

Noah Langum du Plessis
Preben Magnus Mohaug
Nicolai Kleppe Baadstø
Ulrik Moen-Johansen
Hamza Shahzad

Verdsettelse av Kongsberg Gruppen ASA

Valuation of Kongsberg Gruppen ASA

Bacheloroppgave i Finansiell Styring

Veileder: Are Oust

April 2024



KONGSBERG

Noah Langum du Plessis
Preben Magnus Mohaug
Nicolai Kleppe Baadstø
Ulrik Moen-Johansen
Hamza Shahzad

Verdsettelse av Kongsberg Gruppen ASA

Valuation of Kongsberg Gruppen ASA



KONGSBERG

Bacheloroppgave i Finansiell Styring
Veileder: Are Oust
April 2024

Norges teknisk-naturvitenskapelige universitet
Fakultet for økonomi



NTNU

Kunnskap for en bedre verden

Forord

I denne Bacheloroppgaven retter vi søkelyset mot Kongsberg Gruppen ASA, en fremtredende aktør i norsk næringsliv med en rik historie som strekker seg tilbake til 1814. Som en innovativ og teknologiorientert bedrift har Kongsberg Gruppen spilt en sentral rolle i utviklingen av norsk industri, forsvar, og maritim sektor, og har etablert seg som et symbol på norsk ingeniørkunst og industriell kapabilitet.

Oppgaven markerer slutten av et treårig studium i Økonomi og Administrasjon ved NTNU i Trondheim, med spesialisering innen finansiell styring. Den utgjør 7,5 studiepoeng og fungerer som en avsluttende evaluering, gradert som bestått eller ikke bestått. I løpet av oppgaven anvender vi det teoretiske fundamentet og de analytiske ferdighetene vi har opparbeidet oss for å utføre en verdivurdering av Kongsberg Gruppen ASA. Dette arbeidet tar sikte på å illustrere anvendelsen av finansielle teorier og metoder på en konkret bedrift, og hvordan dette kan gi innsikt i bedriftens verdsettelse i en reell kontekst.

Vi ønsker å uttrykke vår takknemlighet til veileder, Are Oust, for hans veiledning og støtte gjennom hele prosessen med denne oppgaven.

Med dette forordet håper vi å sette tonen for det som følger; en grundig og innsiktsfull analyse av en av Norges mest betydningsfulle industrikonsern.

Sammendrag

Denne bacheloroppgaven gir en detaljert og omfattende analyse av Kongsberg Gruppen ASA med formål å estimere selskapets verdi. Arbeidet baserer seg på en kombinasjon av strategiske og regnskapsmessige analyser, og tar i bruk en kontantstrømbasert modell for å vurdere langsiktige kontrakter og deres påvirkning på selskapets verdi. I løpet av vår utdanning innen økonomi og administrasjon har vi tilegnet oss en rekke ferdigheter og kunnskaper som vi har anvendt i vår analyse av Kongsberg Gruppen ASA.

Vi begynner med å undersøke selskapets historie og dens rolle i norsk industri, forsvar og maritim sektor, og fortsetter med å utforske selskapets nåværende posisjonering og forretningsområder. Videre gjennomføres det en strategisk analyse, både eksternt og internt. Denne hjelper med å identifisere selskapets styrker og svakheter, muligheter og trusler, ved hjelp av verktøy som PESTEL-analysen, Porters femfaktormodell, SVIMA og SWOT-analyse.

Den regnskapsmessige analysen omfatter lønnsomhet, likviditet, finansiering og soliditet, noe som gir et bilde av selskapets økonomiske tilstand. Det er en betydelig utvikling i markedet som reflekteres i forskjellen mellom den fundamentale verdsettelsen og markedsverdien.

Basert på historiske data estimeres fremtidige kontantstrømmer for selskapet for de neste fem årene. Disse tallene brukes videre i en fundamental verdsettelse av firmaet som diskonterer de fremtidige kontantstrømmene med total kapitalens avkastningskrav som ble funnet i den finansielle analysen. Den fundamentale verdsettelsen beregnet en verdi per aksje på 810 kr. I den markedsbaserte verdsettelsen ble det utregnet en verdi per aksje på 504,23 kr.

Sensitivitetsanalysen viser at selskapsverdien er sterkt påvirket av total kapitalens avkastningskrav (WACC) og fremtidig vekstfaktor. I tillegg til EV/EBITDA multiplikatoren som spiller stor rolle for den markedsbaserte verdsettelsen.

Abstract

This bachelor thesis provides a detailed and comprehensive analysis of Kongsberg Gruppen ASA with the aim of estimating the company's value. The work is based on a combination of strategic and accounting analyses, utilizing a cash flow-based model to evaluate long-term contracts and their impact on the company's value. During our education in economics and administration, we have acquired a range of skills and knowledge that we have applied in our analysis of Kongsberg Gruppen ASA.

We begin by examining the company's history and its role in Norwegian industry, defense, and maritime sectors, and proceed to explore the company's current positioning and business areas. A strategic analysis is conducted both externally and internally. This helps identify the company's strengths and weaknesses, opportunities, and threats, using tools such as PESTEL analysis, Porter's Five Forces model, SVIMA, and SWOT analysis.

The accounting analysis includes profitability, liquidity, financing and solvency, which provides a picture of the company's financial condition. There is a significant development in the market that is reflected in the difference between the fundamental valuation and market value.

Based on historical data, future cash flows for the company for the next five years are estimated. These figures are further used in a fundamental valuation of the firm that discounts the future cash flows with the total capital return requirement found in the financial analysis. A value per share of 810 NOK was calculated. In the market-based valuation, a value per share of 504,23 NOK was calculated.

The sensitivity analysis shows that the company's value is highly influenced by the total capital return requirement (WACC) and the future growth factor. Additionally, the EV/EBITDA multiplier plays a significant role in the market-based valuation.

Innholdsfortegnelse

TABELLOVERSIKT	4
FIGUROVERSIKT	5
1. INNLEDNING	6
1.1 MOTIVASJON	6
1.2 PROBLEMSTILLING	6
1.3 AVGRENSING	7
1.4 OPPBYGGING	7
2. SELSKAPSBESKRIVELSE	7
2.1 HISTORIE	7
2.2 BRANSJE/FORRETNINGSOMRÅDER	8
2.3 VISJON OG MÅL	9
2.4 KONKURRENTER	9
3. STRATEGISK ANALYSE	11
3.1 EKSTERN ANALYSE	12
3.1.1 PESTEL-Analyse	12
3.1.2 Porters fem-faktor modell	16
3.2 INTERN ANALYSE	20
3.2.1 SVIMA	20
3.3 SWOT-ANALYSE	22
4. REGNSKAPSANALYSE	26
4.1 LØNNSOMHETSANALYSE	27
4.1.1 Rentabilitet	27
4.1.2 Totalkapitalrentabilitet	27
4.1.3 Egenkapitalrentabilitet	29
4.1.4 Driftsmargin	31
4.1.5 Oppsummering lønnsomhet	32
4.2 LIKVIDITET OG FINANSIERINGSANALYSE	33
4.2.1 Finansieringsgrad 1	33
4.2.2 Likviditetsgrad 1 (finansieringsgrad 2)	34
4.2.3 Arbeidskapital	34
4.3 SOLIDITETSANALYSE	35
4.3.1 Egenkapitalandel	35
4.3.2 Gjeldsgrad	37
4.3.3 Oppsummering soliditet	38
4.4 OPPSUMMERING REGNSKAPSANALYSE	38
5. PROGNOSE AV FREMTIDIGE KONTANTSTRØMMER	39
5.1 TIDLIGERE INNTEKTER	39
5.2 PROGNOSE AV FREMTIDIGE INNTEKTER	41
5.3 TIDLIGERE KOSTNADER	42
5.4 FREMTIDIGE DRIFTSKOSTNADER	42
5.5 FREMTIDIGE AVSKRIVNINGER	43
5.6 ENDRINGER I ARBEIDSKAPITAL	43
5.7 FREMTIDIGE INVESTERINGER	44
5.8 ENDELIGE FREMTIDIGE KONTANTSTRØMMER	45
6. FINANSIELL ANALYSE	46
6.1 AVKASTNINGSKRAV	46
6.2 RISIKOFRI RENTE	46
6.3 MARKEDSRISIKOPREMIE	47

6.4 AKSJEBETA.....	47
6.5 GJELDSANDEL OG EGENKAPITALANDEL	48
6.6 GJELDSKOSTNAD	49
6.7 EGENKAPITALENS AVKASTNINGSKRAV (CAPM).....	49
6.8 TOTALKAPITALENS AVKASTNINGSKRAV (WACC).....	50
7. SAMMENSETTING FUNDAMENTAL VERDSETTELSE	50
8. MARKEDSBASERT VERDSETTELSE	52
8.1 P/B – PRICE TO BOOK	53
8.2 P/E – PRICE TO EARNINGS	54
8.3 EV/EBITDA	55
8.4 OPPSUMMERING MARKEDSBASERT VERDSETTELSE	56
9. SENSITIVITETSANALYSE	57
10. KONKLUSJON	60
KILDER.....	62

Tabelloversikt

TABELL 1, SVIMA ANALYSE.....	22
TABELL 2, HISTORISK UTVIKLING I TOTALKAPITALRENTABILITET.....	28
TABELL 3, HISTORISK UTVIKLING I EGENKAPITALRENTABILITET	30
TABELL 4, HISTORISK UTVIKLING I DRIFTSMARGIN.....	31
TABELL 5, HISTORISK UTVIKLING I FINANSIERINGSGRAD 1.	33
TABELL 6, HISTORISK UTVIKLING I LIKVIDITETSGRAD 1.	34
TABELL 7, HISTORISK UTVIKLING I ARBEIDSKAPITAL.....	35
TABELL 8, HISTORISK UTVIKLING I EGENKAPITALANDEL.	36
TABELL 9, HISTORISK UTVIKLING I GJELDSGRAD.....	37
TABELL 10, HISTORISK UTVIKLING I INNTEKTER FOR KONGSBERG GRUPPEN ASA.	39
TABELL 11, PROGNOSE FOR FREMTIDIGE DRIFTSINNTEKTER FOR KONGSBERG GRUPPEN ASA.	41
TABELL 12, HISTORISK UTVIKLING I KOSTNADER FOR KONGSBERG GRUPPEN ASA.	42
TABELL 13, PROGNOSE FOR FREMTIDIGE DRIFTSKOSTNADER FOR KONGSBERG GRUPPEN ASA.....	42
TABELL 14, PROGNOSE FOR FREMTIDIGE AVSKRIVNINGER FOR KONGSBERG GRUPPEN ASA.	43
TABELL 15, HISTORISK UTVIKLING I ARBEIDSKAPITAL FOR KONGSBERG GRUPPEN ASA.	43
TABELL 16, PROGNOSE FOR FREMTIDIG ARBEIDSKAPITAL FOR KONGSBERG GRUPPEN ASA.....	44
TABELL 17, HISTORISK UTVIKLING I INVESTERINGER FOR KONGSBERG GRUPPEN ASA.....	44
TABELL 18, PROGNOSE FOR FREMTIDIGE INVESTERINGER FOR KONGSBERG GRUPPEN ASA.	45
TABELL 19, FULLSTENDIG PROGNOSE FOR FREMTIDIGE KONTANTSTRØMMER FOR KONGSBERG GRUPPEN ASA... 45	45
TABELL 20, OVERSIKT OVER AKSJENES AKSJEBETA	48
TABELL 21, OVERSIKT OVER GJELDS- OG EGENKAPITALANDEL.....	48
TABELL 22, RENTEBÆRENDE GJELD FOR KONGSBERG GRUPPEN ASA.....	49
TABELL 23, UTREGNING AV P/B-VERDI.	53
TABELL 24, VERDIVURDERING P/B.....	53
TABELL 25, UTREGNING AV P/E.....	54
TABELL 26, VERDIVURDERING P/E	55
TABELL 27, UTREGNING AV EV/EBITDA.....	56
TABELL 28, VERDIVURDERING EV/EBITDA.	56
TABELL 29, VERDIVURDERING MARKEDSBASERT VERDSETTELSE.....	57
TABELL 30, SENSITIVITETSANALYSE AVKASTNINGSKRAV	58
TABELL 31, SENSITIVITETSANALYSE VEKSTRATE.....	58
TABELL 32, SENSITIVITETSANALYSE EV/EBITDA	59

Figuroversikt

FIGUR 1, PESTEL.....	12
FIGUR 2, HISTORISK UTVIKLING I TOTALKAPITALRENTABILITET	29
FIGUR 3, HISTORISK UTVIKLING I EGENKAPITALRENTABILITET	30
FIGUR 4, HISTORISK UTVIKLING I DRIFTSMARGIN	32
FIGUR 5, HISTORISK UTVIKLING I ARBEIDSKAPITAL	35
FIGUR 6, HISTORISK UTVIKLING I EGENKAPITALANDEL	36
FIGUR 7, HISTORISK UTVIKLING I GJELDSGRAD	37

1. Innledning

1.1 Motivasjon

Kongsberg Gruppen er en fremtredende aktør i norsk industrihistorie, bestående av sine kjernevirksomheter Kongsberg Defence & Aerospace (KDA), Kongsberg Maritime, Kongsberg Digital, og Kongsberg Discovery, og skiller seg ut som en pioner i teknologisk utvikling. Med en årlig omsetning på over 40 milliarder kroner og omtrent 13 000 ansatte viser selskapet sin betydelige størrelse og påvirkning i markedet. Med sin imponerende evne til å navigere og forme seg etter et globalt landskap i stadig endring, fremstår Kongsberg som en interessant bedrift for verdivurdering. Som en bærebjelke i landets økonomiske struktur og en integrert del av Norges forsvarsstrategi, reflekterer sammensetningen av Kongsberg Gruppens virksomheter et unikt innblikk i dynamikken mellom industriell suksess og samfunnsmessig ansvar.

Kongsberg Gruppens betydning strekker seg langt utover deres kommersielle suksess, og har en dyptgående samfunnsmessig betydning for Norge. Gjennom sin kontinuerlige leveranse av avanserte forsvarssystemer, spiller selskapet en viktig rolle i å bevare nasjonal sikkerhet og bidrar til global stabilitet. I lokalsamfunnet i Kongsberg har selskapets tilstedeværelse og investeringer skapt vekstmuligheter og arbeidsplasser, og har dermed en signifikant sosial og økonomisk påvirkning. Juridisk og politisk navigerer Kongsberg Gruppen i et komplekst internasjonalt miljø preget av regelverk og kontrakter som krever overholdelse og etisk overveieelse, spesielt i lys av dens rolle i forsvarssektoren. Denne posisjonen stiller selskapet overfor utfordrende etiske spørsmål, spesielt gitt at virksomheten, i teorien, kan dra økonomisk nytte av økende globale konflikter. I en tid med internasjonale spenninger og konflikter, som de vi ser i ulike deler av verden i dag, blir behovet for ansvarlige beslutninger enda mer presserende. Teknologisk innovasjon, med spesiell vekt på maritim og digital utvikling, plasserer selskapet i forkant av bærekraftige løsninger, noe som er av stadig større betydning i møte med globale miljøutfordringer.

1.2 Problemstilling

Vi har valgt følgende problemstilling:

- Hva er Kongsberg Gruppen ASA verdt per 31.12.2023?

I denne analysen vil vi beregne en estimert verdi av selskapets aksjer. Deretter vil dette estimatet bli sammenlignet med aksjens faktiske markedsverdi på Oslo Børs for den aktuelle perioden.

1.3 Avgrensning

Vår verdivurdering av Kongsberg Gruppen ASA er basert på en analyse av data som spenner over perioden 2019 til 2023. Vi har tatt i bruk offentlig tilgjengelig informasjon som gir innsikt i selskapets drift og resultater i løpet av disse årene. For å bygge en solid og pålitelig verdsettelse har vi hovedsakelig anvendt data fra årsrapporter og innhold fra selskapets hjemmeside, som sammen skaper et helhetlig bilde av Kongsberg Gruppens finansielle situasjon.

1.4 Oppbygging

I del 2 av vår oppgave gir vi en presentasjon av Kongsberg Gruppen og den industrien de er en del av. Deretter, i del 3, tar vi for oss en strategisk analyse av selskapet. Del 4 er dedikert til regnskapsanalysen, hvor vi gransker selskapets finansielle historikk. Fremtiden til selskapet blir forsøkt skissert i del 5 gjennom prognoser av kontantstrømmer. Del 6 omhandler diskusjonen rundt avkastningskravet. Beregningen av selskapets fundamentalverdi finner sted i del 7, og vi utforsker markedsbasert verdsettelse i del 8. Del 9 består av en sensitivitetsanalyse og videre diskusjon omkring funnene. Til slutt rundes arbeidet av med konklusjoner i del 10.

2. Selskapsbeskrivelse

2.1 Historie

Historisk har Kongsberg gruppen vært aktiv innenfor flere ulike felt. Blant disse er forsvarsvåpen, deler for biler og båter, maritime løsninger og digitale løsninger (Kongsberg, 2024a). Kongsberg gruppen ble først etablert som Kongsberg Våpenfabrikk i 1814, samme

året Grunnloven ble skrevet. På den tiden var det mye sulte og fattigdom i landet. Formålet med selskapet var å etablere fabrikker i ønske om å redusere arbeidsløsheten i landet. Våpenfabrikken startet produksjon for våpen for den norske hæren som ledet til et stort internasjonalt gjennombrudd i 1888 da de introduserte en ny prototype av sin nye rifle. Denne riflen ville gå videre til å dominere produksjonen deres til slutten av første verdenskrig i 1918 (Kongsberg, 2024a).

Etter krigen henvendte selskapet seg mot det sivile markedet og produserte alt fra skiftenøkler til deler for biler og båter. Dette varte inntil den andre verdenskrigen hvor de i 1930 måtte produsere blant annet luftvernåpen. Etter den andre verdenskrigen ble Kongsberg Våpenfabrikk omgjort til et nasjonalt teknologiselskap som utviklet avanserte forsvarsåpen. Selv om det var mye innovasjon i selskapet, var det lite lønnsomt, og staten solgte deler av selskapet i 1987.

Etter at selskapet fikk selvstendighet i 1987 byttet de navn til Kongsberg Gruppen i 1995 for å ta tilbake identiteten til selskapet. I dag har Kongsberg gruppen rundt 2500 industrielle partnere rundt i verden og et av Norges fremste teknologiselskaper (Kongsberg, 2024a). Selskapet jobber i dag innen flere sektorer som marine, digitale løsninger, forsvar og olje og gass (Kongsberg, 2024b).

2.2 Bransje/forretningsområder

Kongsberg Gruppen ASA leverer produkter og løsninger innenfor fire forretningsområder: Maritime, Defence & Aerospace, Discovery og Digital. Selskapet har rundt 11 000 ansatte på verdensbasis og har i dag rundt 80% av sin omsetning knyttet til havrelaterte løsninger (Kongsberg, 2024b).

Maritime er den største delen av Kongsberg gruppen med over 7000 ansatte og over 100 kontorer i 32 land. Kongsberg Maritime leverer alt fra offshorefartøy til marine krigsskip. Dette utforskningsfeltet baserer seg på å forme industrien med en rekke innovasjoner som blant annet innebærer å bidra til en endring av energi som blir brukt av global shipping, nye digitale løsninger og nye løsninger innen vind industrien (Kongsberg, 2024c).

Kongsberg Defence & Aerospace er leverandører på verdensbasis av eksterne våpenstasjoner. Produktene deres blir brukt i over 40 land, hvorav 20 er avhengige av Kongsbergs systemer for sikkerhet (Kongsberg, 2024d). Disse systemene innebærer hovedsakelig avanserte

kommunikasjonslinjer, luftvernssystemer, landbaserte systemer og overvåkningssystemer. I dag jobber 3300 ansatte hos Kongsberg Defense & Aerospace innen syv ulike forretningsområder.

Kongsberg Discovery jobber innenfor å levere bærekraftige løsninger i havvirksomheten. Løsningene er passert for både kommersiell og ikke-kommersiell bruk. Forretningsområdet er nyere enn de andre og var originalt en divisjon i Kongsberg Maritime kalt *Sensors & Robotics*, før det skilte seg ut i 2022 til dagens Kongsberg Discovery for å kunne fortsette å legge vekt på kjernekompetansen (Dahl, 2023). Med rundt 1000 ansatte har Kongsberg Discovery produkter som hjelper med robotikk, navigasjon, laser og kommunikasjon (Kongsberg, 2024e). Kongsberg Discovery jobber innen fiskeri, forskning, overvåkning, marine operasjoner og offshoreoperasjoner og har kontor i Norge, USA, Storbritannia, Spania og Malaysia (Dahl, 2023).

Den siste delen av Kongsberg er Kongsberg Digital som jobber mot å forme fremtiden til tunge aktiva industrier (Kongsberg Digital, 2024). Kongsberg Digital fokuserer på å levere teknologiske løsninger som maskinvarer, programvarer og datasystemer til kunder i shipping, gjenbrukbar energi, gas og olje bransjene. Hovedformålet bak løsningene er å optimalisere og å kutte ned på kostnader for en større arbeidsstyrke.

2.3 Visjon og mål

Kongsberg gruppen sin visjon blir definert som «World class – through people, technology and dedication». Kongsberg gruppen har flere forretningsområder og leverer løsninger innenfor forsvar, sikkerhet, sjøfart, olje og gass, samt digitale løsninger. For å oppnå visjonen deres har de fastsatt fire verdier som de baserer seg rundt. Disse fire verdiene er beslutsomhet, innovasjon, samarbeid og pålitelighet. Gjennom disse fire verdiene har Kongsberg gruppen befestet sin posisjon i sine forretningsområder. Det overordnede målet til selskapet er å skape verdi for sine kunder og samfunnet gjennom teknologiske løsninger.

2.4 Konkurrenter

Kongsberg Gruppen ASA har flere forretningsområder med et bredt spektrum av konkurrenter i hvert av områdene. Maritime er det største forretningsområdet til Kongsberg gruppen og leverer løsninger for blant annet offshore vindkraft. Equinor AS er et kjent selskap som

opptrer i energibransjen og leverer, i likhet med Kongsberg gruppen, løsninger for offshore vindkraft. På denne fronten konkurrerer de direkte og Equinor AS står utvilsomt for en større andel av markedet. Kongsberg Maritime leverer derimot ikke kun slike løsninger og har diversifisert seg innenfor andre områder i den samme bransjen. For eksempel leverer de løsninger for skip og lignende og har jobbet med andre skipsprodusenter for å fremme bransjen. I 2022 signerte Kongsberg gruppen en kontrakt med det finske selskapet Aker Arctic for et nytt design hvor Kongsberg Maritime leverer propeller og sjakter for fire skip (Kongsberg, 2022a). Ved å samarbeide med potensielle konkurrenter og diversifisere seg i hver av forretningsområdene klarer Kongsberg å skille seg ut fra andre konkurrenter.

Nammo er en norsk bedrift som har 900 ansatte og leverer ammunisjon og rakett motorer (Nammo, u.d). Kongsberg Defense & Aerospace og Nammo opptrer begge i forsvarsmarkedet, men leverer ikke like løsninger. Kongsberg Defense & Aerospace leverer svært teknisk avanserte løsninger og fokuserer mindre på selve våpen og heller på systemer og redskap som kan tas i bruk i forbindelse ved bruk av våpnene. For eksempel hvor Nammo produserer ammunisjon, produserer Kongsberg marinefartøy som tar i bruk ammunisjonen (Kongsberg Defense & Aerospace, u.d). Hvor Nammo produserer rommissiler, produserer Kongsberg satellitter som brukes for overvåking og kommunikasjon. Ved å satse mer på teknisk avanserte løsninger som krever flere års erfaring for å kunne produsere, skiller Kongsberg gruppen seg ut fra andre lignende norske forsvarsselskaper.

Lockheed Martin er et amerikansk selskap som er innenfor de samme forretningsområdene som Kongsberg. Selskapet er et av verdens største produsenter av forsvarsutstyr. Lockheed Martin har produkter og løsninger innen fly, autonomi og kunstig intelligens, cyber, maritime og romfart. Rundt 72% av inntektene til selskapet i første kvartal av 2021 ble hentet inn fra USA, men har i nyere tid sett mer vekst i Asia (Business Quant, u.d). Lockheed Martin og Kongsberg leverer lignende løsninger og samarbeider ofte. I 2023 signerte Kongsberg Defense & Aerospace en kontrakt med Lockheed Martin hvor de leverte deler til F-35 kampfly (Lea, 2023). Selv om de opptrer i samme næring med lignende løsninger, jobber Lockheed Martin og Kongsberg sammen for å levere et komplett produkt i stedet for en direkte konkurranse. Kongsberg har også større satsing på maritime enn Lockheed Martin.

Kongsberg har mange konkurrenter som opptrer i enten noen eller alle de samme forretningsområdene, men har gjennom tidene holdt seg blant en av de sentrale leverandørene ved å samarbeide eller satse på områder hvor de er best. Slik klarer Kongsberg gruppen å både

unngå mye direkte konkurranse samt å være en av de fremste leverandørene i andre forretningsområder.

3. Strategisk analyse

Etter at man har fått en forståelse for selskapet og bransjen de driver i er det viktig å foreta en strategisk analyse for å forstå hvor meravkastningen kommer fra og hvorvidt den kan opprettholdes over tid. Ved anvendelse av nøye utvalgte strategiske modeller og verktøy, er vårt mål å identifisere faktorer som omfatter selskapets miljø, markedsposisjonering og ressursfordelinger som skaper varige konkurransefordeler.

Den underliggende analysen har som mål å avdekke Kongsberg Gruppens strategiske konkurransefortrinn og belyse mulige skjulte risikoer og trusler som kan påvirke selskapet. Følgelig er det forventet at man kan identifisere faktorer som påvirker selskapets fremtidige kontantstrømmer, og dermed verdsettingen av Kongsberg Gruppen.

Vår strategiske analyse vil bli delt i to deler, ekstern analyse og intern analyse, for så å oppsummere i en SWOT analyse. Formålet med den strategiske analysen er å kartlegge Kongsberg Gruppens konkurransemessige situasjon og undersøke muligheter og trusler med tanke på videre utvikling. Når vi undersøker selskapets eksterne miljø, vil vi bruke Porters femfaktormodell og PESTEL-modellen. I den interne analysen benytter vi oss av SVIMA. Denne modellen muliggjør identifiseringen av interne ressurser og kapabiliteter og hvorvidt disse kan gi varige konkurransefortrinn.

3.1 Ekstern analyse

3.1.1 PESTEL-Analyse

I en ekstern analyse er det vanlig med en PESTEL analyse da man går gjennom de ulike faktorene som kan påvirke bedriften utenifra. Dette er noe vi også gjør her hvor vi går gjennom de politiske, økonomiske, sosiale, teknologiske, miljømessige og juridiske driverne eller faktorene.



Politiske drivere

Kongsberg Gruppen, som opererer i et politisk sensitivt globalt marked, står overfor en rekke politiske utfordringer og muligheter som påvirker deres virksomhetsstrategi og drift. Sentrale politiske drivere inkluderer regjeringens forsvarsbudsjett, internasjonale relasjoner og handelsavtaler, samt strenge reguleringer for eksportkontroll av forsvars- og teknologiprodukter.

*Figur 1, PESTEL
Hentet fra: [consulterce.com/pestle-analysis](https://www.consulterce.com/pestle-analysis)*

Regjeringens forsvarsbudsjett og sikkerhetspolitikk er avgjørende for etterspørselen etter Kongsberg Gruppens produkter og tjenester. Endringer i geopolitiske forhold, som økende spenninger eller konflikter, kan føre til at nasjonale regjeringer øker sine forsvarsbudsjett for å styrke sin militære kapasitet. Krigen i Ukraina og spenninger i Europa har ført til et økt behov for sikkerhet. Dette er noe Kongsberg Gruppen selv refererer til i deres kvartalsrapport hvor de skriver: “Dagens sikkerhetssituasjon Europa har understreket viktigheten av nasjoners forsvarsevne, samt belyst nye sikkerhetsbehov som må adresseres.” (Kongsberg, 2023). Imidlertid krever dette også at selskapet nøye overvåker politiske beslutninger og trender for å kunne tilpasse sin produktutvikling og salgsstrategier tilsvarende, samtidig som de må balansere etiske hensyn og offentlig oppfatning.

Internasjonale relasjoner og handelsavtaler spiller også en kritisk rolle, gitt Kongsberg Gruppens betydelige eksportaktiviteter. Handelsavtaler mellom Norge og andre land kan enten åpne nye markeder eller pålegge restriksjoner som påvirker selskapets eksportmuligheter. Endringer i handelspolitikk, som innføring av nye tollsatser eller sanksjoner, kan ha direkte konsekvenser for selskapets evne til å operere i visse områder. Kongsberg Gruppen må derfor ha gode strategier for risikostyring og geopolitisk analyse for å

sikre at de kan gripe muligheter som oppstår fra politiske forandringer, samtidig som de minimerer potensielle negative konsekvenser for virksomheten.

Denne analysen viser dybden av de politiske faktorene som påvirker Kongsberg Gruppen og understreker viktigheten av planlegging og politisk risikostyring som sentrale komponenter i selskapets overordnede strategi for å sikre bærekraftig vekst og suksess i et globalt marked.

Økonomiske drivere

Kongsberg Gruppens økonomiske drivere, som sterkt påvirker selskapets virksomhetsutsikter, er dypt forankret i globale og regionale økonomiske forhold. For det første er globale økonomiske sykluser og makroøkonomiske indikatorer som BNP-vekst, inflasjon, og rentenivåer avgjørende for å forstå etterspørselen etter teknologi innenfor forsvars- og maritim industrien. I perioder med økonomisk oppsving er det ofte en økning i investeringer i forsvarssektoren og maritim infrastruktur, som kan føre til økt etterspørsel etter Kongsberg Gruppens produkter og tjenester. Etter en periode med økt rente og likviditetsinnstramming er det nå ventet en vending i styringsrenten noe som kan bidra til denne økte etterspørselen i 2024. På samme måte kan økonomisk nedgang føre til strammere budsjetter og redusert etterspørsel, noe som krever at selskapet må ha en rask tilpasningsdyktighet for å sikre økonomisk robusthet.

For det andre har valutasvingninger en betydelig innvirkning på Kongsberg Gruppens finansielle resultater, gitt selskapets betydelige andel internasjonale handelsaktiviteter. Valutakursendringer kan påvirke konkurranseevnen til selskapets tilbud i utlandet og omregningen av inntekter tilbake til norske kroner. Valutasvingninger blir særlig relevante for Kongsberg Gruppen, da etterspørselen etter selskapets produkter øker i perioder preget av ustabilitet og usikkerhet i internasjonale forhold. Videre forsterkes denne relevansen av svekkelsen på over 10 prosent av den norske kronen mot euro og dollar de siste årene (Lekve & Skretting, 2024). I kvartalsrapporten står det følgene under Kongsbergs Martime avdeling: "I alle større kontrakter valutasikres både inntekter og kostnader slik at resultateffekter som følge av valutasvingninger minimeres." (Kongsberg, 2023), som betyr at de allerede har god kontroll på valutasikring slik at valutakursendringer ikke går for hardt utover driften. Effektiv valutarisikostyring gjennom sikringsstrategier og finansielle instrumenter er kritisk for å beskytte marginer og sikre forutsigbarhet i finansielle resultater.

Til sist er Kongsberg Gruppen utsatt for endringer i globale handelsforhold, inkludert tollsatser, handelsavtaler, og økonomiske sanksjoner. Disse faktorene kan åpne opp nye markeder eller stenge eksisterende, påvirke forsyningskjeder og kostnader. Det kreves derfor en kontinuerlig analyse av det økonomiske landskapet hvor selskapet må derfor være tilpasningsdyktig ved mulige endringer.

Sosiale drivere

Sosiale drivere har en betydelig innvirkning på Kongsberg Gruppens virksomhet, gitt selskapets globale tilstedeværelse og det brede spekteret av industrier det opererer i. For det første spiller endringer i befolkningens demografi, som alderssammensetning og urbanisering, en viktig rolle i å forme markedsetterspørselen. En aldrende befolkning eller økt urbanisering kan påvirke behovet for forskjellige typer teknologiske løsninger, fra forsvarssystemer til maritim infrastruktur. For det andre har kulturelle normer og verdier stor betydning for hvordan teknologi blir adoptert og brukt i forskjellige markeder. For eksempel kan holdninger til autonomi og digitalisering variere sterkt, noe som påvirker etterspørselen etter Kongsberg Gruppens produkter. Til slutt er endringer i arbeidsmarkedsdynamikken, inkludert ferdigheter og utdanningsnivåer, avgjørende for Kongsberg Gruppens evne til innovasjon og vekst. Evnen til å tiltrekke og beholde talent er nøkkelen til å opprettholde selskapets konkurransefortrinn i en teknologidrevet industri.

Teknologiske drivere

Teknologiske drivere er avgjørende for Kongsberg Gruppens fortsatte vekst og innovasjon, gitt selskapets engasjement i avanserte teknologisektorer som forsvar, maritim, og digitalisering. Den raske utviklingen innenfor digitale teknologier, inkludert kunstig intelligens, maskinlæring, og big data-analyse, tilbyr betydelige muligheter for å utvikle nye løsninger og forbedre eksisterende produkter. Disse teknologiene kan effektivisere operasjoner, forbedre beslutningstaking og tilby kunder mer verdifulle og effektive løsninger. Kongsberg Gruppens evne til å integrere disse teknologiene i sine løsninger er derfor sentralt for å opprettholde og utvide sin markedsposisjon.

Videre har fremveksten av avanserte produksjonsteknologier, som 3D-printing og automatiserte produksjonslinjer, potensial til å transformere produksjonsprosessene hos Kongsberg Gruppen. Dette kan føre til betydelige reduksjoner i produksjonskostnader og tid, samtidig som det åpner for mer skreddersydde og komplekse produkttilbud. Effektiv bruk av

disse produksjonsteknologiene kan også styrke selskapets bærekraftsinitiativer ved å redusere avfall og energiforbruk, som er stadig viktigere konkurransefortrinn i et globalt marked som legger større vekt på miljøansvar.

På sikkerhetsfronten representerer cybersikkerhet en stadig voksende utfordring og nødvendighet for teknologitunge bedrifter som Kongsberg Gruppen. Økende trusler fra cyberangrep krever kontinuerlig utvikling og forbedring av sikkerhetssystemer for å beskytte sensitiv informasjon og infrastruktur. Dette omfatter ikke bare selskapets egne operasjoner, men også løsningene de tilbyr sine kunder. Som et resultat, er investeringer i cybersikkerhetsteknologier og kompetanse kritisk for å opprettholde selskapets integritet, kundenes tillit, og for å sikre overholdelse av nasjonale og internasjonale regelverk om datasikkerhet.

Miljømessige drivere

Miljømessige drivere spiller en stadig mer sentral rolle i hvordan Kongsberg Gruppen posisjonerer seg i markedet, spesielt i lys av global oppmerksomhet mot klimaendringer og bærekraft. Overgangen til mer miljøvennlige energikilder og behovet for å redusere utslipp krever innovative løsninger som kan møte disse utfordringene. Kongsberg Gruppens satsing på teknologier som bidrar til å minimere miljøavtrykket, både i produksjon og gjennom sine produkter, reflekterer et viktig skritt mot å adressere miljømessige utfordringer. Selskapets fokus på å utvikle og implementere bærekraftige løsninger understreker deres forpliktelse til å bidra positivt til miljøet og samfunnet.

For Kongsberg Gruppen er det også viktig å anerkjenne og håndtere de miljømessige risikoene som følger med deres operasjoner. Dette inkluderer alt fra å sikre bærekraftig ressursbruk til å minimere utslipp og avfall gjennom hele produktlivssyklusen. Ved å integrere bærekraftige praksiser i kjernen av deres virksomhetsstrategi, kan Kongsberg Gruppen ikke bare redusere sin egen miljøpåvirkning, men også tilby produkter og løsninger som hjelper kundene med å oppnå deres miljømål. Dette er spesielt relevant i sektorer som forsvar og maritim, hvor det er et økende press for å adoptere grønnere teknologier.

Til slutt, som en del av deres strategiske retning, har Kongsberg Gruppen en unik mulighet til å lede an i overgangen til en mer bærekraftig fremtid gjennom innovasjon og utvikling av miljøvennlige teknologier. Den økende globale etterspørselen etter løsninger som kan

adressere både sikkerhetsmessige og miljømessige utfordringer, gir selskapet en plattform for vekst og utvikling. Ved å fortsette å fokusere på miljømessige drivere, kan Kongsberg Gruppen ikke bare styrke sin markedsposisjon, men også bidra betydelig til en mer bærekraftig og sikker verden.

Juridiske drivere

Juridiske drivere har betydelig innvirkning på Kongsberg Gruppens operasjoner, spesielt gitt selskapets globale virke og engasjement i høyteknologiske og forsvarsrelaterte industrier. Lovgivning knyttet til internasjonal handel, eksportkontroll og compliance krav stiller strenge forpliktelser på selskapet for å sikre at de opererer i samsvar med både nasjonale og internasjonale lover og reguleringer. Dette innebærer en kontinuerlig overvåking og tilpasning til nye juridiske rammeverk for å unngå risiko for sanksjoner eller bøter som kan påvirke selskapets omdømme og økonomi.

I tillegg er Kongsberg Gruppen, som leverandør av avanserte teknologiske løsninger, underlagt strenge krav til immaterialrettigheter og patentlovgivning. Beskyttelse av egen teknologi og respekt for andres immaterielle rettigheter er essensielt for å opprettholde konkurransefortrinn og fremme innovasjon. Dette krever omfattende juridisk ekspertise for å navigere i komplekse juridiske landskap og sikre at selskapet ikke bare beskytter sine egne innovasjoner, men også unngår å krenke andres rettigheter.

Endelig spiller reguleringer knyttet til miljøvern en stadig viktigere rolle i Kongsberg Gruppens virksomhet. Lover og forskrifter som setter standarder for miljøbeskyttelse, utslippsreduksjoner og bærekraftig utvikling påvirker hvordan selskapet utformer sine produkter og operasjoner. Å være i forkant av disse reguleringene ikke bare sikrer compliance, men kan også tilby strategiske fordeler ved å møte eller overgå industriens krav til bærekraft, noe som er av økende betydning for kunder og samarbeidspartnere globalt.

3.1.2 Porters fem-faktor modell

Trusselen fra inntrengere i bransjen

Da forsvarsindustrien har en stor inngangsbarriere reduserer dette trusselen fra inntrengere i bransjen. Produksjon av komponenter til våpenindustri krever mye kapital, kompetanse, patenter og lisenser til teknologi med mer. I tillegg har kongsberggruppen og andre etablerte

aktører på det internasjonale markedet en sterk stordriftsfordel som reduserer kostnader og øker forhandlingsmakt.

Også er Kongsberg Gruppens eksisterende merkevare og relasjoner til leverandører og kunder en faktor som sterk minimerer trusselen fra inntrengere i bransjen. Selskapet har jobbet mye med langsiktige relasjoner som gjør det vanskeligere for inntrengere å lage gode avtaler. Deres teknologiske ekspertise og store produktportefølje hjelper også mye. Derfor er trusselen fra inntrengere i bransjen relativt lav.

Trusselen fra substitutter

Substitutter er alternative produkter eller tjenester som kan erstatte funksjonen som produktene og/eller tjenestene et firma tilbyr. Dette kan være en trussel siden om kunden får flere alternativ å velge mellom kan dette brukes i prisdiskusjoner og til og med gjøre at kunden velger et annet alternativ for å tilfredsstille sine behov.

Når det gjelder Kongsberg Gruppen sin situasjon, er det ingen vesentlig trussel for substitutter på det norske markedet. Selv om statlige anbudsprosesser velger det produktet som er best kvalifisert til å tilfredsstille behovet, er det likevel ikke så stor trussel for substitutter. Deres avanserte løsninger innenfor våpenprodusering har langvarige avtaler, patenter og lisenser som reduserer risikoen. I tillegg til at dette er produkter som krever store investeringer i utvikling av spesialisert og avansert teknologi. Derfor er trusselen fra substitutter lav.

Forhandlingsstyrken til leverandører

En leverandør med stor forhandlingsstyrke kan sterkt redusere en kundes marginer om denne makten blir brukt til å øke priser eller på andre måter utnytte relasjonen. Faktorer som spiller inn i denne dynamikken kan være antall leverandører og størrelsen på kunden. Hvis det er mange leverandører å velge mellom vil forhandlingsstyrken til leverandør være lav da man ikke er så avhengig av en enkeltleverandør.

Ifølge kongsberggruppens årsrapport drives det innkjøp fra 9750 leverandører verden over (Kongsberg, 2024f). I tillegg har det vært viktig for kongsberggruppen å bygge langsiktige samarbeid med deres leverandører som kan bidra til fordeler innenfor pris, kvalitet og spesialiserte produkter/tjenester. Oppbyggingen av langsiktige relasjoner med et stort antall leverandører reduserer deres forhandlingsstyrke og bidrar til en mer stabil vertikal forsyningskjede.

Da forsvarsindustrien har stor inngangsbarriere kan det være mindre substitutter til flere av varene som noen leverandører tilbyr. Dette kan bidra med å øke forhandlingsstyrken til leverandørene og er et risikomoment som er verdt å jobbe aktivt med. Trusselen bak forhandlingsstyrken til leverandører er moderat.

Forhandlingsstyrken til kunder

En kunde med sterk forhandlingsstyrke kan også være en stor trussel for en bedrift da de kan kreve bedre priser, bedre betalingsbetingelser, høyere kvalitet og bedre leveringsfrister. Makten til kundene avhenger av flere faktorer som størrelsen av kunden, betydningen de har for Kongsberg Gruppen, konkurransesituasjonen i markedet og kundens alternativer.

Selv om Kongsberggruppen har en relativt liten kundebase for en bedrift på deres størrelse, er det i stor kontrast til deres konkurrent Lockheed Martin hvor den amerikanske stat står for 73% av deres inntekter (Gurofocus, 2024). Kongsberggruppen har også store aktører som statlige myndigheter og forsvarsorganisasjoner. Likevel byr ikke det på en relativt stor trussel da slike kunder ofte har strenge krav innenfor teknologisk kompetanse og kvalitet, og derfor er avhengig av Kongsberg Gruppens produkter.

Også kan dagens usikre perioder med leverandørers fylte ordrebøker gjøre det vanskeligere for kundene å bytte som svekker deres forhandlingsstyrke. Dessuten har Kongsberggruppen en sterk merkevare, god markedsposisjon og innovasjon som kan bidra i forhandling og vedlikehold av deres langvarige relasjoner med kundene.

Byttekostnader, markedsposisjon og diversifisert kundebase reduserer forhandlingsstyrken til kundene. Likevel er den der da kundebasen i forsvarsindustrien består av store aktører som statlige myndigheter og forsvarsorganisasjoner. Derfor er den trusselen bak forhandlingsstyrken til kunder moderat.

Rivalisering i bransjen

Rivalisering i bransjen handler om hvor intens konkurransen er mellom de forskjellige aktørene. Intens konkurranse kan sterkt påvirke en bedrifts marginer og dermed også resultater. Spesielt om produktene er svært like og dermed gjør at det blir mindre byttekostnader kan det bli sterk rivalisering i bransjen da pris blir den viktigste måten å konkurrere på.

Da Kongsberg Gruppen har innovative produkter og løsninger er det mindre risiko for sterk rivalisering i bransjen. Bedriften står overfor konkurranse fra store etablerte aktører, men kongsberggruppens merkevare, kompetanse og relasjoner gjør at de har et konkurransefortrinn. Derfor er trusselen av rivalisering i bransjen lav til moderat.

Sammendrag porter

I Porters fem-faktor modell for Kongsberg Gruppen og forsvarsindustrien fremkommer det at selskapet nyter godt av lave trusler fra nye inntrengere og substitutter, takket være høye inngangsbarrierer som krever omfattende kapital, kompetanse, samt tilgang til patenter og lisenser. Kongsberg Gruppens styrke understøttes av dens etablerte merkevare, sterke markedsposisjon, og evnen til å bygge og vedlikeholde langsiktige relasjoner med leverandører og kunder, noe som ytterligere minimerer risikoen fra nye inntrengere og gjør substitutter mindre truende. Selskapets innovasjon og spesialiserte teknologi bidrar også til å styrke deres posisjon mot substitutter i det norske markedet, som er kritisk for forsvarssektoren.

Forhandlingsstyrken til leverandører er moderat, påvirket av et stort antall leverandører og Kongsberg Gruppens evne til å etablere langsiktige partnerskap, men dette kompenseres av industrien sine særegenheter som kan øke enkelte leverandørers makt. På kundesiden er forhandlingsstyrken også ansett som moderat, gitt kundenes avhengighet av Kongsberg Gruppens høyteknologiske løsninger til tross for en relativt liten, men kritisk kundebase. Konkurransenintensiteten i bransjen vurderes som lav til moderat, hovedsakelig på grunn av Kongsberg Gruppens unike posisjonering, innovative produkter, og velutviklede relasjoner som til sammen danner et solid forsvar mot rivalisering. Dette skaper et sterkt grunnlag for selskapets SWOT-analyse, hvor styrker som innovasjon og markedsposisjon veier tungt, mens mulige trusler og svakheter ligger i forhandlingsmakt hos leverandører og kunder samt det kontinuerlige behovet for å håndtere industriens dynamikk.

3.2 Intern analyse

3.2.1 SVIMA

For å gjøre rede for Kongsberg Gruppens interne ressurser har vi valgt å ta i bruk en SVIMA-analyse. Denne brukes for å se om firmaet har ressurser som gir varige konkurransefortrinn. I SVIMA analysen går vi gjennom organisasjonens menneskelige ressurser, finansielle ressurser og teknologiske ressurser. Med denne analysen som base kan man identifisere organisasjonens styrker og svakheter, og hvordan disse kan gi konkurransefortrinn.

Finansiell ressurs

Utførelsen av en analyse på Kongsberg Gruppens finansielle ressurser avslører en dyp forståelse av selskapets evne til å opprettholde et konkurransedyktig fortrinn gjennom sin finansielle styrke. Kongsberg Gruppens finansielle ressurser tilbyr betydelig verdi, spesielt sett i lys av dens stadig forbedrende total kapital- og egenkapitalrentabilitet sammenlignet med nære konkurrenter. Denne oppadgående trenden indikerer en effektiv utnyttelse av kapitalen til å generere økende overskudd, noe som er en viktig drivkraft for både intern vekst og for investorer som søker avkastning.

Kongsberg Gruppens solide finansielle ytelse, spesielt dens evne til å kontinuerlig forbedre driftsmarginene i en utfordrende industri, er relativt sjeldent. Dette skiller selskapet fra konkurrenter, inkludert Nammo AS og Lockheed Martin, hvor svingninger eller mindre markante forbedringer har vært normen. Om de klarer å opprettholde denne forbedringen er mindre sannsynlig. Kongsberg Gruppen har også en bra finansiell robusthet som man kan se gjenspeilet i deres likviditetsgrad og soliditetsgrad. Disse tallene ligger på linje med konkurrentene, men er likevel å betrakte som en verdifull ressurs.

Teknologisk innovasjon

Kongsberg Gruppen har posisjonert seg som en leder innen teknologisk innovasjon, med spesialiserte løsninger som strekker seg fra avansert våpensystemer til maritim navigasjon og romteknologi. Denne bredden av teknologisk ekspertise er ikke bare et resultat av betydelige investeringer i forskning og utvikling, men også av et fokus på å forutse fremtidens behov i de markeder de opererer i. Innovasjonen hos Kongsberg er drevet av et tett samarbeid med kunder for å forstå deres utfordringer, noe som fører til utviklingen av skreddersydde,

verdifulle løsninger. Dette har etablert Kongsberg som en troverdig partner for kunder som søker teknologiske løsninger på komplekse problemer.

Det er verdt å merke seg at Kongsberg Gruppens innovasjonskapasitet er dypt integrert i organisasjonens kultur og verdier. Selskapet har oppnådd en sjelden posisjon hvor deres evne til å innovere er beskyttet gjennom patenter, en sterk bedriftskultur som fremmer kreativ tenking, og et globalt nettverk av forskningspartnere. Dette er ikke lett å imitere for konkurrenter, spesielt på grunn av de høye inngangsbarrierene som er skapt av kompleks teknologi og behovet for spesialisert kunnskap. Videre styrker Kongsbergs velutviklede system for intellektuell eiendomsbeskyttelse deres evne til å beholde konkurransefortrinn skapt gjennom innovasjon.

Menneskelig ressurs

Kongsberg Gruppens evne til å vedvare som en ledende aktør innenfor teknologiutvikling i forsvars og maritimindustrien kan i stor grad tilskrives selskapets menneskelige ressurser. Med over 200 års erfaring og en betydelig investering i forskning og utvikling, står det klart at selskapets ansatte er kjernen i dets innovative kapasitet (Kongsberg, 2024f). De tilbyr en bred og dyp teknisk ekspertise som er kritisk for å utvikle nye og forbedrede teknologiløsninger. Denne kompetansen, som spenner over en rekke fagområder som maskinteknikk, elektronikk, programvareutvikling og dataanalyse, er ikke bare verdifull for selskapets operasjonelle suksess, men representerer også en unik ressurs som skiller Kongsberg Gruppen fra dens konkurrenter.

Det er denne faglige dyktigheten som har ført til utviklingen av nyskapende produkter og tjenester, sikring av patenter, og etablering av teknologier som gir selskapet et konkurrerende fortrinn i flere markeder. Videre, gjennom selskapets omfattende forsknings og utviklingsprogram, forblir organisasjonen i forkant av teknologisk utvikling, understøttet av de finansielle og organisatoriske ressursene som er dedikert til dette formålet.

Kongsberg Gruppens tilnærming til å investere i sine ansatte gjennom opplæring og utviklingsprogrammer sikrer at de ikke bare opprettholder sin eksisterende kunnskap, men også utvider sin ekspertise til å omfatte nye og fremvoksende teknologier. Denne investeringen i menneskelige ressurser sikrer en kontinuerlig strøm av innovasjon og nyskaping som er avgjørende for selskapets langsiktige suksess. Dette understreker ytterligere verdien og sjeldenheten av Kongsberg Gruppens menneskelige kapital.

Mens teknologier kan imiteres og produkter kan kopieres, er den menneskelige faktoren med sin kombinasjon av ferdigheter, erfaring, og kreativitet betydelig vanskeligere å etterligne. Kongsberg Gruppens systematiske tilnærming til rekruttering og utvikling av talenter, sammen med et ledelsesteam som består av høyt kompetente og erfarne individer, gjør selskapets menneskelige ressurser til en sjelden og vanskelig imiterbar ressurs.

Type ressurs	Sjelden	Viktig	Ikke imiterbar	Mobiliserbar	Appropriert	Utfall
Finansiell	Nei	Ja	Nei	Ja	Ja	Midlertidig Konkurransefortrin
Teknologisk	Ja	Ja	Nei	Ja	Ja	Varig Konkurransefortrin
Menneskelig	Ja	Ja	Ja	Ja	Ja	Varig Konkurransefortrin

Tabell 1, SVIMA Analyse

3.3 SWOT-Analyse

For å oppsummere den eksterne og interne analysen kan det være lurt å gjennomføre en SWOT-analyse. På denne måten får man konkretisert Kongsberg gruppens styrker og svakheter, samt deres muligheter og trusler. Basert på dette kan man få et godt grunnlag for å legge nye strategier og ta gode beslutninger som bidrar til vekst på lang sikt.

Styrker

Selskapets styrker er tydelig forankret i dets evne til å drive med teknologiledelse over et bredt spekter av industrier, inkludert forsvar, maritim, og digitalisering. Denne kapasiteten understøttes av en sterk vekst og finansiell ytelse, hvor selskapet har klart å doble sin omsetning over de siste fem årene, samtidig som resultatet er femdoblet. De har en rekordhøy ordresreserve som nærmer seg NOK 90 milliarder ved utgangen av 2023, noe som sikrer

forutsigbarhet for fremtidige operasjoner (Kongsberg, 2024f). Denne økonomiske styrken er et klart tegn på Kongsberg Gruppens markedsposisjon og dens evne til å levere på høyt nivå under komplekse og krevende forhold.

Global tilstedeværelse og strategiske partnerskap styrker ytterligere Kongsberg Gruppens posisjon i markedet. Med virksomhet i nær 40 land og en viktig rolle i et bredt spekter av markeder, spenner gruppens rekkevidde over forsvar, sikkerhet, maritim, energi, og mer (Kongsberg, 2024f). Denne internasjonale tilstedeværelsen og evnen til å etablere sterke partnerskap øker gruppens kapasitet til å gripe muligheter i forskjellige geografiske markeder. Det posisjonerer Kongsberg som en fleksibel og dynamisk aktør, klar til å utnytte nye muligheter og takle utfordringene som oppstår i et globalt og volatilt marked.

Kongsberg Gruppens dedikasjon til forskning og utvikling står som en sentral del i dens strategi for vedvarende vekst og innovasjon. Investering i teknologi og utvikling av nye løsninger er essensielt for å opprettholde selskapets konkurransekraft og teknologiledelse. Dette inkluderer alt fra forsvarssystemer og maritim teknologi til fornybar energi og digitaliserte løsninger som adresserer dagens og morgendagens utfordringer. Gruppens fokus på R&D ikke bare sikrer en strøm av innovative produkter og løsninger, men også styrker dens evne til å levere bærekraftige og fremtidsrettede bidrag til global sikkerhet, energieffektivitet og miljøvern.

Svakheter

En intern svakhet som kan ha betydelig innvirkning på Kongsberg Gruppen er avhengigheten av noen få store kunder eller kontrakter, spesielt innen forsvarssektoren. Selv om dette vitner om en sterk posisjon i markedet og evnen til å håndtere store prosjekter, fører det også med seg en risiko. Dersom disse få nøkkeltundene skulle redusere sine bestillinger eller endre sine krav, kan det ha en betydelig negativ effekt på selskapets inntekter og finansielle stabilitet. Diversifisering av kundebasen er derfor essensielt for å redusere denne risikoen.

Videre kan Kongsberg Gruppens evne til å tilpasse seg raskt skiftende teknologiske trender og kundebehov betraktes som en svakhet. Til tross for selskapets investeringer i forskning og utvikling, kan den organisatoriske størrelsen og kompleksiteten hemme hurtig innovasjon og implementering av nye teknologier sammenlignet med mindre og mer agile konkurrenter.

Dette kan føre til at selskapet ikke alltid er først ute med nye løsninger, noe som kan påvirke dets konkurransefortrinn i et raskt utviklende teknologilandskap.

Til slutt kan Kongsberg Gruppens interne prosesser og systemer, spesielt i forhold til bærekraft og miljømessige forpliktelser, representere en svakhet. Selv om selskapet har uttrykt en klar forpliktelse til bærekraft og miljøvennlige løsninger, kan utfordringene med å integrere disse målene fullstendig i alle prosjekter være betydelig. Manglende evne til å møte egne bærekraftmål eller å dokumentere reell fremgang mot disse målene kan påvirke selskapets omdømme og bærekraft, og potensielt føre til økte kostnader knyttet til innhenting av nye teknologier eller prosesser som er nødvendige for å oppnå disse målene.

Muligheter

En sentral mulighet er knyttet til økende global etterspørsel etter forsvar- og sikkerhetsteknologier, drevet av geopolitiske spenninger og et behov for oppdaterte sikkerhetsløsninger. Kongsberg, med sin anerkjente ekspertise og innovative løsninger innen forsvarssektoren, er godt posisjonert for å gripe denne muligheten. Ved å fortsette å utvikle og tilby avanserte systemer og teknologier, kan gruppen utvide sitt fotavtrykk globalt og styrke sin posisjon som en foretrukket partner for forsvars- og sikkerhetsløsninger.

En annen betydelig mulighet for Kongsberg Gruppen ligger i overgangen til en mer bærekraftig og grønn økonomi, spesielt innen maritim og energisektor. Med et økende globalt fokus på miljøvennlige løsninger og reduksjon av klimagassutslipp, står Kongsberg foran en unik sjanse til å lede an i utviklingen av grønne teknologier. Dette inkluderer alt fra elektrifisering av maritim transport til utvikling av fornybare energisystemer og effektivisering av energibruk gjennom digitale løsninger. Ved å investere i og promotere disse grønne innovasjonene, kan Kongsberg ikke bare bidra til en mer bærekraftig fremtid, men også åpne nye markeder og vekstmuligheter.

Videre fremstår digitalisering og utvikling av intelligente systemer som en gylden mulighet for Kongsberg Gruppen. I takt med at industrier og samfunn blir stadig mer digitaliserte, øker behovet for integrerte, intelligente løsninger som kan optimalisere operasjoner, forbedre sikkerheten, og redusere kostnader. Kongsbergs kapasitet til å tilby avanserte digitale plattformer og tjenester, som kombinerer det siste innen teknologier som AI, maskinlæring, og dataanalyse, setter selskapet i stand til å møte dette behovet. Dette åpner for nye

forretningsmodeller og samarbeidsformer, samtidig som det styrker selskapets konkurransekraft i en stadig mer teknologidrevet verden.

Trusler

En av de mest fremtredende truslene er den vedvarende geopolitiske usikkerheten og de tilhørende sikkerhetsutfordringene globalt. Som en betydelig aktør i forsvars- og sikkerhetssektoren er Kongsberg særlig utsatt for svingninger i internasjonal politikk og konflikter. Disse forholdene kan føre til ustabilitet i markedet, endringer i forsvarsbudsjett, og usikkerhet rundt internasjonale samarbeidsprosjekter, som igjen kan påvirke selskapets inntektsstrømmer og vekstmuligheter.

Trusler relatert til miljøreguleringer og skiftet mot en grønnere økonomi utgjør også en potensiell risiko for Kongsberg. Mens selskapet er forpliktet til bærekraft og utvikler løsninger for å redusere miljøpåvirkning, kan strengere miljøstandarder og overgangen til lavutslippsteknologier kreve dyptgående endringer i produktporteføljen og operasjonelle prosesser. Dette kan medføre økte kostnader og behovet for omstrukturering av visse forretningsenheter for å tilpasse seg nye markedsrealiteter. Samtidig åpner disse endringene for muligheter, men de representerer i utgangspunktet en trussel mot eksisterende forretningsmodeller og inntjeningsgrunnlag.

Sammendrag SWOT

For å utdype den strategiske analysen ytterligere og trekke direkte linjer til hva som er relevant for verdsettelsen av Kongsberg Gruppen, er det essensielt å fokusere på kjernen i selskapets strategiske konkurransefortrinn og utfordringer, samt potensielle vekstområder og risikoer som kan påvirke fremtidige kontantstrømmer og dermed verdsettelsen.

Kongsberg Gruppen sin posisjon som en teknologisk pioner, med sin ekspertise og innovative løsninger innen forsvars-, maritim-, og digital sektor, danner grunnlaget for selskapets evne til å skape og opprettholde meravkastning over tid. Denne teknologiske kompetansen, kombinert med en solid finansiell posisjon og en rekordhøy ordresreserve, indikerer en robust operasjonell og økonomisk kapasitet. Dette gir Kongsberg et godt utgangspunkt for å realisere fremtidige vekstmuligheter, sikre lønnsomhet og dermed styrke sin verdsettelse på lang sikt.

Videre åpner økende globale sikkerhetsbehov og et skifte mot en mer bærekraftig og grønn økonomi nye markeder og muligheter for selskapet. Kongsbergs evne til å navigere i disse

skiftende markedene, ved å levere innovative og tilpassede løsninger som møter både nåværende og fremtidige behov, vil være avgjørende for å realisere potensialet for økt meravkastning. Selskapets fokus på digital transformasjon og utvikling av nye systemer gir også muligheter for å utvide til nye forretningsområder og skape nye inntektsstrømmer.

På den annen side er det viktig å være oppmerksom på de truslene som ligger i den geopolitiske usikkerheten og de strenge miljøreguleringene. Disse faktorene representerer eksterne risikoer som kan ha direkte innvirkning på Kongsberg Gruppens finansielle resultater. Selskapets strategiske respons på disse risikoene, inkludert tilpasningsdyktighet og evne til rask omstilling i møte med skiftende regulatoriske krav og markedsforhold, vil være essensielt for å sikre bærekraftig vekst og opprettholde selskapets verdsettelse.

Samlet sett, gitt Kongsberg Gruppens sterke strategiske posisjon, teknologiske kapasitet og solide finansielle fundament står selskapet godt rustet til å navigere i et komplekst og skiftende globalt landskap. Dette bør gi grunnlag for en positiv vurdering av selskapets evne til å generere og opprettholde meravkastning, noe som er direkte relevant for verdsettelsen av Kongsberg Gruppen. Ved å fortsette å fokusere på sine kjerneområder, samtidig som det tas strategiske grep for å overvinne potensielle svakheter og trusler, kan Kongsberg Gruppen sikre sin posisjon som en verdifull investering i fremtiden.

4. Regnskapsanalyse

I denne delen av oppgaven vil det bli gjort en regnskapsanalyse av Kongsberg Gruppen ASA. En regnskapsanalyse er en systematisk bearbeidelse av regnskapsdata, med formål om å kartlegge og belyse en bedrifts økonomiske utvikling og stilling (Kristoffersen, 2019). For å gjøre dette, vil sentrale nøkkeltall innenfor lønnsomhet, finansiering, likviditet og soliditet benyttes for å gi et helhetlig bilde av bedriftens situasjon.

4.1 Lønnsomhetsanalyse

Lønnsomhet sier noe om en bedrifts evne til å skape overskudd i driften. Tilstrekkelig lønnsomhet er et krav for fremtidig overlevelse, som gjør lønnsomhet avgjørende for å vurdere fremtidig potensial (Kristoffersen, 2019.).

For å skape en dypere forståelse av Kongsberg Gruppen sin lønnsomhet, er det nødvendig og se på lønnsomheten over flere perioder. Ved å benytte seg av flere perioder, vil evnen til å forutsi fremtidig utvikling forbedres. I tillegg vil de konkurrerende selskapene Lockheed Martin fra USA og norske Nammo AS, benyttes som sammenligningsgrunnlag for nøkkeltallene til Kongsberg Gruppen.

4.1.1 Rentabilitet

Rentabilitet refererer til en bedrifts evne til å generere fortjeneste eller avkastning i forhold til investert kapital (Kristoffersen, 2019.). Begrepet måler hvor godt en investering eller en virksomhet presterer i forhold til innsatsen som er satt inn. Rentabilitet er dermed en viktig indikator for virksomhetens lønnsomhet og effektivitet. I denne oppgaven vil rentabilitet bli beregnet på årlig basis, over de 5 siste årene, for å gi et mer oversiktlig bilde av den økonomiske situasjonen. Nøkkeltallene presenteres i prosent for å gi et mer oversiktlig bilde og forenkle sammenligningen med konkurrerende selskaper.

4.1.2 Totalkapitalrentabilitet

Totalkapitalrentabilitet (TKR) er et mål på virksomhetens avkastning på den samlede kapitalen bundet i virksomheten, inkludert både egenkapital og gjeld. Nøkkeltallet viser en bedrifts effektivitet i sin forvaltning av ressurser, og hvor godt bedriften har vært drevet (Kristoffersen, 2019.).

Høy TKR gir en indikasjon på god ledelse og lønnsom drift, gjennom å generere høy avkastning på investert kapitalen. Lav TKR indikerer ofte svak forvaltning av ressurser, som akkumulerer i svekket evne til å generere overskudd av investert kapital. Hva som regnes som høy og lav totalkapitalrentabilitet avhenger av bransje og risiko knyttet til driften. Derfor vil Kongsberg gruppens tall sammenlignes mot konkurrenter innenfor samme bransje i både inn- og utland.

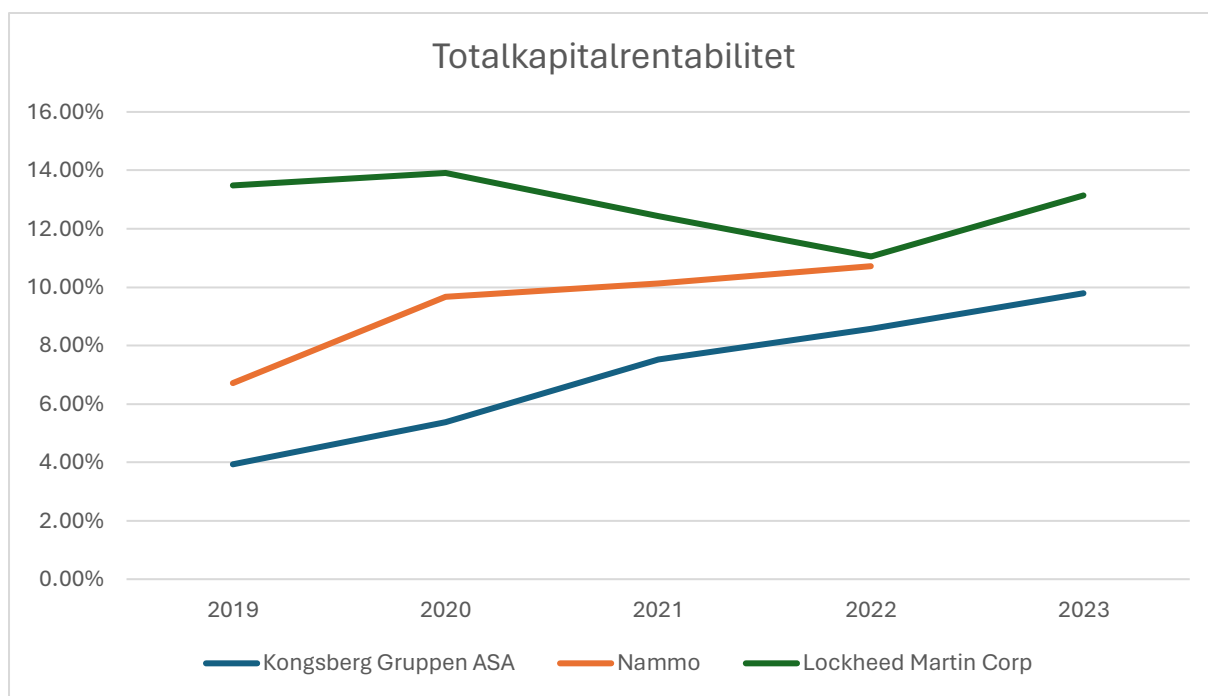
Siden TKR er bransjeavhengig, vil nøkkeltallet virke som en viktig indeks for investorer. Nøkkeltallet gir et mål på hvor godt selskapet evner å utnytte investert kapital sammenlignet med andre investeringsalternativer. For å beregne total kapitalrentabiliteten benyttes følgende formel:

$$\text{Total kapitalrentabilitet} = \frac{(\text{Driftsresultat} + \text{finansinntekter}) * 100\%}{\text{Gjennomsnittlig total kapital}}$$

Total kapitalrentabilitet (ROA)	2019	2020	2021	2022	2023
Kongsberg Gruppen ASA	3,93 %	5,39 %	7,51 %	8,57 %	10,11 %
Nammo AS	6,71 %	9,66 %	10,12 %	10,72 %	
Lockheed Martin Corporation	13,48 %	13,91 %	12,43 %	11,05 %	13,14 %

Tabell 2, Historisk utvikling i total kapitalrentabilitet.

Tallene er beregnet gjennom egne beregninger basert på Årsrapporter i perioden 2019-2023.



Figur 2, Historisk utvikling i totalkapitalrentabilitet

Tallene er funnet gjennom egne beregninger basert på Årsrapporter i perioden 2019-2023.

Kongsberg Gruppens totalkapitalrentabilitet har over de siste 5 årene hatt en tilnærmet positiv lineær utvikling. Den positive utviklingen i TKR reflekterer økt effektivitet i generering av profitt fra sine eiendeler. Økningen i avkastning på totalkapitalen reflekterer en større prosentvis økning i driftsresultater enn den prosentvise økningen i totalkapital. Sammenlignet med Nammo AS, som viser en relativt flat trend over de siste 3 årene, og har stabilisert seg rundt 10%. Den internasjonale aktøren Lockheed Martin, viser en mer varierende trend. En årsaksforklaring kan være variasjonen i driftsresultat fra år til år og en økende totalkapital. Siden Lockheed Martin opererer i USA, kan det også være andre makro forhold som påvirker deres drift. Siden nedgangen startet i 2020 og varte til 2022, kan det være tenkelig at dette er en konsekvens av koronapandemien.

4.1.3 Egenkapitalrentabilitet

Egenkapitalrentabilitet er et nøkkeltall som gir informasjon om hvor stor avkastning eierne oppnår på sin investerte kapital i bedriften. Nøkkeltallet er derfor mest interessant for eierne, siden det reflekterer investeringens lønnsomhet. Avkastningen på investert egenkapital er som totalkapitalrentabilitet viktig for potensielle investorer, på grunn av nøkkeltallets evne til å indikere forventet avkastning. Egenkapitalrentabilitet burde derfor være så høy som mulig, med risiko tatt til betraktning. På generelt grunnlag burde egenkapitalrentabiliteten være

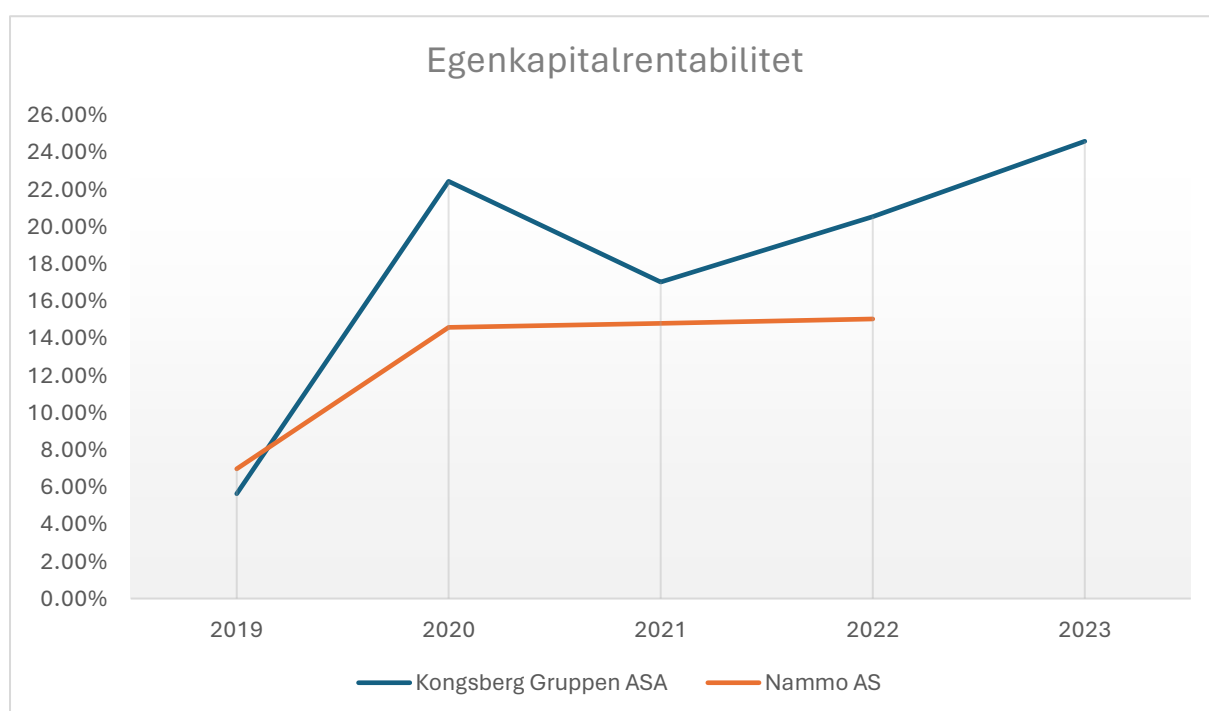
større enn total kapitalrentabilitet siden TKR også i hensyntar avkastning på lånt kapital (gjeld). Siden egenkapitalrentabilitet måles i prosent, er størrelsen på selskaper og investert egenkapital lite betydelig. Egenkapitalrentabilitet beregnes på følgende måte:

$$\text{Egenkapitalrentabilitet} = \frac{\text{Ordinært resultat} * 100\%}{\text{Gjennomsnittlig egenkapital}}$$

Egenkapitalrentabilitet	2019	2020	2021	2022	2023
Kongsberg Gruppen ASA	5,64 %	22,46 %	17,01 %	20,53 %	24,60 %
Nammo AS	6,98 %	14,60 %	14,81 %	15,04 %	

Tabell 3, Historisk utvikling i egenkapitalrentabilitet.

Tallene er beregnet gjennom egne beregninger basert på Årsrapporter i perioden 2019-2023.



Figur 3, Historisk utvikling i egenkapitalrentabilitet

Tallene er funnet gjennom egne beregninger basert på Årsrapporter i perioden 2019-2023.

Egenkapitalrentabiliteten til Kongsberg gruppen er meget sterk. Sett bort fra nedgangen i 2021, er utviklingen svært positiv og Kongsberg gruppen viser god evne til å forvalte selskapets ressurser. Nedgangen i 2021 skyldtes et svakere årsresultat, muligens en ettervirkning av pandemien. Lønnsomheten viser uansett til en sterk oppadgående trend og

gjør Kongsberg Gruppen til en attraktiv investering for investorer. I likhet med Kongsberg gruppen, har Nammo AS en økende trend. Spesielt fra 2019 til 2020 så de en høy vekst, med mer stabiliserende vekst i etterkant.

4.1.4 Driftsmargin

Driftsmargin er også et nøkkeltall som inkluderes i regnskapsanalysen for å vurdere et selskaps lønnsomhet. Driftsmarginen anvender driftsresultatet, og reflekterer driftens lønnsomhet ved å unnlate finansielle inntekter og kostnader. Nøkkeltallet viser dermed til hvor stor del av driftsinntektene som er overskudd. Dermed vil høyere driftsmargin resultere i høyere fortjeneste per krone omsatt (Tripletex, 2024).

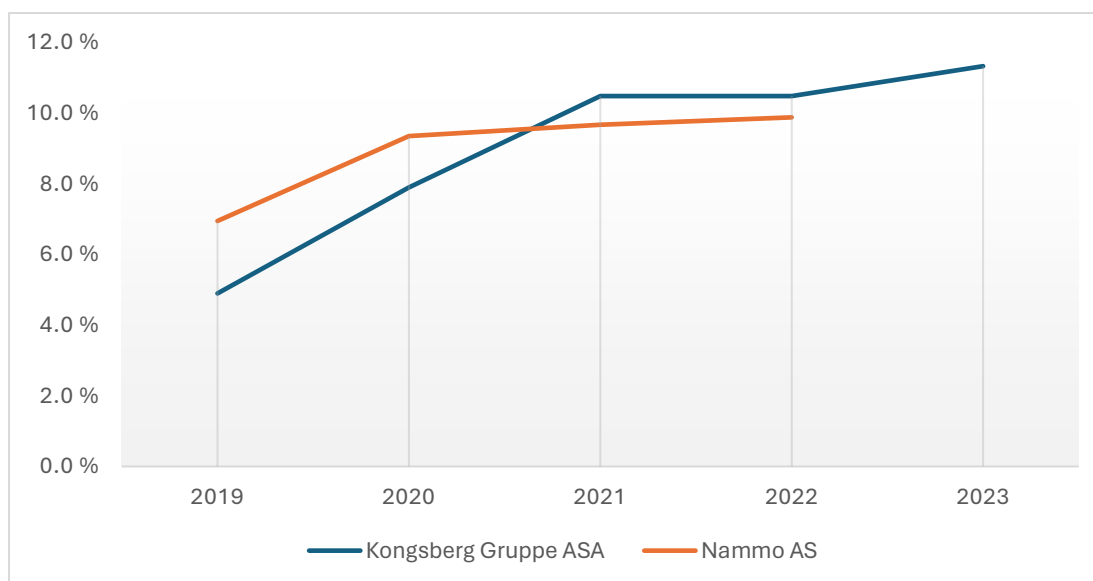
Formelen for driftsmargin er som følger:

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

Driftsmargin	2019	2020	2021	2022	2023
Kongsberg Gruppe ASA	4,9 %	7,9 %	10,5 %	10,5 %	11,3 %
Nammo AS	6,9 %	9,3 %	9,7 %	9,9 %	0,0 %

Tabell 4, Historisk utvikling i driftsmargin.

Tallene er beregnet gjennom egne beregninger basert på årsrapporter i perioden 2019-2023.



Figur 4, Historisk utvikling i driftsmargin

Tallene er funnet gjennom egne beregninger basert på Årsrapporter i perioden 2019-2023.

I likhet med total kapital- og egen kapitalrentabiliteten, viser Kongsberg Gruppen positiv utvikling i driftsmargin. Det vil si at Kongsberg Gruppen hvert år evner å generere mer overskudd, altså en økning i effektivitet og lønnsomhet. Driftsinntektene viser økning hvert år over 5-års perioden, og driftsresultatet som følge. Økningen viser også til god kontroll over kostnader og suksess i å tilegne seg prosjekter og avtaler. Sammenlignet med Nammo AS, har Kongsberg Gruppen klart å generere større inntekter uten å øke kostnadene i like stor grad. Kongsberg Gruppen viser positiv utvikling i driften og dermed bedre ressursutnyttelse enn konkurrenten Nammo AS.

4.1.5 Oppsummering lønnsomhet

Som det fremkommer av de kritiske faktorene vedrørende Kongsberg Gruppens lønnsomhet, er lønnsomheten god. Utviklingen har vært positiv og stabil de siste 5 årene. Sammenlignet med konkurrentene har Kongsberg Gruppen de siste årene hatt en større økning, som viser konkurransevne mot internasjonale konkurrenter. Nøkkeltallene viser til god lønnsomhet, med lovende fremtidsprospekter.

4.2 Likviditet og finansieringsanalyse

Finansiering er et selskaps anskaffelse og anvendelse av kapital. Analyse av finansiering vil dermed ta selskapets eiendeler til betraktning og vurdere hvilken grad av eiendelene som er langsiktig og kortsiktig finansiert. Siden anskaffelse og anvendelse av kapital henger sammen, vil likviditet og finansiering bli sett på sammen. Likviditet er selskapets betalingsevne, og analysen vil derfor innebære en kartlegging av Kongsberg gruppens evne til å betale sine forpliktelser ved forfall (Kristoffersen, 2019).

Finansieringsgrad 1 illustrerer i hvilken grad anleggsmidlene er finansiert på lang sikt, der den langvarige kapitalen inkluderer både egenkapital og langsiktig gjeld, som per definisjon strekker seg over en periode på ett år eller mer.

4.2.1 Finansieringsgrad 1

Finansieringsgrad 1 kartlegger i hvilken grad anleggsmidlene er langsiktig finansiert, der den langsiktige kapitalen inkluderer både egenkapital og langsiktig gjeld, som per definisjon strekker seg over en periode på 1 år. Anleggsmidler burde i størst mulig grad være langsiktig finansiert, som gjør at nøkkeltallet burde være mindre enn 1 (Kristoffersen, 2019).

Finansieringsgrad 1 beregnes slik:

$$\text{Finansieringsgrad 1} = \frac{\text{Anleggsmidler}}{\text{Egenkapital} + \text{Langsiktig gjeld}}$$

Finansieringsgrad 1	2019	2020	2021	2022	2023
Kongsberg Gruppen ASA	0,78	0,76	0,73	0,81	0,81
Lockheed Martin Corp	0,64	0,62	0,61	0,60	0,61
Nammo AS	0,55	0,52	0,52	0,56	

Tabell 5, Historisk utvikling i Finansieringsgrad 1.

Tallene er beregnet gjennom egne beregninger basert på Årsrapporter i perioden 2019-2023.

Av de beregnede verdiene for finansieringsgrad 1, holder Kongsberg Gruppen seg stabilt rundt 0,8 de siste årene. Dette indikerer at alle anleggsmidlene er finansiert av langsiktig kapital. Økningen fra 2021 til 2022 skyldes økning i anleggsmidler. Sammenlignet med Nammo og Lockheed Martin, er finansieringsstrukturen til Kongsberg Gruppen noe svakere.

Alt tatt i betraktning, er finansieringsstrukturen uansett både god og tilfredsstillende siden verdiene holder seg godt under 1.

4.2.2 Likviditetsgrad 1 (finansieringsgrad 2)

Likviditetsgrad 1, også kjent som finansieringsgrad 2, viser til hvilken grad omløpsmidlene er kortsiktig finansiert. Nøkkeltallet burde være større enn 1, og helst nærmere 2 (Kristoffersen, 2019). Forholdstallet beregnes med følgende formel:

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

Likviditetsgrad 1	2019	2020	2021	2022	2023
Kongsberg Gruppen ASA	1,24	1,24	1,28	1,12	1,14
Nammo AS	2,04	2,07	2,01	1,74	
Lockheed Martin Corp	1,22	1,39	1,42	1,32	1,21

Tabell 6, Historisk utvikling i Likviditetsgrad 1.

Tallene er beregnet gjennom egne beregninger basert på Årsrapporter i perioden 2019-2023.

Kongsberg Gruppens evne til å dekke kortsiktige forpliktelser har over perioden vært stabil, med en liten nedgang i 2022. Reduksjonen kommer som følge av en økning i kortsiktig gjeld større enn økningen i omløpsmidler. Nøkkeltallet burde overvåkes av bedriften for å opprettholde et sunt nivå på likviditeten. Sammenlignet med konkurrentene, kommer det frem at det har vært en nedgang på alle 3 selskapene i de siste årene. Nammo har blitt størst svekket, men også Lockheed Martin har falt ned mot lignende verdier som i 2019. Siden alle selskapene viser lignende utvikling, kan dette være en effekt av endringer innenfor bransjen.

4.2.3 Arbeidskapital

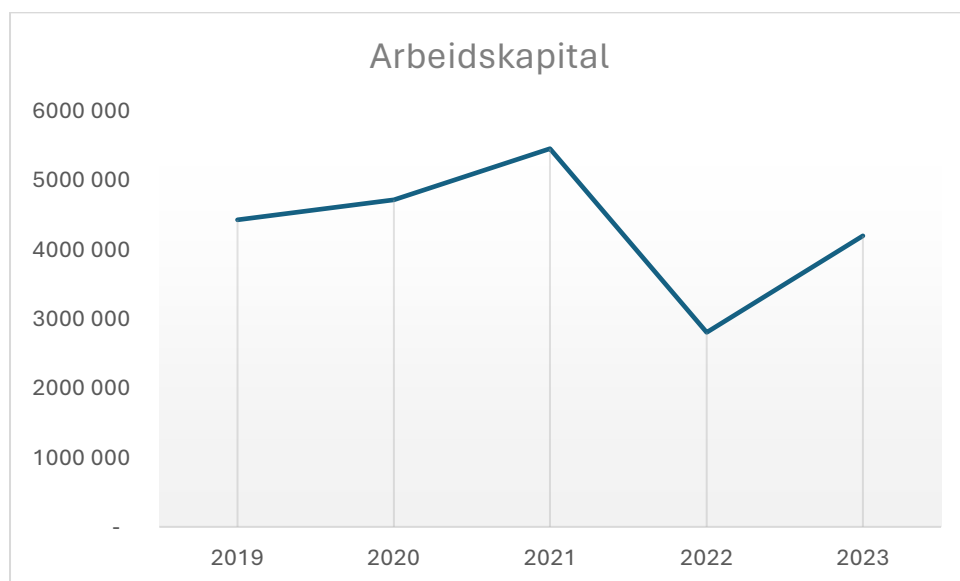
Arbeidskapital er differansen mellom omløpsmidler og kortsiktig gjeld. Arbeidskapitalen representerer selskapets evne til å dekke sine betalingsforpliktelser på kort sikt. Nøkkeltallet er derfor et mål på selskapets betalingsevne og burde derfor være positiv.

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

	2019	2020	2021	2022	2023
Arbeidskapital	4 432 000	4 726 000	5 460 000	2 880 000	4 197 000

Tabell 7, Historisk utvikling i arbeidskapital.

Tallene er beregnet gjennom egne beregninger basert på Årsrapporter i perioden 2019-2023.



Figur 5, Historisk utvikling i arbeidskapital

Tallene er funnet gjennom egne beregninger basert på Årsrapporter i perioden 2019-2023.

Arbeidskapitalen til Kongsberg Gruppen har holdt seg positiv gjennom hele 5-års perioden, som indikerer at selskapet har tilstrekkelig med midler til å dekke sine kortsiktige betalingsforpliktelse. Nedgangen fra 2021 til 2022 kan i likhet med likviditetsgrad 1, forklares gjennom større økning i kortsiktig gjeld enn omløpsmidler.

4.3 Soliditetsanalyse

Soliditet er en viktig indikator på et selskaps evne til å tåle tap. Et selskaps soliditet er i stor grad knyttet opp til egenkapitalens størrelse og evnen til å betale for seg på lang sikt. Det er derfor et viktig mål på et selskaps økonomiske bæreevne.

4.3.1 Egenkapitalandel

Egenkapitalandel viser til andelen av eiendelene som er finansiert med egne midler.

Nøkkeltallet gir en indikasjon på hvor mye bedriften kan tape før fremmedkapital blir påført tap. Derfor vil et større forholdstall vise til en mer solid bedrift.

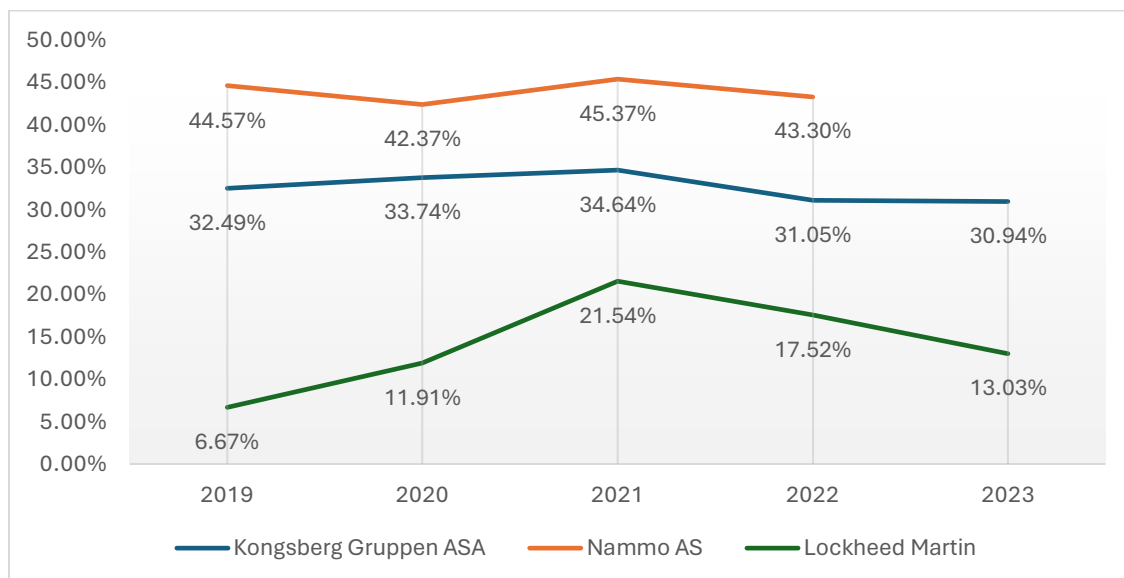
Følgende formel benyttes:

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

Egenkapitalandel	2019	2020	2021	2022	2023
Kongsberg Gruppen ASA	32,49 %	33,74 %	34,64 %	31,05 %	30,94 %
Nammo As	44,57 %	42,37 %	45,37 %	43,30 %	
Lockheed Martin Corp	6,67 %	11,91 %	21,54 %	17,52 %	13,03 %

Tabell 8, Historisk utvikling i Egenkapitalandel.

Tallene er beregnet gjennom egne beregninger basert på Årsrapporter i perioden 2019-2023.



Figur 6, Historisk utvikling i egenkapitalandel

Tallene er funnet gjennom egne beregninger basert på Årsrapporter i perioden 2019-2023.

Kongsberg Gruppens egenkapitalandel er relativt stabil og jevn mellom 2019-2022, hvor både egenkapital og totalkapital holder seg stabil. Nedgangen i 2023 skyldes en økning i kortsiktig gjeld for å øke andelen omløpsmidler. I likhet med Nammo, har Kongsberg Gruppen en stabil egenkapitalandel, mens Lockheed Martin viser store variasjoner fra år til år. Dette viser til en mer solid og bærekraftig struktur hos både Kongsberg Gruppen og Nammo.

4.3.2 Gjeldsgrad

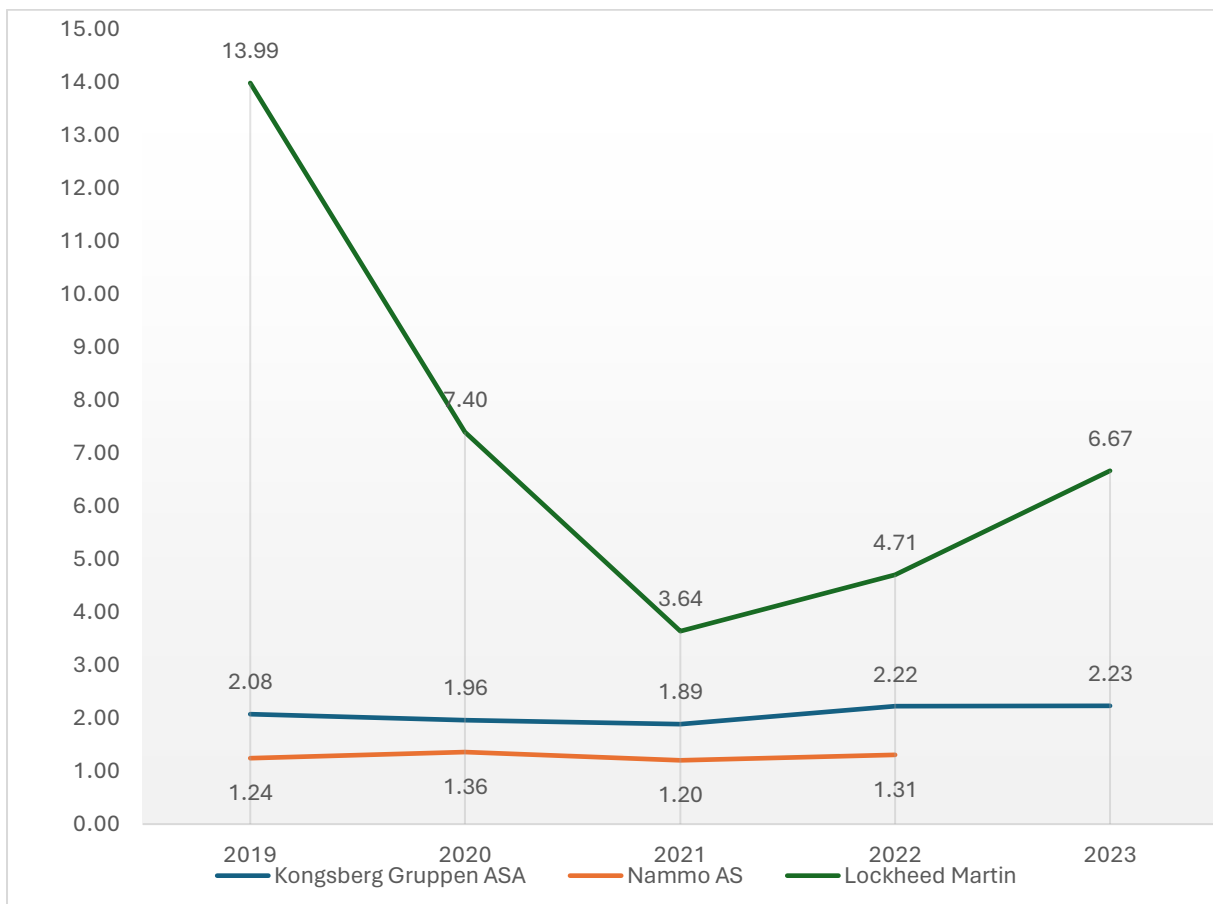
Gjeldsgraden representerer forholdet mellom kapital finansiert av eierne, og kapital finansiert av utenforstående (Kristoffersen, 2019). Gjeldsgraden kan fremstilles i prosent eller antall ganger. I denne oppgaven vil antall ganger bli benyttet. Jo lavere forholdstall, jo mer solid er bedriften. For å beregne nøkkeltallet ble følgende formel benyttet:

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

Gjeldsgrad	2019	2020	2021	2022	2023
Kongsberg Gruppen ASA	2,08	1,96	1,89	2,22	2,23
Nammo AS	1,24	1,36	1,20	1,31	
Lockheed Martin Corp	13,99	7,40	3,64	4,71	6,67

Tabell 9, Historisk utvikling i gjeldsgrad.

Tallene er beregnet gjennom egne beregninger basert på Årsrapporter i perioden 2019-2023.



Figur 7, Historisk utvikling i gjeldsgrad

Tallene er uttrykt i forholdstall, ikke prosent. Tallene er funnet gjennom egne beregninger basert på Årsrapporter i perioden 2019-2023.

Utviklingen i gjeldsgrad viser den inverse utviklingen i egenkapitalandel. Av beregningene kommer det frem at når egenkapitalandelen er på sitt høyeste, er andelen gjeld på litt laveste, og motsatt. Kongsberg Gruppens økning i gjeldsgrad stammer derfor fra opptaket av kortsiktig gjeld. Gjeldsgraden burde som nevnt være lavest mulig da det gjør bedriften mer solid, men i noen tilfeller vil gjeld også kunne bidra positivt hvis den er positivt investert. Som det fremkommer av totalkapital- og egenkapitalrentabiliteten er lønnsomheten til bedriften i positiv utvikling, så gjeldsgraden til Kongsberg Gruppen vil derfor ikke sies å være urovekkende da de klarer å generere avkastning på kapitalen. Lockheed Martin har tidligere har veldig høy gjeldsgrad, og lav egenkapitalandel, men har de de siste årene betalt ned mye gjeld og blitt mer solide gjennom reduksjon i rente og avdragskostnader.

4.3.3 Oppsummering soliditet

Ut fra nøkkeltalene fremkommer det at Kongsberg Gruppen har en sunn økonomisk situasjon, hvor de evner å tåle tap. Utviklingen har dog det siste året vært noe negativ grunnet økt kortsiktig gjeld, uten at dette har gått ut over avkastning på kapital. Mye tyder derfor på at utsiktene er positive og Kongsberg Gruppen er i stand til å håndtere usikkerhet i fremtiden.

4.4 Oppsummering regnskapsanalyse

Samlet sett, demonstrerer Kongsberg Gruppen ASA en robust og pålitelig inntjening, med imponerende vekst og lønnsomhet over den observerte 5-års perioden. Dette reflekterer selskapets fremragende evne til å generere inntekter i den aktuelle perioden. Selskapet viser også en robust likviditetsgrad og betydelig arbeidskapital, som posisjonerer dem godt for å håndtere både umiddelbare og fremtidige økonomiske forpliktelser.

Med en langsiktig finansiering av både anleggsmidler og de mest likvide omløpsmidlene, har selskapet opparbeidet seg en sunn finansieringsstruktur. Dette understreker en velbalansert tilnærming til både kort- og langsiktig finansiering.

Avslutningsvis demonstrerer Kongsberg Gruppen ASA en solid kapitalstruktur, noe som posisjonerer dem godt for å motstå eventuelle fremtidige tap. Dette gir selskapet en solid finansiell forankring og kapasitet til å tåle potensielle økonomiske nedturer som måtte oppstå.

5. Prognose av fremtidige kontantstrømmer

For å få et nærmere innsyn i Kongsberg Gruppen ASA og verdsettelsen av dette firmaet, må det gjøres en prognose av fremtidige kontantstrømmer. Dette starter med å ta for seg en oversikt over hvordan selskapet har prestert de siste årene. Her skal vi først ta for oss et innblikk i driftsinntektene de fem siste årene (2019 - 2023). Dermed kommer en prognose for de fem neste årene (2024 - 2028). Dette vil vi også gjøre for diverse driftskostnader, avskrivninger, arbeidskapital og investeringer for å komme frem til de fullstendige prognostiserte kontantstrømmen for de neste fem årene.

5.1 Tidligere inntekter

Årstall	2019	2020	2021	2022	2023
Driftsinntekter (millioner NOK)	24 081	25 612	27 449	31 803	40 617
Endring fra året før	+67,45%	+6,36%	+7,17%	+15,86%	+27,71%

Tabell 10, Historisk utvikling i inntekter for Kongsberg Gruppen ASA.

Tallene er hentet fra Kongsberg Gruppen Årsrapport og bærekraftsrapport 2019-2023.

Tabellen viser driftsinntektene til Kongsberg Gruppen over en periode på fem år, fra 2019 til 2023, målt i millioner norske kroner (NOK). Det er en tydelig positiv trend i inntekter over de fem siste årene.

Inntektene økte betydelig fra 2018 (driftsinntekter på 14 381 MNOK) til 2019, med en imponerende vekst på 67,45%, noe som førte til driftsinntekter på 24 081 millioner NOK. Denne rekordhøye ordreserven kommer av to oppkjøp Kongsberg Gruppen har gjort i løpet

av 2019, nemlig Rolls-Royce Commercial Marine og Aerospace Industrial Maintenance Norway (Kongsberg Gruppen, 2019).

Det neste året, 2020, ser vi en økning på 6,36 %, noe som tar driftsinntektene til 25 612 millioner NOK. Til tross for Covid-19 pandemien er dette en god økning, som kommer av suksessfull integrasjon av oppkjøpte selskaper og stor endringsvilje og tilpasningsdyktighet (Kongsberg Gruppen, 2020).

Denne vekstraten fortsetter, men med en litt høyere prosentvis økning på 7,17 % i 2021, noe som resulterer i driftsinntekter på 27 449 millioner NOK. Dette er et resultat av at Kongsberg Gruppen tok store steg i videre utvikling av bærekraftig teknologi og fortsatte å finne gode løsninger for kundene sine (Kongsberg Gruppen, 2021).

I 2022 hopper vekstraten opp til 15,86 %, noe som indikerer en betydelig forbedring i inntektene sammenlignet med de foregående årene. Dette året rapporterer Kongsberg Gruppen driftsinntekter på 31 803 millioner NOK. Denne svært positive økningen kommer blant annet av nye kontrakter på offshore vind og strategiske oppkjøp i programvareselskapene Interconsult Bulgaria og Visavi (Kongsberg Gruppen, 2022).

Det mest oppsiktsvekkende er imidlertid veksten i 2023, hvor driftsinntektene hopper til 40 617 millioner NOK, en økning på 27,71% fra året før. Dette er den nest høyeste årlige vekstraten i hele den presenterte perioden. Dette kommer av en stor signering med det polske forsvarsdepartementet, og et resultat av Kongsberg Gruppen sin målrettede innovasjon og dedikert arbeid gjennom mange år (Kongsberg Gruppen, 2023).

Samlet sett viser tabellen at Kongsberg Gruppen har hatt en jevn og imponerende vekst i driftsinntektene over en femårsperiode, med en stadig økende vekstrate, som avsluttes i en betydelig inntektsøkning i 2023. Den årlige veksten de siste fem årene ligger gjennomsnittlig på 24,91%, noe høyt gitt den store økningen fra 2018 til 2019. Denne konsekvente veksten over fem år, indikerer en sterk strategisk posisjonering og vellykket forretningsutvikling for Kongsberg Gruppen i denne perioden.

5.2 Prognose av fremtidige inntekter

Kongsberg Gruppen er et såpass stort selskap at det å anslå videre driftsinntekter vil være veldig krevende og sannsynligvis vil reelle inntekter være annerledes. Spesielt tatt i betraktning at det fortsatt er en pågående krig i Europa mellom Ukraina og Russland, spesielt med ansvaret Kongsberg Gruppen har som stor forsvarsleverandør (Kongsberg Gruppen, 2022). Med sterk jobbing mot Bærekraftsmålene som er satt for 2030 og 2050 vil det være veldig viktig for Kongsberg Gruppen å fortsette med sin implementering av bærekraftige løsninger. Dermed vil det være rimelig å anta videre sterk vekst i driftsinntektene, fordi at dette er et selskap med stor viktighet innenfor disse arenaene. Det vil også være usikkerhet rundt hvorvidt krigen mellom Ukraina og Russland fortsetter, noe som vil påvirke driftsinntektene i fremtiden.

«Verden står overfor store utfordringer knyttet til sikkerhet, klima og bærekraft. Våre produkter og systemer kan bidra til å løse mange av disse utfordringene og har resultert i en betydelig ordreinnngang gjennom hele året», sier konsernsjef Geir Håøy, samtidig som han sier de har et godt grunnlag for ytterligere vekst i 2024 (Kongsberg Gruppen, 2023). Dersom Kongsberg Gruppen kan fortsette å levere innovative og bærekraftige løsninger vil dette sterkt bestemme fremtidige inntekter og selskapets fremtid. For å videre gå frem for å prognostisere inntektene for 2024-2028 vil dette baseres på en anslått prosentvis endring fra tidligere resultater. Det anslås sterk positiv endring i de kommende årene, som vil avta marginalt lenger inn i fremtiden.

Fremtidige år	2024	2025	2026	2027	2028
Estimerte driftsinntekter (millioner NOK)	46 710	51 381	53 950	56 647	59 479
Estimert endring fra året før	+15,00%	+10,00%	+5,00%	+5,00%	+5,00%

Tabell 11, Prognose for fremtidige driftsinntekter for Kongsberg Gruppen ASA.

5.3 Tidligere kostnader

Alle tall i millioner NOK.

Årstall	2019	2020	2021	2022	2023
Driftskostnader	- 21 823	- 22 362	- 23 363	- 27 201	- 34 581
Avskrivninger	- 1 096	- 1 342	- 1 224	- 1 292	- 1 437
Endring driftskostnader i %	+39,66%	+2,41%	+4,28%	+14,11%	+21,34%
Endring avskrivninger i %	+59,03%	+18,33%	-9,64%	+5,26%	+10,09%

Tabell 12, Historisk utvikling i kostnader for Kongsberg Gruppen ASA.

Tallene er hentet fra Kongsberg Gruppen Årsrapport og bærekraftsrapport 2019-2023.

5.4 Fremtidige driftskostnader

Ved å se på de tidligere trendene i endringen i driftskostnadene, ser vi at det i alle år har vært en positiv trend, med varierende størrelse. Gjennomsnittet av de siste fem årene er 16,36%.

De estimerte endringen for de neste fem årene ble gjort ved å benytte oss av en lineær regresjonsmodell i Python som estimerer endringen basert på de historiske tallene.

Årstall	2024	2025	2026	2027	2028
Driftskostnader	- 34 900	- 38 000	- 41 000	- 44 000	- 47 000
Estimert endring fra året før	+0,92%	+8,88%	+7,89%	+7,32%	+6,82%

Tabell 13, Prognose for fremtidige driftskostnader for Kongsberg Gruppen ASA.

5.5 Fremtidige avskrivninger

Avskrivningene har også i de fem tidligere årene hatt stabile økninger, bortsett fra 2020 til 2021. Dette tilsier en gjennomsnittlig økning på 16,62% hvert år. De estimerte endringene for de neste fem årene er her også beregnet ved å benytte en lineær regresjonsmodell i Python som estimerer endringene basert på de historiske tallene.

Årstall	2024	2025	2026	2027	2028
Avskrivninger	- 1 460	- 1 530	- 1 590	- 1 650	- 1 720
Estimert endring fra året før	+1,60%	+4,79%	+3,92%	+3,77%	+4,24%

Tabell 14, Prognose for fremtidige avskrivninger for Kongsberg Gruppen ASA.

5.6 Endringer i arbeidskapital

Arbeidskapital er den mengden av omløpsmidler som er tilgjengelig for et selskap for å dekke sine kortsiktige operasjonelle behov og forpliktelser. For å kunne finne de fremtidige kontantstrømmene for endring i arbeidskapital ser vi først på de siste fem årene.

Årstall	2019	2020	2021	2022	2023
Omløpsmidler	23 243	24 422	24 624	26 905	34 886
Kortsiktig gjeld	18 811	19 696	19 164	24 097	30 689
Arbeidskapital	4 432	4 726	5 460	2 808	4 197
Endring i arbeidskapital	- 5 176	294	734	- 2 652	1 389
Arbeidskapital som prosentandel av driftsinntekter	18,40%	18,45%	19,89%	8,83%	10,33%

Tabell 15, Historisk utvikling i arbeidskapital for Kongsberg Gruppen ASA.

Tallene er hentet fra Kongsberg Gruppen Årsrapport og bærekraftsrapport 2019-2023.

For å videre forutse endringen i arbeidskapital vil vi basere det på en prognostisert prosentandelen av de prognostiserte driftsinntektene. Gjennomsnittlig prosentandel av

driftsinntektene for arbeidskapitalen ligger på 15,18% for de fem siste årene. Det ser ut som om vi har en nedgang i vekstraten for arbeidskapital som prosentandel av driftsinntekter fra 2019 til 2023, så vi antar videre en liten økning for hvert år fremover fra det vi sist så i regnskapet.

Årstall	2024	2025	2026	2027	2028
Arbeidskapital	4 671	5 652	6 474	7 364	8 327
Endring i arbeidskapital	474	981	822	890	963
Prosentandel av prognostiserte driftsinntekter	10,00%	11,00%	12,00%	13,00%	14,00%

Tabell 16, Prognose for fremtidig arbeidskapital for Kongsberg Gruppen ASA.

5.7 Fremtidige investeringer

For å ta for oss en fullstendig prognose av kontantstrømmen til Kongsberg Gruppen ASA er det viktig å også gjøre rede for investeringsaktivitetene til konsernet. Først ser vi på investeringene for de fem siste årene, disse finner vi ved å se på kjøp og salg av varige driftsmidler, samt kostnader tilknyttet immaterielle eiendeler og investeringer i datterselskaper.

Årstall	2019	2020	2021	2022	2023
Investeringer	- 710	- 730	- 770	- 1 014	- 575
Prosentandel av driftsinntekter	2,95%	2,85%	2,81%	3,19%	1,42%

Tabell 17, Historisk utvikling i investeringer for Kongsberg Gruppen ASA.

Tallene er hentet fra Kongsberg Gruppen Årsrapport og bærekraftsrapport 2019-2023.

Gjennomsnittlig prosentandel av investeringene av driftsinntektene siste fem årene har vært 2,64%, og vi ser at det ikke har vært stor forskjell fra år til år, bortsett fra i 2023. Dermed antar vi at denne trenden fortsetter for de neste fem årene (gjennomsnittet for de fire første årene i forrige tabell), og prognostiserer investeringene på basis av dette.

Årstall	2024	2025	2026	2027	2028
Investeringer	- 1 401	- 1 541	- 1 618	- 1 699	- 1 784
Prosentandel av fremtidige driftsinntekter	3,00%	3,00%	3,00%	3,00%	3,00%

Tabell 18, Prognose for fremtidige investeringer for Kongsberg Gruppen ASA.

5.8 Endelige fremtidige kontantstrømmer

Årstall	2024	2025	2026	2027	2028
Driftsinntekter	46 710	51 381	53 950	56 647	59 479
Driftskostnader	- 34 900	- 38 000	- 41 000	- 44 000	- 47 000
EBITDA	11 810	13 381	12 950	12 647	12 479
Avskrivninger	- 1 460	- 1 530	- 1 590	- 1 650	- 1 720
EBIT	10 350	11 851	11 360	10 997	10 759
Skatt (24%)	- 2 484	- 2 844	- 2 726	- 2 639	- 2 582
Driftsresultat etter skatt	7 866	9 006	8 633	8 358	8 177
Avskrivninger	1 460	1 530	1 590	1 650	1 720
Endring arbeidskapital	474	981	822	890	963
Investeringer	- 1 401	- 1 541	- 1 618	- 1 699	- 1 784
Kontantstrøm	8 398	9 976	9 427	9 198	9 076

Tabell 19, Fullstendig prognose for fremtidige kontantstrømmer for Kongsberg Gruppen ASA.

Tallene er basert på avsnittene over.

Ved å sette sammen alle postene regnet ut over får vi en kontantstrøm seende slik ut, her ser vi en avtagende vekst i Kongsberg Gruppen ASA de neste fem årene. Noe som er realistisk basert på vår strategiske analyse. Med klare muligheter innenfor økende globale geopolitiske spenninger og et grønt skifte, samt at Kongsberg Gruppen er posisjonert som en teknologisk pioner med omdømme for ekspertise og innovative løsninger, gir det et godt grunnlag for å opprettholde lønnsomhet framover.

6. Finansiell analyse

6.1 Avkastningskrav

Avkastningskrav er et fundamentalt verktøy for å vurdere lønnsomheten av en investering fordi det representerer den minste forventede avkastningen investoren krever for å rettferdiggjøre risikoen ved å investere kapitalen sin. Verktøyet hjelper med å avgjøre om en investering har potensiale til å generere tilstrekkelig avkastning i forhold til risikoen og kostnadene forbundet med investeringen. Avkastningskravet kan variere ettersom hvor stor risiko investoren er villig til å ta på seg.

For å finne et presist avkastningskrav er det viktig å beregne både kapitalverdimodellen (CAPM) og gjennomsnittlig vektet kapitalkostnad (WACC). CAPM gir innsikt i den forventede avkastningen av en investering ved å ta hensyn til dens risiko sammenlignet med markedet som helhet, mens WACC representerer gjennomsnittskostnaden ved å finansiere prosjektet gjennom en kombinasjon av gjeld og egenkapital.

Ved å vurdere både CAPM og WACC, kan investorer og bedrifter mer nøyaktig vurdere om de forventede avkastningene fra en investering overstiger de tilhørende kostnadene og risikoene, noe som gjør avkastningskravet til et avgjørende verktøy for å ta informerte finansielle beslutninger.

6.2 Risikofri rente

Risikofri rente representerer avkastningen på en investering som kan antas å være uten tap. Som regel brukes 10-årige statsobligasjoner som base ettersom at staten og lignende institutter anses som svært pålitelige låntakere med en minimal sannsynlighet for mislighold. Per 02.01.2024 er renten på statsobligasjoner 3.251% og har økt til 3.803% per 29.02.2024 (Norges Bank, u.d.). På bakgrunn av inflasjon, krigen i Ukraina og Palestina vil vi bruke en risikofri rente som er tilnærmet den i dag. Benytter dermed en rente på 3.8%.

6.3 Markedsrisikopremie

Markedets risikopremie er forskjellen mellom forventet avkastning på en bred markedsindeks og den risikofrie renten. Premien representerer den ekstra avkastningen investorer forventer for å ta på seg markedsrisikoen fremfor å investere i risikofrie alternativer. Denne premien er en sentral komponent i kapitalverdimodellen (CAPM), hvor den hjelper til med å bestemme den forventede avkastningen på investeringer ved å ta hensyn til både systematisk risiko og risikofri rente.

For å finne markedets risikopremie, analyserer man historiske avkastningsdata for en representativ markedsindeks, som S&P 500 i USA, og trekker fra den risikofrie renten for samme periode. En betydningsfull kilde til data for markedets risikopremie kan være omfattende undersøkelser og analyser utført av finansielle konsulentselskaper, som PwC. I 2023 gjennomførte PwC en slik undersøkelse for å estimere den aktuelle markedsrisikopremien i markedet til Norge (PWC, 2023). I undersøkelsen fant de en gjennomsnittlig markedsrisikopremie på 5%. I våre beregninger, med hensyn til Kongsberg Gruppens spesifikke risikoprofil velger vi å benytte en noe høyere markedsrisikopremie. Dette forsiktighetsprinsippet reflekterer potensialet for uforutsette markedsforstyrrelser, og derfor legger vi til en ytterligere risikopremie for å beregne en mer robust og fremtidsrettet CAPM. En markedsrisikopremie på 6% anses derfor som mer passende for våre formål.

6.4 Aksjebeta

Betaverdien av en aksje er et kvantitativt mål på dens volatilitet i forhold til en markedsindeks. Når betaverdien er større enn 1, indikerer det at aksjen sannsynligvis vil oppleve større prisbevegelser enn markedet; aksjen anses da for å være mer risikofylt, men kan også gi større avkastning. På den andre siden betyr en negativ beta at aksjen beveger seg i motsatt retning av markedet, noe som kan være en indikasjon på en defensiv investering som kan fungere godt når markedet faller.

For å beregne betaverdien, benyttes en matematisk formel hvor man deler kovariansen mellom aksjen R_i , og markedet R_m med variansen av markedet R_m . Kovariansen gir et mål på i hvilken grad aksjens retur beveger seg i takt med markedet. Variansen er et mål på spredningen av markedsavkastningen, og indikerer markedets volatilitet.

For å bestemme betaen til Kongsberg Gruppen benyttes Excel. Ukentlige aksjekurser for de siste fem årene brukes for å finne kovariansen mellom aksjens avkastning og Oslo Børs hovedindeks. Denne kovariansen deles så på variansen til hovedindeksen for å estimere aksjens beta. En tilsvarende metode anvendes for å finne betaen til Lockheed Martin, men her sammenlignes selskapets avkastning med S&P 500 for å reflektere selskapets forhold til det amerikanske markedet.

Kongsberg Gruppen mot Oslo Børs hovedindeks	Lockheed Martin mot S&P 500
0,884	0,715

Tabell 20, Oversikt over aksjenes aksjebeta

Med en beta på 0,884 ligger Kongsberg Gruppens volatilitet under markedsindeksen til Oslo Børs, noe som tyder på at aksjen har en tendens til å være litt mer stabil enn markedet som helhet. Når vi sammenligner dette med Lockheed Martins lavere beta på 0,715, som reflekterer enda mindre volatilitet i forhold til S&P 500, fremstår Kongsberg Gruppens beta som fornuftig. Konsistensen i Kongsberg Gruppens operasjoner og deres etablerte posisjon i industrien understøtter ideen om en aksje som er mindre svingningsutsatt enn gjennomsnittet, noe som gjør at vi er komfortable med den beregnede betaen.

6.5 Gjeldsandel og egenkapitalandel

For å estimere WACC for Kongsberg Gruppen, må vi nøye analysere selskapets kapitalstruktur, spesifikt balansen mellom gjeld og egenkapital. Dette innebærer å undersøke gjennomsnittet av gjelds- og egenkapitalandelene over de foregående fem årene. Å forstå denne fordelingen er kritisk for å vurdere selskapets risikoprofil, ettersom en høyere andel av gjeld kan øke finansiell risiko, mens en større egenkapitalandel kan indikere en mer konservativ tilnærming til finansiering.

	2019	2020	2021	2022	2023	Gj. Snitt
Egenkapitalandel	49,43%	54,84%	66,56%	72,87%	69,02%	62,54%
Gjeldsandel	50,57%	45,16%	33,44	27,13%	30,98%	37,46%

Tabell 21, Oversikt over gjelds- og egenkapitalandel

Tabellen viser at Kongsberg Gruppen har en gjennomsnittlig egenkapitalandel på 62,54% og en gjennomsnittlig gjeldsandel på 37,46%. Egenkapital- og gjeldsandel knyttet til estimering av WACC ble utregnet gjennom anvendelse av egenkapitalens markedsverdi i forhold til selskapets total kapital. Det er viktig å bemerke at denne tilnærmingen avviker fra den egenkapitalandelen som fremkommer gjennom tradisjonell regnskapsanalyse, hvor egenkapitalen baserer seg på bokførte verdier.

6.6 Gjeldskostnad

År	2023
Rentebærende gjeld	2227
Renter betalt	158
Gjeldsrente	7,09%

Tabell 22, Rentebærende gjeld for Kongsberg Gruppen ASA.

For å beregne gjeldskostnaden til Kongsberg Gruppen, har vi brukt detaljerte data fra årsregnskapet for 2023. Analysen tar utgangspunkt i gjennomsnittet av IB og UB rentebærende gjeld, som beløper seg til 2 227 millioner kroner, og de faktisk betalte rentene på 158 millioner kroner. Formelen som er anvendt for å finne gjeldsrenten, involverer en divisjon av de betalte rentene med gjennomsnittet av den rentebærende gjelden for året, noe som gir en gjeldsrente på 7,09%. Dette tallet gir en direkte indikasjon på kostnaden Kongsberg Gruppen har for å betjene sin gjeld. Den beregnede gjeldsrenten på 7,09% er en avgjørende komponent i beregningen av selskapets WACC, og den representerer den gjennomsnittlige renten selskapet må betale for sin lånte kapital, en vital faktor for å vurdere selskapets finansielle strategi fremover.

6.7 Egenkapitalens avkastningskrav (CAPM)

I delene ovenfor har vi samlet og regnet ut alle nødvendige data for å bestemme kravet til avkastning på egenkapitalen. Med disse tallene på plass kan vi nå regne ut avkastningskravet som gjelder for egenkapitalen i Kongsberg Gruppen:

$$E(R_i) = 3.8\% + 6\% * 0.884 = 9.10\%$$

6.8 Totalkapitalens avkastningskrav (WACC)

WACC, den veide gjennomsnittlige kapitalkostnaden, gir et bilde av den samlede kostnaden Kongsberg Gruppen står overfor når det anskaffer kapital gjennom en kombinasjon av gjeld og egenkapital. Dette omfattende målet inkluderer renteutgifter fra gjeldsforpliktelse så vel som avkastningsforventningene fra aksjeeiere.

Formelen for WACC:

$$WACC = R_E * \frac{E}{TK} + R_G * \frac{G}{TK} * (1 - t)$$

$$WACC = 9.10\% * 0.6254 + 7.09\% * 0.3746 * (1 - 0.22) = 7.76\%$$

Ved å beregne WACC, hvor kostnaden av egenkapital og gjeld vektet mot deres relative andeler i selskapets kapitalstruktur, og deretter justeres for skattesats, fremkommer et avkastningskrav på totalkapitalen på 7.76%. Dette tallet er avgjørende for å vurdere hvor kostnadseffektivt selskapet kan finansiere drift og vekst, og for å analysere fremtidige investeringsmuligheters avkastning.

7. Sammensetting fundamental verdsettelse

I denne delen skal vi gå frem med den fundamentale verdsettelsen av Kongsberg Gruppen ASA. Fremgangsmåten for å finne verdien av aksjen vil være å først regne ut selskapsverdien ved å neddiskontere de fremtidige kontantstrømmene funnet i delen om prognose av fremtidige kontantstrømmer med avkastningskravet. I tillegg til disse kontantstrømmene vil vi regne ut terminalverdien ved å anvende Gordons formel.

Formelen for å regne ut selskapsverdien er som følger:

$$\text{Selskapsverdi} = \sum_{t=1}^5 \frac{\text{Kontantstrøm}_t}{(1 + \text{Avkastningskrav})^t} + \frac{\text{Terminalverdi}}{(1 + \text{Avkastningskrav})^5}$$

For å gå videre med å regne ut selskapsverdien må terminalverdien til selskapet regnes ut, dette vil bli gjort ved å ta i bruk Gordons formel. Gordons formel ser slik ut:

$$\text{Terminalverdi} = \frac{\text{Kontantstrøm}_5}{(r - g)}$$

Der r er avkastningskravet funnet tidligere og g er prognostisert videre fremtidig vekst i all fremtid. Det vil være rimelig å anta at en fremtidig vekst på 2% kan opprettholdes i all fremtid. I og med at Kongsberg Gruppen har hatt en såpass sterk vekst de siste fem årene, og at dette gjenspeiles i prognosen av de fremtidige kontantstrømmene vil denne terminalverdien også være med på å gi en mer riktig selskapsverdi for Kongsberg Gruppen.

Kontantstrømmen for 2028 funnet i prognose av fremtidige kontantstrømmer ble regnet ut til å bli: 9 076 (millioner NOK), med et avkastningskrav på 7,76% og en fremtidig vekstrate på 2% gir det terminalverdien:

$$\text{Terminalverdi} = \frac{9\,076}{(7,76\% - 2\%)} = 157\,569$$

For å regne ut dagens selskapsverdi tar vi i bruk kontantstrømmene for de neste fem årene og neddiskonterer de med avkastningskravet funnet i den forrige delen, i tillegg til at vi neddiskonterer terminalverdien med fem år for å få den ned til dagens verdi:

$$\frac{8\,398}{1,0776^1} + \frac{9\,976}{1,0776^2} + \frac{9\,427}{1,0776^3} + \frac{9\,198}{1,0776^4} + \frac{9\,076}{1,0776^5} + \frac{157\,569}{1,0776^5} = 145\,424$$

Antall utestående aksjer for Kongsberg Gruppen per slutten av 2023 er 175 921 849. Netto rentebærende gjeld for slutten av 2023 er 2 975 (millioner NOK) (Kongsberg Gruppen, 2023).

For å regne ut verdien per aksje trekker vi fra verdien av netto rentebærende gjeld fra selskapsverdien, som gjør at vi får egenkapitalen, deretter deler vi egenkapitalen på antall utestående aksjer som vil gi oss verdien per aksje:

$$\text{Egenkapital} = 145\,423\,713\,756 - 2\,975\,000\,000 = 142\,448\,713\,756$$

$$\text{Verdi per aksje} = \frac{142\,448\,713\,756}{175\,921\,849} = 810 \text{ kr}$$

Ved å fordele den utregnede egenkapitalen på de 175 millioner utestående aksjene gir det en pris per aksje på 810 kr. Verdien per aksje for Kongsberg Gruppen den 31.12.2023 ligger på 465,4 kr per aksje. Vi har kommet frem til en verdi som er 74% høyere enn den reelle prisen ved årsskiftet, dette kommer av at vi har prognostisert stor vekst for Kongsberg Gruppen de neste fem årene. Denne verdivurderingen er også sterkt knyttet til vår strategiske analyse. Kongsberg Gruppens sterke finansielle posisjon, fremhevet av rekordhøye ordreserver og solid vekst innen omsetning og lønnsomhet, utgjør et godt fundament for selskapets fremtidige inntjeningspotensial. Dette, sammenkoblet med selskapets etablerte og positive relasjoner i markedet samt en anerkjent merkevare, skaper en optimistisk utsikt for selskapets verdsettelse og aksjepris. Videre forsterker det økende globale behovet for sikkerhet og bærekraftige innovative løsninger Kongsberg Gruppens potensiale for vekst og utvidelse. Disse elementene bidrar samlet til en forventning om at aksjen fortsatt er underpriset, til tross for nylige prisstigninger.

8. Markedsbasert verdsettelse

Videre fra den fundamentale verdsettelsen som bygger på fremtidige kontantstrømmer, vil vi nå utføre en markedsbasert verdsettelse. Markedsbasert verdsettelse benytter lignende selskaper i markedet til sammenligning for å verdsette Kongsberg Gruppen ASA. I denne tilnærmingen vil finansielle multipler som P/B, P/E og foretaksverdi i forhold til EBITDA (EV/EBITDA) benyttes. Disse gir sammenligningsgrunnlag for selskapets prestasjon i forhold til konkurrenter i samme posisjon eller innenfor samme bransje.

For å skape relevans i sammenligningen, kreves det likheter i sammenligningsgrunnlag med selskapet som verdsettes. For å øke relevansen kan det gjøres justeringer for forhold som kan påvirke verdien. Selskaper burde derfor ha tilnærmet lik størrelse, vekst, lønnsomhet og risiko. På grunn av Kongsberg Gruppens versatilitet, vil selskaper fra flere av deres bransjer inkluderes, med hovedfokus på forsvarsindustri og teknologi. Sammenligningsgrunnlaget består av Saab AB, Lockheed Martin Corporation, Wartsilä Corporation, Thales Group og ABB Ltd.

8.1 P/B – Price to book

P/B er et verdsettelses-nøkkeltall som måler selskapets markedspris opp mot selskapets egenkapital. Multiplikatoren indikerer hvor mye en investor er villig til å betale for selskapet i forhold til bokført egenkapital (Nordnet, u.d.)

En aksje med P/B multiplikator over 1 er generelt sett på som overpriset, mens P/B under 1 regnes som underpriset. I denne sammenhengen vil en slik generell tilnærming ha klare svakheter, da det ikke tar hensyn til hvilken type selskap som behandles og hvilken bransje det opererer i. I og med at Kongsberg Gruppen opererer i teknologi og forsvars bransjen, er det utsatt for stor volatilitet grunnet uforutsette hendelser på internasjonalt nivå. Dermed vil det generelt kunne observeres en høyere P/B innenfor disse segmentene.

For å regne ut P/B multiplikatoren er følgende formel benyttet:

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

Per 31.12.2023	Aksjekurs	Valutakurs	Antall aksjer	Børsverdi	Bokført egenkapital	P/B
Saab AB (SEK)	607,60	1,01	133 247 315	82 013 562 486	32 782 706 000	2,50
Lockheed Martin Corp (\$)	453,24	10,17	242 000 000	1 115 750 335 392	69 528 354 000	16,05
Wärtsilä Corporation (€)	13,13	11,24	589 023 390	86 899 541 076	25 088 796 000	3,46
Thales Group (€)	133,95	11,24	206 490 000	310 904 760 688	76 772 615 000	4,05
ABB Ltd (SEK)	445,30	1,01	1 842 000 000	830 905 753 800	143 664 673 000	5,78
Kongsberg Gruppen ASA (NOK)	465,40	1,00	175 921 849	81 874 028 525	16 465 000 000	4,97
Gjennomsnitt						3,95

Tabell 23, Utrekning av P/B-verdi.

Tallene er beregnet gjennom egne beregninger basert på Årsrapport 2023

Verdivurdering basert på P/B	Total verdi	Verdi per aksje
Kongsberg Gruppen ASA	65 031 571 073	369,66

Tabell 24, Verdivurdering P/B.

Tallene er beregnet gjennom egne beregninger basert på Årsrapport 2023

Basert på multiplikatoren i beregningsgrunnlaget, verdsettes Kongsberg Gruppen til en verdi av 65,03 milliarder NOK. Denne verdien ligger 20,57% i underkant av børsverdien. Årsaken til at beregningen kommer ut under faktisk børsverdi, kan skyldes overpriset aksje sammenlignet med markedet, eller svakheter i sammenligningsgrunnlaget. Basert på P/B multiplikatoren verdsettes aksjen til en verdi på 369,66 NOK. For å få mest mulig representativ verdi, er Lockheed Martin Corporation utelatt fra gjennomsnittsberegningen, da denne verdien i stor grad skiller seg fra resten av sammenligningsgrunnlaget.

8.2 P/E – Price to Earnings

Price to Earnings er en vanlig metode for å sammenligne selskaper innenfor samme bransje. Ratioen gir en indikasjon på om aksjen er over- eller underpriset i forhold til selskapets fortjeneste. Nøkkeltallet gir ofte en god indikator på selskapets verdi, siden årsresultatet i stor grad reflekterer verdiskapningen til selskapet (Zakamulin, 2019).

Kongsberg Gruppen har over tid etablert seg som et stort og dyktig selskap, som har ført til sterk vekst i inntekter og resultat. Et så veletablert selskap vil kunne gi forventning om jevn og stabil P/E, men på grunn av volatile markeder kan denne forventningen svekkes. Som nevnt tidligere har Kongsberg Gruppen inngått flere kontrakter som sikrer solid inntjening i fremtidige perioder, som kan ha innvirkning på analysen.

For å beregne P/E, ble følgende formel benyttet:

$$P/E = \frac{\text{Markedsverdi}}{\text{Årsresultat}}$$

For å vurdere P/E-verdien, benyttes ofte følgende referanseverdier i praksis (SNL, 2023):

- 0 - 13 representerer et undervurdert selskap
- 14 – 20 gir et passende bilde av selskapets verdi og aksjen er rimelig priset
- 21 – 28 viser et overvurdert resultat (forventning om høyere resultat)
- 28+ reflekterer ofte svært overvurderte resultater, med forventning om svært høy resultatvekst (bobletendenser)

Per 31.12.2023	Årsresultat	Vautakurs	Årsresultatet	Børsverdi	P/E
Saab AB (SEK)	3 443 000 000	1,01	3 487 759 000	82 013 562 486	23,51
Lockheed Martin Corp (\$)	6 920 000 000	10,17	70 393 008 000	1 115 750 335 392	15,85
Wärtsilä Corporation (€)	269 000 000	11,24	3 023 694 500	86 899 541 076	28,74
Thales Group (€)	1 023 000 000	11,24	11 499 031 500	310 904 760 688	27,04
ABB Ltd (\$)	3 745 000 000	10,17	38 095 638 000	830 905 753 800	21,81
Kongsberg Gruppen ASA (NOK)	3 715 000 000	1,00	3 715 000 000	81 874 028 525	22,04
Gjennomsnitt					23,39

Tabell 25, Utregning av P/E.

Tallene er beregnet gjennom egne beregninger basert på Årsrapport 2023

Av utregningene kommer det frem at markedet har en P/E-verdi på 23,39. Dette indikerer høy etterspørsel i markedet, og forventinger om positive resultater for selskaper innenfor forsvar og teknologi. Kongsberg Gruppen ligger relativt nært gjennomsnitt med sin verdi på 22,04. Dette reflekterer at markedet er villig til å betale 22,04 kroner per tjente krone for Kongsberg Gruppen, mens gjennomsnittet for markedet er 23,39 NOK.

Verdivurdering basert på P/E	Total verdi	Verdi per aksje
Kongsberg Gruppen ASA	86 896 103 344	493,95

Tabell 26, Verdivurdering P/E.

Tallene er beregnet gjennom egne beregninger basert på Årsrapport 2023

Basert på verdivurdering vurderes Kongsberg Gruppen til en markedsverdi på 86,89 milliarder NOK, med aksjepris tilsvarende 493,95. Aksjeprisen reflekterer P/E-verdien med at det forventes høyere resultater i fremtiden, og at aksjeprisen dermed vurderes til høyere enn faktisk aksjekurs på sammenligningstidspunktet. Viktig å fremheve at dette ikke gir tilstrekkelig informasjon om fremtidig vekst, eller årsakene til P/E-verdien.

8.3 EV/EBITDA

EV/EBITDA er en finansiell måling som også benyttes til å vurdere verdsettelsen av selskaper. Forholdstallet gir en indikasjon på markedets betalingsvillighet for selskapets inntjening før visse kostnader tas til betraktning, og gir dermed et mer omfattende bilde av selskapets økonomiske stilling sammenlignet med tidligere benyttede multipler.

Nøkkeltallet inkluderer flere finansielle komponenter i kapitalstrukturen som egenkapital og gjeld, samtidig som gjelds-, skatte-, avskrivnings- og amortiseringskostnader elimineres. Dermed vil bare operasjonelle faktorer tas til betraktning, som skaper en mer nøyaktig representasjon av selskapets inntjeningsevne og finansielle situasjon (Zakamulin, 2020).

Formelen for multiplikatoren er som følgende:

$$\frac{EV}{EBITDA} = \frac{\text{Markedsverdi} + \text{gjeld} - \text{kontantbeholdning}}{\text{Driftsresultat før avskrivninger}}$$

Per 31.12.2023	Valutakurs	EV	EBITDA	EV/EBITDA	
Saab AB (SEK)		1,01	130 764 242 486	7 209 000 000	22,69
Lockheed Martin Corp (\$)		10,17	1 565 156 794 992	106 240 545 600	15,39
Wärtsilä Corporation (€)		11,24	129 073 897 076	6 305 920 500	24,45
Thales Group (€)		11,24	315 358 960 688	29 022 971 000	13,51
ABB Ltd (\$)		10,17	1 063 884 231 000	57 484 232 400	21,01
Kongsberg Gruppen ASA (NOK)		1,00	112 656 028 525	6 037 000 000	21,39
Gjennomsnitt					19,41

Tabell 27, Utrekning av EV/EBITDA.

Tallene er beregnet gjennom egne beregninger basert på Årsrapport 2023

Som med de andre benyttede multiplikatorene, indikerer en lav verdi et underpriset selskap, og en høy verdi et overpriset selskap. Som nevnt tidligere, opererer Kongsberg Gruppen i et volatilt marked, med gode fremtidsutsikter. Derfor vil EV/EBITDA generelt ligge ganske høyt for selskapene benyttet i sammenligningsgrunnlaget.

Verdi på EV basert på EV/EBITDA	Total verdi	Verdi per aksje
Kongsberg Gruppen ASA	117 163 824 032	

Verdividering basert på EV/EBITDA	Total verdi	Verdi per aksje
Kongsberg Gruppen ASA	114 188 824 032	649,09

Tabell 28, Verdivurdering EV/EBITDA.

Tallene er beregnet gjennom egne beregninger basert på Årsrapport 2023

Ser av utregningene at markedet har et høyt gjennomsnitt, men noe lavere enn både median og Kongsberg Gruppen. Dette viser altså til et overpriset marked, og kan forklares gjennom høy markedsverdi og mye gjeld, som kan skyldes langsiktige anleggskontrakter. Den høye verdien fører til høy vurdering av Kongsberg Gruppens markedsverdi.

8.4 Oppsummering markedsbasert verdsettelse

Markedsbasert verdsettelse er altså en fremgangsmåte for å vurdere et selskaps verdi ved å benytte seg av flere multipler. I denne oppgaven ble følgende multipler inkludert: P/B, P/E og EV/EBITDA.

For å gjennomføre analysen krevde det et sammenligningsgrunnlag bestående av selskaper som opererer i samme bransje som Kongsberg Gruppen. Både Forsvars- og teknologisektoren er volatile markeder, som i stor grad påvirkes av hendelser på internasjonalt nivå og dermed skaper problemer i å skape et godt sammenligningsgrunnlag. Det må også tas i betraktning at

selv om selskapene konkurrerer innenfor samme sektor, reguleres de av ulike myndigheter, som gir forskjellige vilkår og arbeidsrammer. Det er derfor viktig å fremheve at beregningene kan gi et nyttig estimat på verdsettelsen av Kongsberg Gruppen, men at det eksisterer svakheter med tilnærmingen.

For å gi et mer presist og omfattende bilde på aksjen til Kongsberg Gruppen ASA, vil multiplene benyttet ovenfor samles til en gjennomsnittlig aksjepris. Gjennom å sammenligne med Saab AB, Lockheed Martin Corporation, Wärtsilä Corporation, Thales Group og ABB Ltd, fremkommer følgende resultater:

Verdivurdering 31.12.2023	Total verdi	Verdi per aksje
P/B	65 031 571 073	369,66
P/E	86 896 103 344	493,95
EV/EBITDA	114 188 824 032	649,09
Gjennomsnittlig vurdering	88 705 499 483	504,23
Børsverdi 31.12.2023	81 874 028 525	465,40

Tabell 29, Verdivurdering markedsbasert verdsettelse.

Tallene er beregnet gjennom egne beregninger basert på Årsrapport 2023. Børsverdi 31.12.2023 hentet fra Nordnet.

Av resultatene ser vi at multiplene har gjort utslag på pris i både positiv og negativ retning. Ved gjennomsnitt av alle multiplene kommer vi frem til en verdi på kroner 504,23 per aksje, 38,83 kroner over børsverdi 31.12.2023. Basert på dette konkluderes det i den markedsbaserte verdsettelsen at Kongsberg Gruppen ASA er priset for lavt i markedet. Dette indikerer en forventning i markedet til selskapets fremtidige vekst.

9. Sensitivitetsanalyse

Avkastningskravet kommet frem til tidligere for Kongsberg Gruppen ASA er på 7,76%. Her vil vi se på hvor sensitiv verdivurderingen er for endringer i avkastningskravet. Dette vil gi innblikk i hva selskapsverdien og aksjeverdien vil være med en endring på $\pm 1\%$ i avkastningskravet. Dette gir et intervall på avkastningskravet fra 6,76% til 8,76%. Denne stresstesten vil gi oss dypere forståelse for effekten endringer i avkastningskravet kan ha på selskapsverdien og aksjekursen.

Avkastningskrav	6,76%	7,09%	7,43%	7,76%	8,09%	8,43%	8,76%
Selskapsverdi (millioner NOK)	175 472	164 148	154 212	145 424	137 595	130 576	124 248
Aksjekurs (NOK)	981	916	860	810	765	725	689

Tabell 30, Sensitivitetsanalyse avkastningskrav

Tabellen viser forskjellen en endring i avkastningskrav på 0,50% utgjør for selskapsverdien i millioner NOK og aksjekursen.

Av sensitivitetsanalysen ser vi at selskapsverdien er sensitiv for endringer i avkastningskravet, dette er fordi at terminalverdien er påvirket i såpass stor grad av avkastningskravet. De største utslagene i forskjell ser vi der avkastningskravet blir mindre og nærmer seg vekstfaktoren g som ble satt til 2% tidligere.

Videre skal vi gjennomføre en sensitivitetsanalyse der vi utforsker hvordan selskapsverdien og aksjeprisen blir påvirket om vi endrer på vekstfaktoren i terminalleddet. I den fundamentale verdsettelsen ble vekstfaktoren g satt til 2%, noe som tilsier at vi kan forvente en vekst i all evighet på 2% på utbyttet per aksje. Her vil vi sette vekstfaktoren til intervallet 1% til 4% for å se hvordan dette vil påvirke resultatene våre.

Vekstrate	1,00%	1,50%	2,00%	2,50%	3,00%	3,50%	4,00%
Selskapsverdi (millioner NOK)	129 382	136 762	145 424	155 732	168 205	183 606	203 104
Aksjekurs (NOK)	719	760	810	868	939	1 027	1 138

Tabell 31, Sensitivitetsanalyse vekstrate.

Tabellen viser forskjellen en endring i vekstraten utgjør for selskapsverdien i millioner NOK og aksjekursen.

Som forventet ser vi at når vekstraten øker mot høyere verdier vil vi få en høyere selskapsverdi, som resulterer i en høyere prognostisert aksjekurs. Dette er logisk siden en økning i selskapets kontinuerlige vekstrate vil føre til en høyere verdivurdering av selskapet, noe som i sin tur gjør aksjen mer attraktivt priset. Jo større vekstraten er, desto mer påvirkes aksjeprisen.

Til slutt vil en sensitivitetsanalyse basert på endringer i EV/EBITDA gjennomføres. Analysen vil vurdere hvordan en endring i EV/EBITDA verdien til Kongsberg Gruppen vil påvirke selskapsverdien og aksjekursen. Verdiene settes i intervallet mellom laveste og høyeste observerte EV/EBITDA verdi.

EV/EBITDA	13,51	15	17	19,41	22	25	28,74
Selskapsverdi (millioner NOK)	78 585	87 580	99 654	114 189	129 839	147 950	170 528
Aksjekurs (NOK)	446,70	497,83	566,47	649,09	738,05	841,00	969,34

Tabell 32, Sensitivitetsanalyse EV/EBITDA

Tabellen viser forskjellen en endring i EV/EBITDA mellom laveste og høyeste observerte verdi i sammenligningsgrunnlaget utgjør for selskapsverdien i millioner NOK og aksjekursen.

Av sensitivitetsanalysen kommer det frem at økning i multiplikatoren fører til økning i selskapsverdi, og derfor også aksjekurs. For at EV/EBITDA skal representere faktisk aksjekurs 31.12.2023, kreves en nedgang i multiplikatoren til en verdi på 13,56. Hvis Kongsberg Gruppen hadde samme verdi som laveste observerte verdi i sammenligningsgrunnlaget, ville EV/EBITDA verdsatt aksjekursen til 446,70 NOK. I motsatt ende, ved å benytte høyeste observerte verdi, ville aksjekursen vært 969,32 NOK, som er en økning på over 2 ganger børsverdi per 31.12.2023. Ellers kommer det frem at aksjekursen øker med en verdi på 34,32 kroner, for hver økning av 1 i forholdstallet. En slik økning tilsvarer en prosentvis økning på 6,89% ved en multiplikator på 13,51, og minsker gradvis til 3,77% ved høyeste observerte multiplikator. Kongsberg Gruppen anses derfor å være sensitiv i liten grad per 1 økning i EV/EBITDA.

10. Konklusjon

Kongsberg Gruppen ASA er en global aktør som tilbyr produkter og løsninger innenfor fire hovedområder: Maritime, Defence & Aerospace, Discovery, og Digital. Med rundt 11,000 ansatte og en rik historie på over 200 år, leverer Kongsberg Gruppen løsninger på internasjonal basis. Ved å samarbeide med andre aktører i lik bransje sikrer Kongsberg Gruppen seg kontrakter og samarbeidspartnere som videre styrker egen kompetanse.

Ved bruk av Porters fem faktor-modell kan det fast anslås at Kongsberg Gruppen opplever lite trusler fra nye aktører og substitutter, samt at de har et merke som underbygges av høy kompetanse. Ved å fortsatt satse på deres kjerne kompetanse, opprettholder Kongsberg Gruppen en sterk strategisk posisjon og et solid finansielt fundament. Gitt selskapets globale virke og engasjement i høyteknologiske og forsvarsrelaterte industrier har juridiske drivere en betydelig innvirkning på Kongsberg Gruppens operasjoner.

Lønnsomheten til Kongsberg Gruppen har vært positiv og stabil de siste 5 årene.

Sammenlignet med internasjonale konkurrenter har Kongsberg Gruppen hatt en større økning. Med en høy egenkapitalandel og lav gjeldsgrad, evner Kongsberg Gruppen å motstå de fleste eventuelle fremtidige tap. Ved å finansiere anleggsmidler og de fleste likvide omløpsmidlene langsiktig oppnår selskapet en sunn finansieringsstruktur.

Den markedsbaserte verdsettelsen av Kongsberg Gruppen er gjort ved å benytte lignende selskaper i markedet for sammenligning. I denne forbindelsen ble finansielle multipler som P/B, P/E og foretaksverdi i forhold til EBITDA benyttet. De forskjellige multiplene ga utslag i både positiv og negativ retning med et gjennomsnitt på 504,23 kr per aksje. Gjennomsnittet er 38,83 kroner over børsverdien som kan hinte til at Kongsberg Gruppen ASA er priset for lavt i markedet basert på den markedsbaserte verdsettelsen.

Med et avkastningskrav på totalkapitalen på 7.76% og en antatt vekst på 2% hvert år ble Gordons formel benyttet for å finne terminalverdien på 157 569 millioner kr. Ved bruk av terminalverdien og prognostiserte kontantstrømmer for de neste 5 årene, er Kongsberg Gruppen verdsatt til 142 448 millioner kroner. Med rundt 175 millioner aksjer blir aksjeprisen beregnet til 810 kr per aksje. Dette er en verdi som er 74% høyere enn den reelle prisen. Den beregnede aksjeprisen kommer fra en beregnet stor vekst for Kongsberg Gruppen de neste fem årene. Den antatte store veksten er grunnet Kongsberg Gruppens sterke finansielle posisjon, med rekordhøye ordreserver og en solid vekst i omsetning og lønnsomhet.

For å få en dypere forståelse for effekten endringer i avkastningskrav, vekstrate og multiplikatoren EV/EBITDA kan ha på selskapsverdien og aksjekursen ble det gjennomført tre ulike sensitivitetsanalyser. Den første analysen tar for seg effekten av endring på $\pm 1\%$ i avkastningskravet mens den andre analysen er gjennomført med ulike vekstfaktorer fra 1% til 4% med 0.5% intervaller. Den siste analysen tar for seg ulike EV/EBITDA verdier med 19.74 som medianverdi. Av testene fremkommer det at selskapsverdien og aksjekursen er negativt påvirket av et høyere avkastningskrav og positivt påvirket av en høyere vekstrate og høyere EV/EBITDA verdier, hvor en økning av 1 på multiplikatoren øker aksjekursen med 34,32 kroner.

Kilder

ABB. (2024). *Annual and Sustainability Report 2023*. Hentet fra ABB:

<https://library.e.abb.com/public/ac7cc8305088474d91a6c4044669027a/ABB%20Financial%20Report%202023.pdf?x-sign=qCMxcL1ufNzqLe3a4daifN2jfsOdwpwtwUFh3Gd9+KJHI/uco98yIxtxwft7SobW>

Business Quant. (u.å.). *Lockheed Martin's Revenue by Region (2017-2023)*. Hentet fra

Business Quant: <https://businessquant.com/lockheed-martins-revenue-by-region>

Dahl, M. (2023, Mai 2). *Nytt forretningsområde i Kongsberg Gruppen skal overvåke havrommet*. Hentet fra Metal Supply:

https://www.metalsupply.no/article/view/1025226/nytt_forretningsomrade_i_kongsberg_gruppen_skal_overvake_havrommet

Gurufocus Research (2024, Januar 25) *Decoding Lockheed Martin Corp (LMT): A Strategic*

SWOT Insight. Hentet fra Gurofocus: <https://www.gurufocus.com/news/2179610/decoding-lockheed-martin-corp-lmt-a-strategic-swot-insight?r=caf6fe0e0db70d936033da5461e60141>

Handelsbanken. (u.å.). *Lån med NIBOR-tilknytning*. Hentet fra Handelsbanken:

<https://www.handelsbanken.no/no/privat/lane/boliglan/nibor>

Kongsberg Defense & Aerospace. (u.å.). *Naval vessels*. Hentet fra Kongsberg:

<https://www.kongsberg.com/kda/what-we-do/defence-and-security/vanguard-naval-vessel/>

Kongsberg Digital. (2024). *Kongsberg Digital*. Hentet fra Kongsberg Digital:

<https://www.kongsbergdigital.com/>

Kongsberg Gruppen. (2019). *Årsrapport og bærekraftsrapport 2019*. Hentet fra Kongsberg

Gruppen: <https://www.kongsberg.com/globalassets/corporate/document-downloads/investor-relations/annual-report/1739-kog-rapport-2019-no-final.pdf>

Kongsberg Gruppen. (2020). *Årsrapport og bærekraftsrapport 2020*. Hentet fra Kongsberg

Gruppen: <https://www.kongsberg.com/globalassets/corporate/5.-investors/1.3.-reports-and-presentations/1.3.1.-annual-report/arsrapport-og-barekraftsrapport-2020.pdf>

Kongsberg Gruppen. (2021). *Årsrapport og bærekraftsrapport 2021*. Hentet fra Kongsberg

Gruppen: <https://www.annual-report.kongsberg.com/globalassets/pdfs/2021/arsrapport-og-barekraftsrapport-2021.pdf>

Kongsberg Gruppen. (2022a, Juni 8). *KM to supply Aker Arctic with propellers and shafts for four new corvette vessels*. Hentet fra Kongsberg Gruppen:

<https://www.kongsberg.com/maritime/about-us/news-and-media/news-archive/2022/km-to-supply-aker-arctic-with-propellers-and-shafts/>

Kongsberg Gruppen. (2022b). *Årsrapport og bærekraftsrapport 2022*. Hentet fra Kongsberg Gruppen: <https://www.kongsberg.com/globalassets/corporate/5.-investors/1.3.-reports-and-presentations/1.3.1.-annual-report/annual-report-2022/kog-rapport-2022-no.pdf>

Kongsberg Gruppen. (2023). *Kvartalsrapport 4. kvartal / foreløpig årsresultat 2023*. Hentet fra Kongsberg Gruppen: https://www.kongsberg.com/globalassets/corporate/5.-investors/1.3.-reports-and-presentations/1.3.2.-quarterly-reports/2023/q4/q4-2023_norsk.pdf

Kongsberg Gruppen. (2024a). *200 Years of Excellence*. Hentet fra Kongsberg Gruppen: <https://www.kongsberg.com/who-we-are/200-years-of-excellence/>

Kongsberg Gruppen. (2024b). *About us*. Hentet fra Kongsberg Gruppen: <https://www.kongsberg.com/who-we-are/about-us/>

Kongsberg Gruppen. (2024c). *Maritime*. Hentet fra Kongsberg Gruppen: <https://www.kongsberg.com/maritime/>

Kongsberg Gruppen. (2024d). *Who we are: Kongsberg Defence & Aerospace*. Hentet fra Kongsberg Gruppen: <https://www.kongsberg.com/who-we-are/kongsberg-defence-and-aerospace/>

Kongsberg Gruppen. (2024e). *About us: Kongsberg Discovery*. Hentet fra Kongsberg Gruppen : <https://www.kongsberg.com/discovery/about-us/>

Kongsberg Gruppen. (2024f). *Årsrapport og bærekraftsrapport 2023*. Hentet fra Kongsberg Gruppen: <https://www.kongsberg.com/globalassets/corporate/5.-investors/1.3.-reports-and-presentations/1.3.1.-annual-report/documents/kog-rapport-2023.pdf>

Kongsberg Gruppen. (u.å.). *Debt and Credit Rating*. Hentet fra Kongsberg Gruppen: <https://www.kongsberg.com/investor-relations/debt-financing/>

Lea, A. (2023, September 22). *Kongsberg har signert milliardavtale*. Hentet fra E24: <https://e24.no/boers-og-finans/i/LIOOPR/kongsberg-har-signert-milliardavtale>

Nammo. (u.å.). *Nammo Space*. Hentet fra Nammo:

<https://www.nammo.com/space/>

Nammo. (2023). *Nammo Annual and Sustainability Report 2022*. Hentet fra Nammo:

https://www.nammo.com/wp-content/uploads/2023/04/Nammo-Annual-and-Sustainability-Report-2022_FINAL_version.pdf

Nammo. (2022). *Nammo Annual and Sustainability Report 2021*. Hentet fra Nammo:

<https://www.nammo.com/wp-content/uploads/2022/11/AR2021.pdf>

Nammo. (2021). *Nammo Annual and Sustainability Report 2020*. Hentet fra Nammo:

<https://www.nammo.com/wp-content/uploads/2021/04/Nammo%20Annual%20and%20Sustainability%20Report%202020%20ENG-1.pdf>

Nammo. (2020). *Nammo Annual Report 2019*. Hentet fra Nammo:

https://www.nammo.com/wp-content/uploads/2020/06/Nammo_AR_2019_Final_web.pdf

Nordnet. (u.d.). *Nordnet*. Hentet fra Nordnet:

<https://www.nordnet.no/no/kunnskap/academy/aksjer/hvordan-beregne-pris-bok-p-b>

Norges Bank. (u.å.). Generiske statsrenter. Hentet fra Norges Bank: <https://www.norges-bank.no/tema/Statistikk/statsrenter/generiske-statsrenter/>

Kristoffersen, T. (2019). *Årsregnskapet – en grunnleggende innføring* (6. utg.). Vigmostad & Bjørke AS

Lekve, Maria & Skretting, Julia (2024, Januar 24) *Hva påvirker kronekursen?* Hentet fra SSB:

<https://www.ssb.no/nasjonalregnskap-og-konjunkturer/konjunkturer/artikler/hva-pavirker-kronekursen>

Lockheed Martin Corporation. (2024). *Annual Report 2023*. Hentet fra Lockheed Martin:

<https://www.lockheedmartin.com/content/dam/lockheed-martin/eo/documents/annual-reports/lockheed-martin-annual-report-2023.pdf>

Lockheed Martin Corporation. (2023). *Annual Report 2022*. Hentet fra Lockheed Martin:

<https://www.lockheedmartin.com/content/dam/lockheed-martin/eo/documents/annual-reports/lockheed-martin-annual-report-2022.pdf>

Lockheed Martin Corporation. (2022). *Annual Report 2021*. Hentet fra Lockheed Martin: <https://www.lockheedmartin.com/content/dam/lockheed-martin/eo/documents/annual-reports/lockheed-martin-annual-report-2021.pdf>

Lockheed Martin Corporation. (2021). *Annual Report 2020*. Hentet fra Lockheed Martin: <https://www.lockheedmartin.com/content/dam/lockheed-martin/eo/documents/annual-reports/lockheed-martin-annual-report-2020.pdf>

Lockheed Martin Corporation. (2020). *Annual Report 2019*. Hentet fra Lockheed Martin: <https://www.lockheedmartin.com/content/dam/lockheed-martin/eo/documents/annual-reports/lockheed-martin-annual-report-2019.pdf>

PWC. (2023, Desember 7). Risikopremien i det norske markedet. Hentet fra PWC: <https://www.pwc.no/no/publikasjoner/risikopremien.html>

SAAB. (2024). *Annual and Sustainability Report 2023*. Hentet fra SAAB: <https://www.saab.com/globalassets/corporate/investor-relations/pdf/saab-annual-and-sustainability-report-2023.pdf>

Thales. (2024). *Annual and Sustainability Report 2023*. Hentet fra Thales Group: https://www.thalesgroup.com/sites/default/files/database/document/2024-03/Thales%20reports%20its%202023%20full-year%20results%20-%20Press%20release%20-%205%20March%202024_0.pdf

Tripletex. (2024, Mars 01). Tripletex. Hentet fra: <https://www.tripletex.no/ordbok/driftsresultat/> (Nordnet, u.d.) (Zakamulin, Nordnet, 2019) (Zakamulin, Nordnet, 2020)

Wärtsilä. (2024). *Annual and Sustainability Report 2023*. Hentet fra Wärtsilä: <https://mb.cision.com/Main/15003/3928397/2603696.pdf>

Zakamulin, D. (2019, 12 11). *Nordnet*. Hentet fra Nordnet: <https://www.nordnet.no/blogg/hvordan-bruke-p-e-ratio/>

Zakamulin, D. (2020, 01 01). *Nordnet*. Hentet fra Nordnet: <https://www.nordnet.no/blogg/enterprise-value-og-ev-ebitda/>

