selskapene. Det vil si at investorer er villig til å betale mer for netto eiendelene til Equinor og har forventet vekst.

EV/EBITDA

EV/EBITDA er et nøkkeltall som brukes til å evaluere verdien i et selskap i forhold til foretakets inntjening og stabilitet. Det beregnes ved å dele enterprise value på inntjening før renter, skatt, avgifter og avskrivninger. EV/EBITDA-forholdet måler selskapets totale økonomiske helse og lønnsomhet, samtidig som det tar hensyn til selskapets kapitalstruktur. Et lavt nøkkeltall indikerer at selskapet er undervurdert i forhold til deres inntjening, og kan derfor være en god investeringsmulighet. Et høyt ratio er en indikator på et overvurdert selskap og kan være i fare for en prisjustering.

$$\frac{EV}{EBITDA} = \frac{\text{markedsverdi} + \text{gjeldsforpliktelser} - \text{omløpsmidler}}{\text{resultat før renter, skatt, avskrivninger og amortiseringer}}$$



Figur 10: EV/EBITDA

Her ser vi i figur 10 at Equinors ratio er relativt lav, noe som indikerer at selskapet er undervurdert og at det kan være en god investeringsmulighet.

Oppsummering av multipler og estimert aksjekurs

For å regne ut multiplene tar vi gjennomsnittet av de øvrige selskapene i bransjen som vi har valgt å sammenligne med. Ut ifra disse gjennomsnittene kan vi fastsette en aksjepris for Equinor. På denne måten ser vi om Equinor er over- eller underpriset sammenlignet med andre selskap i bransjen.

Sammenligning av multipler	Price/earning	Price/book	EV/EBITDA
Equinor	4,27	1,88	1,63
BP	4,59	1,704	3,33
Shell	5,35	1,163	4,81
Total Energies	4,59	1,421	3,08
Bransje gjennomsnitt	4,843	1,429	3,740

Tabell 21: Sammenligning av multipler

Markedsverdi og aksjepris for Equinor pr 31.12.2022	Markedsverdi	Aksjepris
Pris basert på gjennomsnittlig Price/Earning	116 869,63	36,81
Pris basert på gjennomsnittlig Price/Book	78 237,42	24,64
Pris basert på gjennomsnittlig EV/EBITDA	137 471,48	43,30
Gjennomsnittlig pris på grunnlag av multipler		34,92

Tabell 22: Estimert aksjekurs basert på multipler

Vi ser at dersom vi benytter oss av price/book så er aksjen til Equinor overpriset i forhold til de sammenlignbare selskapene, i motsetning til i de to andre tilfellene hvor aksjen er underpriset. Vi ser likevel at den gjennomsnittlige prisen av alle tre multiplene gir oss en aksjepris tilnærmet lik den virkelige aksjeprisen Equinor hadde per 31.12.2022, som lå på 34,80 dollar, noe som sier oss at aksjeprisen vi har kommet frem til er en realistisk verdi.

Sensitivitetsanalyse

Ved å forsøke verdsette Equinor har vi måttet bruke ulike nøkkeltall, parametere, tatt nødvendige avgrensninger og antagelser. Dette er små marginer som kan gi store avvik i verdsettelsen. I sensitivitetsanalysen vil vi se på kontantstrømmen og hvor sårbar den er til endringer i avkastningskrav og vekstfaktoren.

Avkastningskrav

Vi beregnet WACC ved å ta:

$$WACC = \frac{E}{E + D} * R_E + \frac{D}{E + D} * R_D * (1 - T)$$

Dette ga oss en WACC på 8%, som vist tidligere. I denne sensitivitetsanalysen vil vi variere WACC med 0,1% i begge retninger som vil gi oss estimater innenfor parameterne [7,60, 8,40]%.

Vi ser at ved å endre avkastningskravet endres også aksjekursen. Vi ser at et høyere avkastningskrav fører til en lavere aksjekurs, og et lavere avkastningskrav gir oss en høyere aksjekurs. Avkastningskrav er som regel knyttet til risiko, da en høyere risiko krever et

høyere avkastningskrav. Når vi øker WACC med 0,30% reduseres markedsverdien per aksje med 2,0 USD. Vi ser altså at selv små endringer skaper store effekter på aksjeprisen, og verdsettelsen er derfor veldig sensitiv rundt dette nøkkeltallet.

Vekstfaktor

For å beregne vekstfaktoren benyttes Gordons formel, der g er en av parameterne. Tidligere i oppgaven har vi benyttet en vekstfaktor på 2 % fordi det samstemmer med Norges inflasjonsmål. Da inflasjonen har variert veldig de siste årene og det er forventet vekst i selskapet, mener vi det er fornuftig å ha vekstfaktoren rundt denne verdien. Vi har valgt et intervall mellom 1,00 % og 2,00%.

Tabellen viser hva som skjer med markedsverdien per aksje når vi øker og minker vekstfaktoren. Vi ser at dersom vi øker vekstfaktoren med 1 %, øker markedsverdien per aksje med 6,29 USD. Dersom vi reduserer med 1 %, synker verdien per aksje med 4,50 USD.

Små endringer i vekstfaktoren har stor påvirkning på aksjekursen, så dette nøkkeltallet er svært sensitivt. Det er ikke noe riktig svar på hvilken vekstfaktor man skal benytte. Vi ser at mellom intervallet 1 % og 3% i vekst øker aksjekursen til Equinor med 10,79 USD.

WACC	g	1,00 %	1,25 %	1,5%	1,75 %	2,0%	2,25 %	2,5%	2,75 %	3,00 %
36,64										
7,60 %		34,43	35,57	36,81	38,16	39,63	41,23	43,00	44,94	47,09
7,70 %		33,83	34,94	36,13	37,43	38,84	40,38	42,07	43,93	45,99
7,80 %		33,25	34,32	35,47	36,72	38,08	39,56	41,18	42,96	44,92
7,90 %		32,69	33,72	34,84	36,04	37,35	38,77	40,32	42,03	43,91
8,00 %		32,14	33,14	34,22	35,38	36,64	38,01	39,50	41,13	42,93
8,10 %		31,61	32,58	33,62	34,74	35,95	37,27	38,70	40,27	41,99
8,20 %		31,10	32,03	33,04	34,12	35,29	36,55	37,93	39,44	41,09
8,30 %		30,60	31,50	32,47	33,52	34,64	35,86	37,19	38,64	40,22
8,40 %		30,11	30,98	31,92	32,93	34,02	35,20	36,47	37,86	39,38

Tabell 23: Sensitivitetsanalyse

Kritikk

Kritikk til strategisk analyse

Som nevnt innledningsvis er oppgaven basert utelukkende på offentlig informasjon. Vi har ikke hatt et samarbeid med Equinor og har derfor ikke hatt mulighet til å hente primærdata. Vi har likevel forsøkt å være kildekritisk og har benyttet informasjon primært direkte fra Equinor og andre offentlige institusjoner, noe som kan tolkes som gode og pålitelige kilder. Det er likevel viktig å merke seg at slike kilder også vil kunne publisere informasjon på en måte som setter dem selv i best lys. Til slutt vil vi også poengtere at vi med stor sannsynlighet ikke har klart å fange opp alle forhold som vil være med å påvirke Equinors fremtidige posisjon i markedet.

Kritikk til regnskapsanalyse

Regnskapsanalysen baserer seg på Equinors års- og kvartalsrapporter. Ettersom Norge strengt regulerer slike rapporter, samt at de blir godkjent av eksterne statsautoriserte revisorer, kan tallene som blir brukt i regnskapsanalysen regnes som svært valide.

Det er likevel noen elementer som kan være med å svekke regnskapets validitet, først og fremst valuta. Postene i regnskapet rapporteres i USD, og det er også denne valutaen olje selges med, mens gass selges i GBP og EUR. Driftskostnader betales hovedsakelig i USD, mens skatt og andre offentlige avgifter betales i norske kroner. Dermed vil svingninger i valutakursene kunne påvirke forholdene mellom tallene og føre til endringer i de bokførte verdiene.

Kritikk til finansiell analyse

I DCF-analysen har det vært nødvendig å ta flere forutsetninger som vil påvirke den endelige verdsettelsen vår av Equinor. Valgene er gjennomtenkte og drøftet, men likevel vil estimat om fremtiden alltid innebære usikkerhet. Avkastningskravet vi har beregnet ut fra WACC vil ha stor betydning for vår endelige verdsettelse. Under WACC-utregningen har vi satt estimat for den risikofrie renten og markedets risikopremie. Begge estimatene er satt i tråd med

vanlig praksis, men det er likevel viktig å være oppmerksom på at feil estimat her vil kunne gi store utslag. Sensitivitetsanalysen gir oss verdifullt innsyn i hvor store utslag feilmarginer i WACC og vekstraten vil gi.

Equinor skrev i sin siste kvartalsrapport i 2022 at “The discount rate used, derived from Equinor’s weighted average cost of capital (WACC), and the long-term currency rates are unchanged.” (Equinor 8, 2023) Altså at denne vil være stabil på 5%. Våres beregninger av WACC gir oss imidlertid en WACC på 8%, altså en feilmargin på 3%. Dette kan skyldes unøyaktigheter i estimat tidligere nevnt. Likevel er det rimelig å anta at Equinors WACC vil øke fremover fordi gjeldsrenten, som i de siste årene har vært ekstremt lav, trolig vil øke.

Basert på sensitivitetsanalysen kan vi se at endringer av både WACC og vekstfaktoren vil kunne ha en stor påvirkning på aksjekursen. Dårlige estimat på disse faktorene vil dermed kunne føre til store avvik i analysen vår og verdsettelsen av Equinor.

I multippelanalysen er Equinor ASA satt opp i mot tre selskap med viktige likhetstrekk. Ved valg av de tre selskapene la vi til grunn vurderingskriteriene: bransje, størrelse, lokasjon og finansieringsstruktur. Av praktiske hensyn vil imidlertid noen av kriteriene måtte vike til hensyn for andre. Lokasjon er som nevnt et av hensynene som tas. Her har vi imidlertid måtte satt ganske “romslige” krav for å ta hensyn til andre kriterier som størrelse. Equinor er i verdenstoppen innenfor petroleum, og det finnes ikke andre sammenlignbare norske selskaper. Resultatene fra multippelanalysen vil i stor grad være påvirket av valg av sammenlignings-selskap. Vi kan heller ikke regne med at regnskapene til de selskapene vi har valgt å sammenligne holder samme standard som de som er underlagt norske lover og reguleringer, noe som også kan føre til unøyaktigheter i analysen.

Konklusjon

Formålet med denne oppgaven var å verdsette Equinor ASA per 31.12.2022. Vi har introdusert Equinor som selskap og dykket dypere inn i hva Equinor står for og hvilken struktur de har. Gjennom dette gjorde vi en strategisk analyse som ga oss innblikk i markedet og Equinor sin posisjon. Gjennom en regnskapsanalyse har vi regnet ut viktige nøkkeltall og fremtidige kontantstrømmer. Disse analysene ble brukt videre for å forsøke å besvare oppgavens formål; hva er aksjekursen til Equinors egenkapital.

Den strategiske analysen bestod av PESTEL analyse som gir en oversikt over makroomgivelsene til Equinor. Videre kom VRIO-analysen som tar for seg de interne ressursene. Porters fem konkurransekrefter var neste analyse, som gir en oversikt over konkurransesituasjonen i markedet som Equinor befinner seg i. Disse funnene ble oppsummert i SWOT-analysen. Hovedfunnene i den strategiske analysen var at Equinor sine styrker var rekrutteringsprosessen, effektiv produksjon og lønnsom drift. De mest vesentlige svakhetene var svingninger i oljepris, valutaendring og det grønne skiftet. Mulighetene som ble funnet var fornybar energi og teknologisk utvikling. På slutten av den strategiske analysen fant vi de mulige truslene som Equinor står ovenfor. Her så vi på det grønne skiftet, der det er fokus på mindre utslipp av klimagasser. I tillegg så vi på krigen mellom Russland og Ukraina som har ført til at Norge er Europas største eksportør av gass.

I regnskapsanalysen så vi et mønster gjennom alle nøkkeltallene. Vi regnet ut lønnsomhet, likviditet og soliditet. Mønsteret vi så fulgte alle disse nøkkeltallene var at i 2020 var det sterk nedgang i en rekke nøkkeltall, dette grunnet pandemien. I 2021 begynte Equinor å ta seg opp igjen etter nedgangen året før, men i 2022 var det et veldig bra år. Vi kom fram til at Equinor er noe underpriset i markedet. Gjennom den diskonterte kontantstrømmen regnet vi ut en aksjekurs 36,64 USD mot en virkelig kurs på 34,8 USD. I den komparative analysen kom vi fram til at aksjekursen var 34,92 USD mot en virkelig kurs på 34,8 USD.

References

Aam, S. (2022, 18. september). Energikrisa: Hva blir gasspris i EU. Sintef. Hentet 15 februar fra:

https://docs.google.com/document/d/1hu1OnIq_8vI6HRk1rio4mRdBp71J9VWZsiIEMvb_cay/edit.

Aksjenorge. (2023, 6 Februar). Største selskaper På Oslo Børs. AksjeNorge. Hentet 20 februar, 2023, fra <https://aksjenorge.no/aktuelt/2023/02/06/storste-selskaper-pa-oslo-bors/>

Altinn. (2023, 1 Januar). Skatt for aksjeselskap. Hentet 15 februar, 2023, fra <https://www.altinn.no/starte-og-drive/skatt-og-avgift/skatt/skatt-for-aksjeselskap/>

Companies Market Cap. (2023). Largest energy companies by market cap.

CompaniesMarketCap.com. Hentet 12 mars, 2023, fra

<https://companiesmarketcap.com/energy/largest-companies-by-market-cap/>

Damodaran A. (2023). Betas. New York University. Hentet 28 mars, 2023, fra

https://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/New_Home_Page/datafile/Betas.html

Denis Zakamulin. (2019,16 desember). P/B ratio. Nordnetbloggen. Hentet 16 februar, 2023, fra <https://www.nordnet.no/blogg/p-b-ratio/>

DN Investor. (2023, 3 februar). Brent Spot. Hentet 3 mars, 2023, fra

<https://investor.dn.no/#!/Ravare/C1/BrentSpot>

EIA. (2022). Independent statistics and analysis. Energy Information Administration (EIA).

Hentet Mars 30, 2023, fra <https://www.eia.gov/finance/markets/crudeoil/supply-opec.php>

EIA. (2023). What drives crude oil prices. U.S. Energy Information Administration (EIA).

Hentet 3 februar , 2023, fra <https://www.eia.gov/finance/markets/crudeoil/supply-opec.php>

Energidepartementet, O. O. (2022, 2 Mars). Olje Og gass. Regjeringen.no. Hentet 16 februar, 2023, fra <https://www.regjeringen.no/no/tema/energi/olje-og-gass/id1003/>

Energi og klima. (2018, 26. september). Eiterspørselen etter plast vil øke. Hentet 03. mars fra: <https://energiogklima.no/nyhet/eitersporsel-plast-oke/>

Equinor 1 (U.Å.). Den norske stat som aksjonær. Hentet 14. april 2023 fra: <https://www.equinor.com/no/om-oss/den-norske-stat-som-aksjonaer>

Equinor 2 . Vår historie. Hentet 3 februar , 2023, fra <https://www.equinor.com/no/om-oss/var-historie>

Equinor 3 (2022). Kort fortalt om Equinor fra: <https://cdn.equinor.com/files/h61q9gi9/global/a8a5792d4d5c3cbb338114a414a0d656d0b3984f.pdf?kort-fortalt-om-equinor-05-2022.pdf>

Equinor 4. Styrende organer. Hentet 15 Mars, 2023, fra <https://www.equinor.com/no/om-oss/styrende-organer>

Equinor 5. Equinors konsernledelse. Hentet 15 Mars, 2023, fra <https://www.equinor.com/no/om-oss/konsernledelsen>

Equinor 6. Årsregnskapet 2022. Hentet 23. Mars 2023 fra: <https://cdn.equinor.com/files/h61q9gi9/global/03d92ebc1ab4f124aabe4fa5be40da3dec6e24b4.pdf?2022-annual-report-equinor.pdf>

Equinor 7. Årsregnskapet 2021. Hentet 15 Mars fra: <https://cdn.equinor.com/files/h61q9gi9/global/7661d5fdc8bb5a07cf93fc42a21b796e4ae61c5e.pdf?equinor-2021-aarsrapport.pdf>

Equinor 8. (2023, 28 Oktober). Equinors resultater for fjerde kvartal 2022. Hentet 2 februar, 2023, fra <https://cdn.equinor.com/files/h61q9gi9/global/014d3ce10d508b685735bbede6ce3a6279290e9d.pdf?financial-statements-and-review-q4-2022-equinor.pdf>

Equinor 9: (2023). Om Oss. Hentet 3. Februar 2023 fra:

<https://www.equinor.com/no/om-oss>

Equinor 10. (2023). Equinors strategi. Hentet 3 februar, 2023, fra

<https://www.equinor.com/no/om-oss/strategi>

Equinor 11. Hvordan bli leverandør. Hentet 6 februar 2023 fra:

<https://www.equinor.com/no/om-oss/hvordan-bli-leverandor>

Equinor 12 (2023). Pressemelding 8. februar 2023: Equinors resultater for fjerde kvartal og året 2022. Tilgjengelig fra: <https://ml-eu.globenewswire.com/Resource/Download/340696e3-cd28-4809-aff8-2278c6adee10>

Finanseksperten. (2021, December 3). Egenkapitalrentabilitet. Hentet 23 februar, 2023, fra <https://finansexperten.no/egenkapitalrentabilitet/#:~:text=Egenkapitalrentabiliteten%20sier%20oss%20hvor%20stor,er%20en%20bedriften%20for%20de>

FN. (2022, December 22). Parisavtalen. FN-sambandet. Hentet 2 februar , 2023, fra

<https://www.fn.no/om-fn/avtaler/miljoe-og-klima/parisavtalen>

FN. (2023). Ren energi til alle. FN-sambandet. Hentet 4 mars , 2023, fra

<https://www.fn.no/om-fn/fns-baerekraftsmaal/ren-energi-til-alle>

Regjeringen. (2021, 1. juni). Ny EU-veiledning om Engangsplast. Hentet 03. mars 2023 fra:

<https://www.stortinget.no/no/Hva-skjer-pa-Stortinget/EU-EOS-informasjon/EU-EOS-nytt/2021/eueos-nytt--1.-juni-2021/ny-eu-veiledning-om-engangsplast/>

Hofstad K. (2022). Fornybar energi. Store norske leksikon. Hentet 5 februar , 2023, fra

https://snl.no/fornybar_energi

Horowitz, J. (2022, 12 Desember). Europe will still be fighting an energy crisis in 2023 |

CNN business. CNN. <https://edition.cnn.com/2022/12/12/energy/europe-energy-2023-iaa/index.html>

Infront Analytics, I. (n.d.). Equinor ASA: Levered/Unlevered beta. Infront Analytics. Hentet 28 Mars , 2023, fra <https://www.infrontanalytics.com/fe-EN/91210SN/Statoil-ASA/Beta>

Lawler. (2023, 14 februar). OPEC raises 2023 oil demand growth view, points to tighter market. Reuters. Hentet 2 mars , 2023, fra <https://www.reuters.com/business/energy/opec-raises-forecast-china-led-oil-demand-growth-2023-2023-02-14/>

McKinsey. (2022, 24 august). McKinsey technology trends outlook 2022. McKinsey & Company. Hentet 3 februar , 2023, fra <https://www.mckinsey.com/capabilities/mckinsey-digital/our-insights/the-top-trends-in-tech>

Miljødirektoratet. (2022, 14 november). Klimagassutslipp Fra olje- Og gassutvinning. Miljøstatus. Hentet 2 februar , 2023, fra <https://miljostatus.miljodirektoratet.no/tema/klima/norske-utslipp-av-klimagasser/klimagassutslipp-fra-olje--og-gassutvinning/>

Norsk Petroleum 1. (2022, 6 desember). Petroleumsskatt. Norskpetroleum.no. Hentet 3 februar , 2023, fra <https://www.norskpetroleum.no/okonomi/petroleumsskatt/>

Norsk Petroleum. 2 (2023, 10 januar). Eksportverdier Og volumer Av norsk olje Og gass. Norskpetroleum.no. Hentet 2 februar , 2023, fra <https://www.norskpetroleum.no/produksjon-og-eksport/eksport-av-olje-og-gass>

Norsk Petroleum 3. (2022, 31 mars). Petroleumsforskning Og teknologi. Norskpetroleum.no. Hentet 9 februar , 2023, fra <https://www.norskpetroleum.no/miljo-og-teknologi/petroleumsforskning-og-teknologi/>

Norsk Petroleum 4. (2022, 18 Juli). Arbeidsplasser. Norskpetroleum.no. Hentet 10 februar , 2023, fra <https://www.norskpetroleum.no/okonomi/arbeidsplasser/>

OPEC 1. (2023). OPEC : Brief history. Hentet 3 februar , 2023, fra https://www.opec.org/opec_web/en/about_us/24.htm

OPEC. (2023). Organization of the Oil Producing Countries. Hentet 1 februar , 2023, fra https://www.opec.org/opec_web/en/about_us/23.htm

Osberg, A. (2022, 6 desember). Statens inntekter. Norskpetroleum.no. Hentet 9 mars , 2023, fra <https://www.norskpetroleum.no/okonomi/statens-inntekter/>

Petroleumstilsynet. (2019). Hvilket regelverk gjelder? Ptil. Hentet 3 februar , 2023, fra <https://www.ptil.no/regelverk/lover/om-regelverket/>

Petroleumsskatteloven. (1983). Lov om skattlegging av undersjøiske petroleumforekomster (LOV-1975-06-13-35). Lovdata. Hentet 8. Februar 2023 fra: <https://lovdata.no/dokument/NL/lov/1975-06-13-35>

Ryggvik, Helge. Smith-Solbakken, Marie. Tollaksen, Tor Gunnar. (2022, 17 november). Equinor. Store norske leksikon. Hentet 17 februar , 2023, fra <https://snl.no/Equinor>

Ryggvik, Solbakken, Tollaksen. (2022). Vår historie. Equinor.com. Hentet 7 mars , 2023, fra <https://www.equinor.com/no/om-oss/var-historie>

Sander, Kjetil. (2013, 18 september). SWIMA / VRIO - analyse. eStudie.no. Hentet 2 februar , 2023, fra <https://estudie.no/vrio-analyse-ressursanalyse/>

SSB. (2023, 16 januar). Utenrikshandel med varer. Hentet 2 februar , 2023, fra <https://www.ssb.no/utenriksokonomi/utenrikshandel/statistikk/utenrikshandel-med-varer>

SSB. (2023). Konsumprisindeksen. Hentet 15 februar , 2023, fra <https://www.ssb.no/priser-og-prisindekser/konsumpriser/statistikk/konsumprisindeksen>

Stortinget. (2022, 20 oktober). Representantforslag om en storstilt satsing Pa norsk olje Og gass for eksport til Europa. Hentet 2 februar , 2023, fra <https://www.stortinget.no/no/Saker-og-publikasjoner/Publikasjoner/Representantforslag/2022-2023/dok8-202223-025s>

Trading Economics. Norge - 10-årig statsobligasjon. Hentet 03. mars 2023 fra: <https://no.tradingeconomics.com/norway/government-bond-yield>

WWF. (2021). Skal Norge slutte å lete Etter olje? Hentet 4 mars , 2023, fra <https://www.wwf.no/engasjer-deg/valg-2021/1-ny-oljeleting>