

Erik Nerland
Elias Blix Bondevik
Johannes Borud Andresen
Thomas Hunstad Christensen

Verdsettelse av MPC Container Ships ASA

Valuation of MPC Container Ships ASA

Bacheloroppgave i Økonomi og administrasjon, Finansiell styring
Veileder: Hans Marius Eikseth
April 2024

Erik Nerland
Elias Blix Bondevik
Johannes Borud Andresen
Thomas Hunstad Christensen

Verdsettelse av MPC Container Ships ASA

Valuation of MPC Container Ships ASA



Bacheloroppgave i Økonomi og administrasjon, Finansiell styring
Veileder: Hans Marius Eikseth
April 2024

Norges teknisk-naturvitenskapelige universitet
Fakultet for økonomi
NTNU Handelshøyskolen



Forord

Shipping er en av verdens viktigste bransjer. Den knytter sammen land og kontinenter ved å muliggjøre internasjonal handel. Norge er et viktig land for shippingbransjen, og shippingbransjen er viktig for Norge. Denne bransjens enorme verdi var noe vi ønsket å dykke dypere i.

MPC Container Ships ASA er et forholdsvis unikt shippingselskap som utelukkende driver med «time charter» utleie av sin skipsflåte til «liner»-selskap som har kapasitetsbehov. Denne type virksomhet fanget vår interesse, og å sette seg inn i dens komplekse sammensetning var noe vi alle så på som en spennende utfordring.

Vår verdsettelse bygger på vår tilegnede kunnskap i løpet av våre 3 år på NTNU Handelshøyskolen, i tillegg til et dypdykk i relevant forskning og litteratur på området. Vi har anvendt kompetanse fra mange ulike fagområder, særlig de mer finansrettede fagene. Vi sitter igjen med en dypere forståelse av bransjen, selskapet og hva som inngår i å verdsette et selskap. Å anvende vår kunnskap i en praktisk og virkelighetsnær oppgave har vært svært givende og lærerikt.

Vi ønsker også å takke vår veileder Hans Marius Eikseth for god oppfølging og veiledning underveis.

Sammendrag

Målet med denne oppgaven er å verdsette shippingselskapet MPC Container Ships per 31.12.2023. Verdsettelsen baseres på en fundamental verdsettelse med bakgrunn i deres kontantstrøm og en prognose av denne. I tillegg har analyser av både strategi og regnskap vært en viktig faktor i å danne ett grunnlag for verdsettelsen. Vi har også gjennomført en markedsbasert verdsettelse, hvor vi har sett på P/E, P/B, P/Salg, EV/EBIT og EV/EBITDA.

Den strategiske analysen viser at de har blitt ett veletablert selskap innenfor containershipping. De har konkurransemessige fortrinn som vil hjelpe dem med å opprettholde markedsandelene sine. Bærekraftige løsninger vil sette preg på denne bransjen fremover. Her har de vist vilje til å investere i bærekraftige løsninger og være med på den fremtidige utviklingen til shippingbransjen. Bransjen er lettpåvirkelig av ytre faktorer og det kan skje store forandringer på kort tid. De har derimot vist en evne til å navigere dette volatile markedet med en god selskapsstruktur og ett bredt nettverk av gode finansieringsløsninger. Dette har bidratt til at de har klart å etablere seg som en ledende «tonnage provider».

I regnskapsanalysen tok vi for oss årsregnskapet til MPC og fire av deres relevante konkurrenter. Analysen viste en stor utvikling i MPC sine tall fra 2019 og 2020 som var meget svake år, før vi så en sterk forbedring i 2021, 2022 og 2023. Den økonomiske stillingen i dag reflekterer sterk lønnsomhet, god soliditet og meget god finansiering. Tallene er også sterke i forhold til de konkurrentene vi sammenligner dem med. Likviditeten ligger noe under det teoretiske målet, men i forhold til bransjen er tallene akseptable og vi kan ikke se at de skal ha noen problemer med å møte sine økonomiske forpliktelser fremover. Fra det regnskapsmessige perspektivet anser vi de totalt sett som ett veldrevet selskap.

Den fundamentale verdsettelsen gjøres ved å benytte DCF-metoden. Verdsettelsen bygger på en prognose av de fremtidige kontantstrømmene. Disse kontantstrømmene ble prognostisert ved å bruke sentrale drivere for, blant annet, inntekter og kostnader for å finne den sannsynlige fremtidige utviklingen. Dette resulterte i en verdsettelse på NOK 9 828 437 687, med en tilsvarende aksjekurs på NOK 22,15. Vi så videre i sensitivitetsanalysen at det er flere faktorer som kan gi store utslag i selskapsverdien. Beta og shippingrater er særlig sensitive faktorer i verdsettelsen. Den markedsbaserte verdsettelsen, hvor man finner verdien ved bruk av multipler, ga oss en høyere selskapsverdi enn den fundamentale verdsettelsen.

Abstract

The goal of this paper is to evaluate the shipping company MPC Container Ships as of 31.12.2023. The valuation is based on a fundamental valuation, considering their cash flow and a forecast thereof. Additionally, analyses of both strategy and accounting have been crucial in forming the basis for this valuation. We have also conducted a market-based valuation, examining P/E, P/B, P/Sales, EV/EBIT, and EV/EBITDA.

The strategic analysis indicates that they have become a well-established company in container shipping. They possess competitive advantages that will help them maintain their market share. Sustainable solutions will significantly impact this industry going forward. They have shown willingness to invest in sustainability and contribute to the future development of the shipping sector. The industry is highly susceptible to external factors, and significant changes can occur rapidly. However, they have demonstrated an ability to navigate this volatile market with a strong corporate structure and a broad network of good financing solutions. This has helped them establish themselves as a leading tonnage provider.

In the financial analysis, we examined the financial statements of MPC and four of their relevant competitors. The analysis revealed significant improvement in MPC's figures from 2019 and 2020, which were very weak years, followed by strong improvement in 2021, 2022, and 2023. The current financial position reflects strong profitability, good solvency, and very good financing. The figures are also strong compared to the relevant competitors. While liquidity is slightly below the theoretical target, it is acceptable relative to the industry, and we do not foresee them having any issues in meeting their financial obligations going forward. From an financial perspective, we consider MPC to be a well-run company overall.

The fundamental valuation is conducted using the DCF method. The valuation is based on a forecast of future cash flows. These cash flows have been generated by using key drivers for, among other things, revenues and costs to find the likely future development. This resulted in a valuation of NOK 9 828 437 687, with a corresponding stock price of NOK 22,15.

Furthermore, in the sensitivity analysis, we observed several factors that could significantly impact the company's value, with beta and shipping rates being particularly sensitive factors. The market-based valuation, using multiples, yielded a higher company value than the fundamental valuation.

Innholdsfortegnelse

1 Innledning	1
1.1 Motivasjon	1
1.2 Problemstilling	1
1.3 Avgrensning	1
1.4 Oppbygging	2
2 Selskaps- og bransjeanalyse	3
2.1 Selskapsanalyse	3
2.1.1 Historie	3
2.1.2 Strategi og visjon	4
2.1.3 Forretningsområde, produksjon og salg	4
2.2 Bransjeanalyse	6
2.2.1 Om bransjen	6
2.2.2 Historie	7
2.2.3 Konkurrenter	8
3 Strategisk Analyse	10
3.1 Eksternanalyse	10
3.1.1 PESTEL	10
3.1.2 Porters femfaktormodell	15
3.2 Internanalyse	17
3.2.1 Særegne ressurser	17
3.2.2 Distinktive kapabiliteter	18
3.3 Oppsummering av den strategiske analysen	20
4 Regnskapsanalyse	22
4.1 Lønnsomhet	22
4.1.1 Egenkapitalrentabilitet	22
4.1.2 Totalkapitalrentabilitet	24
4.1.3 Driftsmargin	25
4.2 Finansiering og soliditet	26
4.2.1 Finansieringsgrad 1	26
4.2.2 Egenkapitalandel	27
4.2.3 Gjeldsgrad	27
4.2.4 Rentedekningsgrad	28
4.3 Likviditet	29
5 Avkastningskrav	31
5.1 Kapitalverdimodellen	31
5.1.1 Risikofri rente (R_f)	32
5.1.2 Forventet avkastning i markedet (R_m)	32
5.1.3 Markedets risikopremie ($R_m - R_f$)	32
5.1.4 Beta (β)	33
5.1.5 Avkastningskravet	35
5.2 WACC	36
5.2.1 Egenkapital- og gjeldsandel	36
5.2.2 Gjeldskostnad	36

6 Prognose av Kontantstrøm	38
6.1 <i>Inntekter</i>	38
6.1.1 Historiske inntekter.....	38
6.1.2 Fraktrater og kontrakter for «time charter»	38
6.1.3 Andre inntekter	41
6.1.4 Amortisering.....	42
6.1.5 Totale «charter» inntekter	42
6.1.6 Total prognose for inntekter	43
6.2 <i>Kostnader</i>	43
6.2.1 Operasjonskostnader	43
6.2.2 Skipsadministrasjonsgebyrer.....	44
6.2.3 Administrasjonskostnader	45
6.2.4 Kostnader til skipsreise	45
6.2.5 Kommisjon	46
6.2.6 Andre kostnader	47
6.2.7 Total prognose for kostnader	48
6.3 <i>Arbeidskapital</i>	48
6.4 <i>Ned- og avskrivninger</i>	50
6.5 <i>Investeringer (CapEx)</i>	51
6.6 <i>Fri kontantstrøm</i>	52
7 Fundamental verdsettelse og terminalledd	54
8 Markedsbasert verdsettelse	56
8.1 <i>P / E</i>	56
8.2 <i>P / B</i>	57
8.3 <i>P / Salg</i>	58
8.4 <i>EV / EBIT</i>	59
8.5 <i>EV / EBITDA</i>	60
8.6 <i>Oppsummering</i>	61
9 Sensitivitetsanalyse	63
9.1 <i>Beta</i>	63
9.2 <i>Markedets risikopremie</i>	63
9.3 <i>Shippingrater</i>	64
9.4 <i>Vekstfaktor «g»</i>	65
9.5 <i>Uteliggere (Muppelanalyse)</i>	66
10 Konklusjon	68
11 Kritikk	70
12 Litteraturliste	73

Figurliste

Figur 1: MPCC TOTAL AKSJEUTVIKLING (YAHOOFINANCE, 2024).....	4
Figur 2: PROFITT / TAP I 1000' USD FOR MPC CONTAINER SHIPS FRA 2018 TIL 2022 (MPC, 2024).....	5
Figur 3:UTVIKLING AV PRISEN PÅ «TIME CHARTER» (MPC, 2024).....	5
Figur 4: OSLO SHIPPING INDEX, OVER 5 ÅR (E24, 2024).....	6
Figur 5: UTVIKLINGEN AV INTERNASJONAL MARITIM TRADE	7
Figur 6: MPCC PROGNOSE - DECARBONIZATION PATHWAY	20
Figur 7: VRIO-MODELL	20
Figur 8: SWOT-MODELL	21
Figur 9: EGENKAPITALRENTABILITET ETTER SKATT.....	23
Figur 10: TOTALKAPITALRENTABILITET I PROSENT.....	24
Figur 11: LIKVIDITETSGRAD 1	30
Figur 12: “TIME CHARTER” INDEKS (Drewry, 2024)	39
Figur 13: KONTRAKSLENGDE HOS MPCC I TUSEN USD (MPC, 2024).....	40

Tabell-liste

Tabell 1: EGENKAPITALRENTABILITET ETTER SKATT I PROSENT	23
Tabell 2: TOTALKAPITALRENTABILITET I PROSENT	25
Tabell 3: DRIFTSMARGIN	25
Tabell 4: FINANSIERINGSGRAD 1	26
Tabell 5: EGENKAPITALANDEL	27
Tabell 6: GJELDSGRAD	28
Tabell 7: RENTEDEKNINGSGRAD	28
Tabell 8: LIKVIDITETSGRAD 1	29
Tabell 9: ALTERNATIVE BETAER VED ULIKE AVKASTNINGSINTERVALL OG TIDSHORISONT	34
Tabell 10: GJELDSKOSTNAD I TUSEN USD	37
Tabell 11: UTREGNING AV WACC	37
Tabell 12: «TIME CHARTER» INNTEKT I TUSEN USD	38
Tabell 13: ENDRING I RATENE I TUSEN USD	41
Tabell 14: PROGNOTISERTE ANDRE INNTEKTER I TUSEN USD	41
Tabell 15: PROGNOTISERTE AMORTISERING I TUSEN USD	42
Tabell 16: PROGNOTISERTE TOTALE CHARTER INNTEKTER I TUSEN USD	42
Tabell 17: PROGNOTISERTE TOTALE DRIFTSINNTEKTER I TUSEN USD	43
Tabell 18: PROGNOTISERTE TOTALE OPERASJONSKOSTNADER I TUSEN USD ..	44
Tabell 19: PROGNOTISERTE SKIPSADMINISTRASJONSGEBYRER I TUSEN USD ..	44
Tabell 20: PROGNOTISERTE ADMINISTRASJONSKOSTNADER I TUSEN USD	45
Tabell 21: TOTALE KOSTNADER TIL SKIPSREISER I TUSEN USD	45
Tabell 22: PROGNOTISERTE TOTALE KOSTNADER TIL SKIPSREISER I TUSEN USD	46
Tabell 23: KOMMISJONS KOSTNADER I TUSEN USD	46
Tabell 24: PROGNOTISERTE KOMMISJONS KOSTNADER I TUSEN USD	47
Tabell 25: ANDRE KOSTNADER I TUSEN USD	47
Tabell 26: PROGNOTISERTE ANDRE KOSTNADER I TUSEN USD	47
Tabell 27: TOTALE PROGNOTISERTE KOSTNADER I TUSEN USD	48
Tabell 28: ENDRING I ABREIDSKAPITAL I TUSEN USD	48
Tabell 29: ARBEIDSKAPITALS ANDEL I DRIFTSINNTEKTER I TUSEN USD	49
Tabell 30: GJENNOMSNITT AV ARBEIDSKAPITALS ANDEL I DRIFTSINNTEKTER ..	49

Tabell 31: PROGNOTISERT ARBEIDSKAPITAL I TUSEN USD	49
Tabell 32: NEDSKRIVNINGER I TUSEN USD	50
Tabell 33: PROGNOTISERTE NEDSKRIVNINGER I TUSEN USD.....	50
Tabell 34: DRIFTSMIDLERS ANDEL I DRIFTSINNTEKTER I TUSEN USD.....	50
Tabell 35: AVSKRIVNINGERS ANDEL I DRIFTSMIDLER I TUSEN USD.....	51
Tabell 36: PROGNOTISERTE AVSKRIVNINGER I TUSEN USD	51
Tabell 37: CAPEX I TUSEN USD.....	52
Tabell 38: PROGNOTISERT CAPEX I TUSEN USD.....	52
Tabell 39: PROGNOTISERT FRI KONTANTSTRØM I TUSEN USD.....	53
Tabell 40: FUNDAMENTAL VERDSETTELSE I NOK og TUSEN USD (DCF).....	55
Tabell 41: P/E	56
Tabell 42: UTREGNING AV P/E.....	56
Tabell 43: P/B.....	57
Tabell 44: UTREGNING AV P/B.....	58
Tabell 45: P/SALG	59
Tabell 46: UTREGNING AV P/SALG.....	59
Tabell 47: EV/EBIT.....	60
Tabell 48: UTREGNING AV EV/EBIT	60
Tabell 49: EV/EBITDA.....	60
Tabell 50: UTREGNING AV EV/EBITDA.....	61
Tabell 51: OPPSUMMERING AV MARKEDSBASERT VERDSETTELSE.....	61
Tabell 52: SENSITIVITETSANALYSE AV BETA.....	63
Tabell 53: SENSITIVITETSANALYSE AV MARKEDETS RISIKOPREMIE.....	64
Tabell 54: SENSITIVITETSANALYSE AV SHIPPINGRATER	65
Tabell 55: SENSITIVITETSANALYSE AV VEKSTFAKTOR "g"	66
Tabell 56: MULTIPPELANALYSE	66
Tabell 57: WACC JUSTERT FOR SKATT.....	71

1 Innledning

1.1 Motivasjon

Etter 3 år med studie ønsket vi at den avsluttende bacheloroppgaven skulle være utfordrende, samt at vi skulle dykke ned i et marked ingen av oss var særlig kjent med. Shipping er en global bransje, og kan anses som en av de viktigste bransjene i verden. I tillegg til det så har shipping satt et stort preg her i Norge. Fra frakt av varer i vikingtiden til frakt av olje i dag, så har shipping alltid vært en stor del av industrien her i Norge. Shipping er også en industri som er viktig å forstå som økonomer, noe som igjen bygger på motivasjonen til å forstå den komplekse industrien enda mer.

Siden valget av bachelorretning havnet på finansiell styring, var valget av en verdsettelsesoppgave naturlig. Der valgfagene også har store preg av den finansielle delen av økonomien har vi kunnet anvende den relevante kunnskapen i oppgaven vår, noe som er av stor verdi for oss da det bygger en bro mellom det teoretiske og praktiske.

Valget av hvilket selskap innenfor shippingbransjen vi ønsket å verdsette var en lang prosess. Istedenfor de tradisjonelle LPG-selskapene i Norge havnet valget på et container-selskap. Vi innså tidlig at MPC Container Ships er et selskap med en spesiell strategi innenfor container bransjen. Med få konkurrenter i Norge, har selskapet vokst til å bli en ledende «tonnage provider» i det intraregionale segmentet.

1.2 Problemstilling

Problemstillingen for oppgaven er som følger:

Hva er MPC Container Ships ASA verdt per 31.12.2023?

1.3 Avgrensning

Mye av informasjonen er begrenset, det samme gjelder tidsaspektet. Vi har valgt å benytte oss av regnskapstall for års- og kvartalsrapporter fra 2019 til 2023. Disse finner vi på MPC

Container Ships sine nettsider, samt annen relevant informasjon om flåten, ansatte osv. Andre sekundærkilder er også tatt med, men dette er stort sett brukt i bransjeanalysen og den eksterne analysen. Da container-bransjen ikke er like stor i Norge, har vi også valgt å se på konkurrenter som er registrerte i andre land. Vi har primært valgt container-selskap som kan ses som en direkte konkurrent for MPC Container Ships. Siden vi trenger tilgang til årsregnskap til regnskapsanalysen og den markedsbaserte verdsettelsen har vi valgt selskap som er børsnoterte. Samtidig er måten MPC Container Ships driver virksomhet på ganske særegen, og vi fant ingen selskaper som blir drevet på akkurat samme måte - som også var børsnoterte. Derav har vi havnet på følgende fire selskaper vi ønsker å sammenligne med MPC Container Ships; Maersk, Golden Ocean Group, Wallenius Wilhelmsen og Hapag-Lloyd. Det blir også tatt avgrensninger i løpet av oppgaven, dette vil bli presisert underveis. Heretter vil MPC Container Ships forkortes til MPCC.

1.4 Oppbygging

Vi har delt oppgaven vår i 12 deler, der kapittel 12 er kildeliste. Vi starter med en selskaps- og bransjeanalyse, som vil være med å legge et grunnlag for vår verdsettelse. I kapittel 3 tar vi for oss en strategisk analyse som vil være nyttig når vi kommer til prognostisering av kontantstrømmer. Videre, i kapittel 4, blir det gjennomført en regnskapsanalyse av følgende nøkkeltall; egenkapitalrentabilitet, totalkapitalrentabilitet, driftsmargin, finansieringsgrad 1, egenkapitalandel, gjeldsgrad, rentedekningsgrad og likviditetsgrad 1. Påfølgende vil vi ta for oss avkastningskrav, og vi vil komme frem til en WACC som vi senere vil bruke til å diskontere de prognostiserte kontantstrømmene. I kapittel 6 tar vi for oss disse kontantstrømmene. I kapittel 7 kommer vi frem til den fundamentale verdsettelsen, og i kapittel 8 vil vi tar for oss den markedsbaserte verdsettelsen basert på P/E, P/B, P/Salg, EV/EBIT og EV/EBITDA. Avslutningsvis tar vi for oss en sensitivitetsanalyse i kapittel 9 basert på faktorer i den fundamentale- og markedsbaserte verdsettelsen, og i kapittel 10 kommer vi med en konklusjon. Den siste delen inneholder kritikk til utførelsen av oppgaven.

2 Selskaps- og bransjeanalyse

2.1 Selskapsanalyse

2.1.1 Historie

MPCC ble startet i april 2017 gjennom sterk støtte fra det Hamburg- og Frankfurt-baserte MPC Capital. Selskapet ble etablert på grunnlag av at verdien på containerfartøy var på syklisk lave verdier og at det dermed var gode muligheter i markedet, spesielt i intraregional-segmetet. MPCC har hovedkontorer i Oslo, i tillegg til kontorer i Hamburg, Tyskland og Rhoon, Nederland (MPC, 2024).

MPCC er en leverandør av containertonnasje som leier ut sine fartøy til globale og regionale linjerederier på «time charter» kontrakter. Skipene til MPCC leies ut direkte til de større containerrederiene, som igjen har kunder med fraktbehov. Under slike kontrakter stiller MPCC med mannskap og andre tjenester som er direkte relatert til fartøyets drift, mens befrakteren er ansvarlig for reiserelaterte utgifter, som bunkerkostnader og havneavgifter (MPC, 2024).

Siden oppstart har MPCC vokst til å bli en av verdens største leverandører av containertonnasje i det intraregionale segmentet for skip under 6000 TEU. MPCC eier og drifter små til mellomstore containerskip som hovedsakelig betjener intraregionale handelsruter til en fast utleiepris. Slike skip kalles feeder-skip, som er mindre containerskip som er egnet til å betjene mindre havner og regionale ruter. Slike intraregionale tjenester støtter opp rundt de største og viktigste handelsrutene ved å koble havner fra interkontinental shipping med en eller flere mindre havner. MPCC sine skip har en gjennomsnittlig størrelse på omkring 2000 TEU (MPC, 2024). TEU er en forkortelse for «Twenty-foot Equivalent Unit» som er industristandarden for mål på containere. Disse dimensjonene er fastsatt av ISO (International Organization for Standardization). Denne delen av containershipping utgjør størsteparten av sektoren med omkring 54% av all handel. MPCC hadde per 31.12.2024 en flåte på 59 skip med en total kapasitet på 126 943 TEU. Denne flåten hadde en utnyttelsesgrad på 98,1% og en gjennomsnittsalder på 15 år ved årets utgang (MPC, 2024).

2.1.2 Strategi og visjon

Visjonen til MPCC er «Sustainable container shipping connecting the world's ports to serve people's needs» (MPC, 2024). MPCC legger vekt på at de ønsker å være en bidragsyter i bevisst endring i bransjen for å bidra til mer bærekraftig og effektiv drift. MPCC ønsker å utnytte nye muligheter i bransjen for å skape langsiktig vekst og gjennom dette skape endring i den maritime industrien ved bruk av deres kapital, nye ideer, analytiske ferdigheter og store nettverk (MPC, 2024). MPCC fokuserer driften sin på disse områdene og overlater de standardiserte arbeidsoppgavene i containershipping til tredjeparter.

MPCC har per 31.12.2023 33 ansatte som dekker alle nøkkelfunksjoner og er ansvarlige for den kommersielle og tekniske driften av fartøyene til selskapet (MPC, 2024). Den faktiske kommersielle og tekniske driften i tillegg til mannskap til båtene er videre innleid fra tredjepartsleverandører, men MPCC er fortsatt ansvarlig for utførelsen av disse tjenestene. Underleverandørenes ytelse blir aktivt fulgt opp og overvåket av MPCC (MPC, 2024).

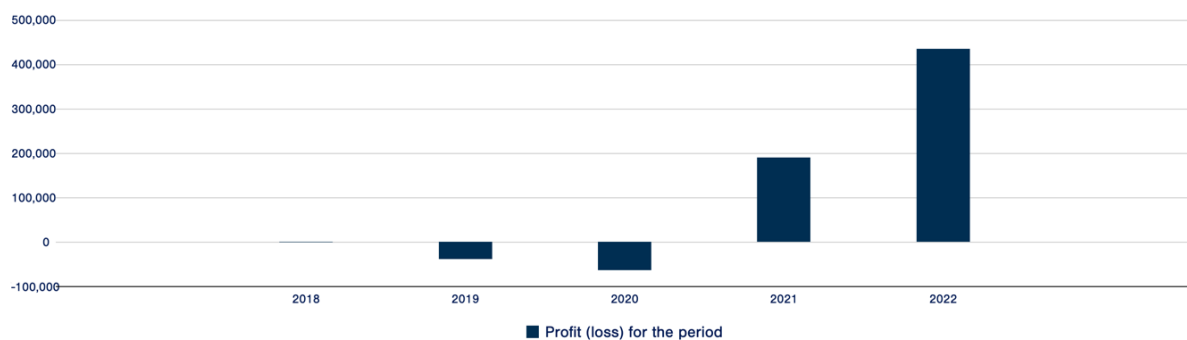
2.1.3 Forretningsområde, produksjon og salg

MPCC ble først børsnotert ved NOTC-listen, markedsplass for unoterte aksjer, i april 2017 (MPC, 2018). Siden dette har MPCC senere blitt tatt opp til Oslo Børs hvor selskapet i dag handles under tickeren «MPCC». MPCC sin aksjekurs har vært volatil siden børsnoteringen og handles ved utgangen av 2023 til en pris på NOK 13,33 per aksje (YahooFinance, 2024). Som man kan se av figuren under hadde aksjekursen initielt en periode med økning frem mot en periode med svak utvikling for aksjen. Etter et brutalt fall til midten av 2020 så aksjen en rekyl oppover til 2022 før det igjen har vært svakere utvikling (YahooFinance, 2024).



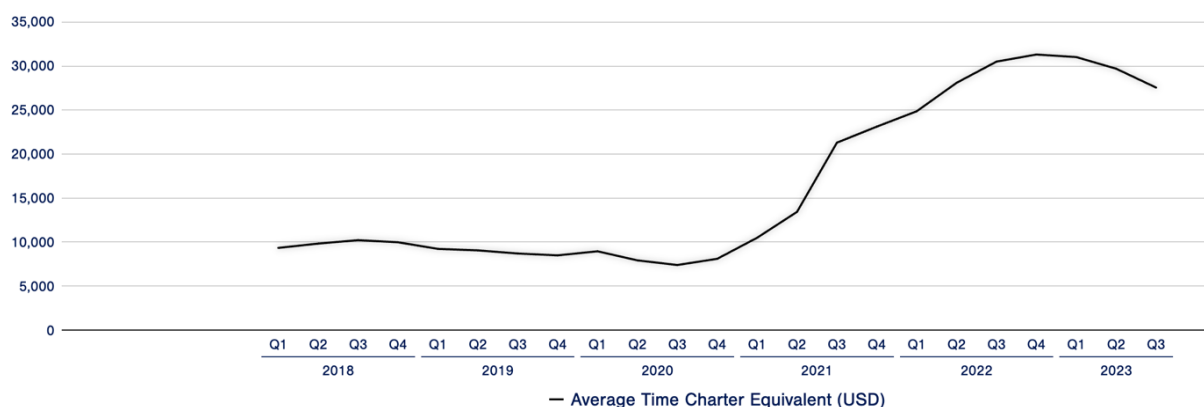
Figur 1: MPCC TOTAL AKSJEUTVIKLING (YAHOOFINANCE, 2024)

Dette skyldes svake tall fra MPCC. Som man kan se av tabellen nedenfor gikk MPCC med underskudd i hele perioden fra 2018 til 2020. Dette førte til at de i februar 2020 var nødt til å gjennomføre en rettet emisjon for å sikre selskapets likviditet. I emisjonen var det tre store aksjonærer som til sammen kjøpte 7 250 000 aksjer til NOK 17,25 per aksje, dette tilførte selskapet ny kapital på NOK 125 millioner (MPC, 2021). Like etter dette kom covid-19 pandemien som på kort sikt påvirket fraktrater negativt. Dette førte til at det ble gjennomført enda en emisjon på hele 260 000 000 aksjer til NOK 1,00 per aksje. Frem til dette raste aksjeprisen og aksjonærene ble kraftig vannet ut (Finansavisen, 2020).



Figur 2: PROFITT / TAP I 1000' USD FOR MPC CONTAINER SHIPS FRA 2018 TIL 2022 (MPC, 2024).

Siden 2021 har MPCC hatt et voldsomt oppsving i profitabilitet. I 2021 gikk de med USD 189 854 000 i overskudd og i 2022 gikk de med USD 435 049 000 i overskudd. Resultatet per aksje gikk fra henholdsvis USD -0,27 i 2020, til USD 0,46 i 2021 og til USD 0,98 i 2022 (MPC, 2024). Dette har også gjenspeilet seg i en positiv utvikling i aksjekursen som har økt med flere hundre prosent i verdi. Dette oppsvinget i profitabilitet skyldes i stor grad den markante økningen i fraktrater man har sett fra begynnelsen av 2021 som man kan se på figuren nedenfor (MPC, 2024).

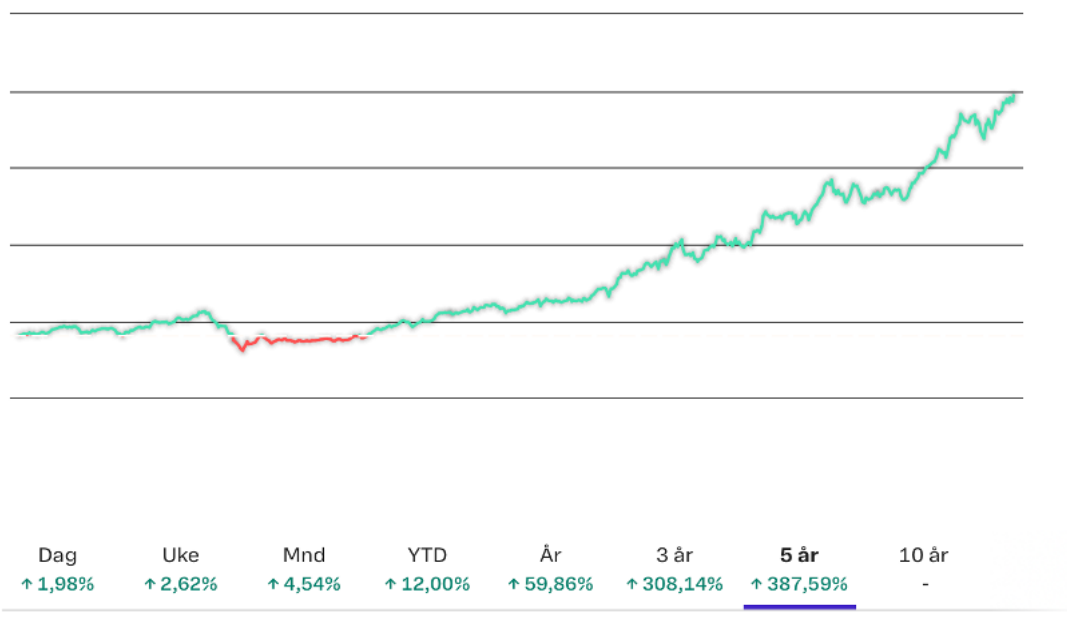


Figur 3: UTVIKLING AV PRISEN PÅ «TIME CHARTER» (MPC, 2024)

2.2 Bransjeanalyse

2.2.1 Om bransjen

Shipping er en global bransje som muliggjør internasjonal handel, og kan anses som en av verdens viktigste bransjer. Over sjøveier transporteres varer over hele verden. Logistikk, transport og håndtering av gods på sjøen skjer gjennom komplekse nettverk bestående av mange aktører. I 2023 var 90% av alle varer transportert over verdenshavene (OECD, 2024). Bransjen er svært volatil, den både påvirker og påvirkes av makroøkonomiske svingninger. Likevel har bransjen hatt en historisk oppgang den siste tiden, og på Oslo shipping indeks har bransjen steget hele 387,59% på bare 5 år (E24, 2024).



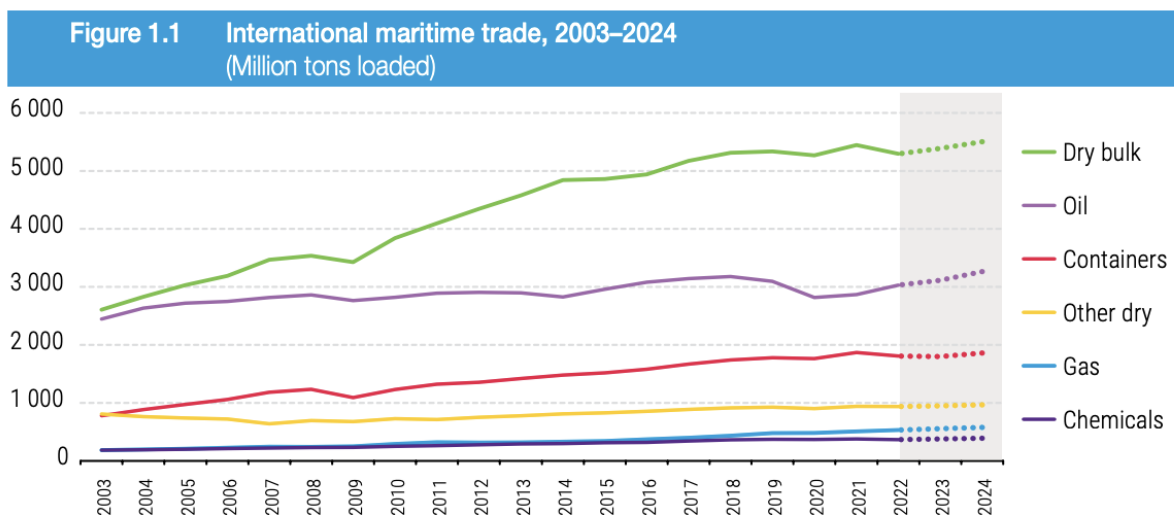
Figur 4: OSLO SHIPPING INDEX, OVER 5 ÅR (E24, 2024)

Bransjen står nå ovenfor et grønt skifte, og næringen står i en omstilling med søkelys på ny teknologi og nullutslipp. I 2018 inngikk FNs sjøfartsorganisasjon, IMO, en avtale om en 50 prosent reduksjon av utslipp innen 2050, og et mål om nullutslipp så snart som mulig (Regjeringen, 2021). Norge, som er veletablert i bransjen med sin maritime kompetanse, står sterk og ligger allerede i front i det som gjelder null- og lavutslippsteknologi (Schou-Andreasen, et. al. 2020).

2.2.2 Historie

Transport av varer ved sjøfart har en lang historie, og har vært en sentral faktor innenfor globalisering og økonomisk vekst. Linjeskip og stykkgodsskip var dominerende frem til containerskip kom på markedet ved midten av 1950-tallet. I 1968 ble C7 klassen av containerskip introdusert, som var de første skipene til å utnytte hele skipets lagringskapasitet til containere, istedenfor kun oppå skipsdekket. I tiårene som følger har slike fraktskip vokst fra en kapasitet på opptil 1000 TEU til dagens ULCV (Ultra Large Container Vessel) med kapasitet på rundt 20 000 TEU (Rodrigue, 2020).

Til tross for at den årlige volumøkningen av containerfrakt siden 2003 ikke har holdt følge med den gjennomsnittlige veksten på 8.7% fra perioden 1992-2002, har den hatt en relativt stabil vekst og UNCTAD prosjekterer 1.2% økning i 2024 (UNCTAD, 2023, s. 35.).



Source: UNCTAD sekretariat, based on Clarksons Research, Shipping Intelligence Network time series (July 2023).

Notes: 2023 and 2024 are forecast. "Dry bulk" includes major bulks (iron ore, coal and grain) and minor bulks (metals, minerals, agribulks and softs); "Oil" encompasses crude oil and refined oil products; "Other dry" is an estimation of all other dry trade that is not included in major/minor bulks, for instance, cars and other vehicles, roro and project cargoes, as well as reefer cargoes that don't go in containers and breakbulk cargoes that are not in the minor bulk category; "gas" includes LPG, LNG and ammonia.

Figur 5: UTVIKLINGEN AV INTERNASJONAL MARITIM TRADE

Norge har en lang sjøfartshistorie som strekker seg tilbake til vikingtiden. Maritim næring har vært en viktig drivkraft i den norske økonomien, og ved inngangen til 2001 sto norske interesser med verdens tredje største flåte som leverte nesten en tiendedel av verdens frakt målt i tonn (Nærings- og handelsdepartementet, 2001).

2.2.3 Konkurrenter

I denne oppgaven har vi valgt å fokusere på fire følgende konkurrenter: Maersk, Golden Ocean Group, Wallenius Wilhelmsen og Hapag-Lloyd. MPCC er et av 23 shippingsselskaper registrert på Oslo Børs' hovedmarked. (Euronext, 2024). John Fredriksen-eide Frontline er det største, men vi anser ikke disse som direkte konkurrent da de driver med en helt annen type shipping enn MPCC (olje). Maersk og Hapag-Lloyd er registrert på henholdsvis den danske og tyske børsen, men er tatt med på grunn av sine markedsposisjoner og størrelse.

A.P. Møller – Mærsk A/S

A.P. Møller – Mærsk A/S, som regel kalt Maersk, er et dansk shipping- og logistikkfirma, og er et av verdens største shippingsselskap. De leverer godstransport og infrastruktur til industrihavner, med spesielt fokus på containertransport. De opererer på et globalt nivå og driftes av konsernets datterselskaper. Selskapet ble grunnlagt i 1904 og har sitt hovedkontor i København (Nordnet, 2024).

Gjennomsnittlig driftsresultat siste tre årene har vært på DKK 123 mrd. (ca. NOK 189 mrd.), og gjennomsnittlig årsresultat på 113 mrd. DKK (ca. NOK 173 mrd.) (Nordnet, 2024). De er med andre ord et enormt selskap med en stor posisjon i container-markedet.

Golden Ocean Group

Golden Ocean Group er et shippingsselskap som fisjonerte fra Frontline i 2004. Selskapet operer med 95 skip i flåten sin, og de har hovedsegment innenfor tørrlast. Flåten er oppbygd av Panamax- og Capesize-skip, som er store fraktskip som går gjennom Panama og til det asiatiske markedet. Golden Ocean Group har en markedsverdi på NOK 19,65 mrd. per 31.12.2023 (GOGL, 2024).

2023 så en sterk nedgang på -75% i årsresultatet for selskapet sammenlignet med 2022. Selskapet har derimot høye inntekter med gjennomsnittlig driftsinntekter for de siste tre årene på NOK 1,1 mrd (GOGL, 2024). Golden Ocean Group er notert på Oslo Børs og NYSE, og er en ledende aktør på tørrlastmarkedet.

Wallenius Wilhelmsen ASA

Wallenius Wilhelmsen, etablert i 1999, er et av de største shippingsselskapene på Oslo Børs, med en markedsverdi på NOK 37,7 mrd. per 31.12.2023 (YahooFinance, 2024). Selskapet

transporterer biler, lastebiler, rullende utstyr og stykkgoods over hele verden. De kontrollerer 128 skip som betjener 15 handelsruter på seks kontinenter, sammen med et globalt nettverk for innenlands distribusjon, 121 innenlandske prosesseringsenheter og 9 marine terminaler (Wallenius Wilhelmsen, 2024). De to siste årene har de hatt en EBITDA på henholdsvis USD 1 548 000 i 2022 og USD 1 807 000 i 2023 (Wallenius Wilhelmsen, 2024).

Hapag-Lloyd

Hapag-Lloyd er et ledende globalt «liner»-selskap. Med 266 moderne skip har de en kapasitet på 11,8 millioner TEU. Med seks regionale hovedkvarter som strekker seg over Hamburg, Geona, Atlanta, Vina del Mar, Singapore og Dubai er de også en av verdens største containerskip-operatører. De har et omfattende nettverk som betjener alle de største handelsrutene over hele verden. Flåten består av moderne og effektive skip som tilbyr et bredt spekter av sjøfrakttjenester og logistikk-løsninger.

I 2023 hadde Hapag-Lloyd en omsetning på EUR 17,9 mrd., og transporterte et volum på hele 11,9 millioner TEU (Hapag-Lloyd, 2023). Dette er en nedgang fra året før der selskapet noterte seg med en omsetning på EUR 34,5 mrd. Hapag-Lloyd stiller som en av lederne i bransjen, og er et selskap MPCC både bør frykte og betrakte.

3 Strategisk Analyse

3.1 Eksternanalyse

3.1.1 PESTEL

Vi begynner den eksterne analysen med en PESTEL-analyse. PESTEL er et analytisk verktøy som egner seg til å evaluere ulike makroforhold som påvirker en bedrift (Fjeldstad & Lunnan, 2018). Analysen ser på politiske, økonomiske, sosiale, teknologiske, miljømessige og juridiske forhold. Denne analysen gir et godt utgangspunkt for å vurdere ulike trusler og muligheter for MPCC sett i forhold til endringer i disse eksterne faktorene.

Politiske forhold

MPCC opererer innenfor shippingbransjen. Dette er en global næring hvor internasjonal politikk og handelsregler påvirker både MPCC og bransjen som helhet sterkt. Dette kan for eksempel være innføring av nye tollsatser eller andre endringer i handelsavtaler som direkte påvirker flyten av internasjonal handel. Miljømessige forhold kan også ha en regulatorisk innvirkning. I tillegg kan politisk ustabilitet påvirke.

I dag spiller politiske miljømessige faktorer en stadig større rolle. Fra og med 1. januar 2023 innførte den internasjonale maritime organisasjonen (IMO) ett nytt mål på karbonforbruk fra skip. For alle skip må det nå kalkuleres en *Energy Efficiency Existing Ship Index* (EEXI). Dette brukes videre inn i *Carbon Intensity Index* (CII) som munner ut i en rangering fra A til E. De første CII rangeringene kommer i 2024. Det overhengende målet til IMO er at alle skip skal senke sitt karbonutslipp med 40% innen 2030 sett i forhold til 2008 som basisår (IMO, 2022). MPCC er derfor nødt til å opprettholde arbeidet med å bli mer og mer bærekraftige for å holde seg innenfor de stadig strengere reglene opp mot det foreløpig endelige målet på 40% reduksjon innen 2030. Har man en rangering på D eller E er man tvunget til å legge frem en klar handlingsplan om hvordan man skal klare kravet på minimum C som rangering.

Den siste tids angrep mot skip gjennomført av Houthiene fra Yemen er et eksempel på politiske forhold som kan påvirke shippingsindustrien. Houthiene har gjennomført angrep mot skip ved Bab-el-Mandeb stredet i Rødehavet som er i direkte tilknytning til Suezkanalen. Dette har skapt ustabilitet i verdenshandelen. Før dette gikk omkring 12 % av verdens handel gjennom kanalen, inkludert 30% av verdens containertrafikk (The Guardian, 2023). Denne

ustabiliteten har ført til at mange rederier har sett seg nødt til å omdirigere skipene sine den lange veien rundt Afrika istedenfor å kunne benytte seg av Suezkanalen som en snarvei for å transportere varer fra Asia til Europa og tilbake igjen. Dette viser hvordan den globale shippingindustrien kan påvirkes av et utall politiske forhold rundt omkring i hele verden.

Økonomiske forhold

Et av de viktigste økonomiske forholdene som påvirker MPCC er utviklingen i prisen på fraktrater. MPCC sine inntekter avhenger i stor grad av hvilken pris de kan ta for sine tjenester. Dette blir bestemt ut ifra fraktratene som bestemmes på det internasjonale markedet. Fraktratene kan som nevnt under politiske forhold variere mye over tid. I regnskapet til MPCC, som ble diskutert kort under selskapsbeskrivelsen, kan man se at MPCC sin transformasjon fra negativt resultat til positivt resultat sammenfaller i stor grad med den sterke økningen i fraktrater som skjedde fra 2020 frem til starten av 2022 (Drewry, 2024). Et stort fall i fraktratene vil ha en meget negativ innvirkning på MPCC sine fremtidige inntjeningsmuligheter, og vise versa med økning i fraktratene.

Fraktratene er tett sammenkoblet med viktigheten av en generell økonomisk vekst. En generell økonomisk vekst på nasjonalt og internasjonalt nivå påvirker konsumet til enkeltpersoner som igjen vil påvirke etterspørselen etter skipsfartstjenester. Stadig økende etterspørsel etter skipsfrakt bidrar til kontinuerlige muligheter for økt fortjeneste i bransjen. En økonomisk krise som en resesjon vil føre til at konsumenter har mindre penger å bruke på varer, som igjen vil føre til at etterspørselen etter varer faller, og behovet for frakt likeså. Handelsaktiviteten blir redusert og fraktratene vil kunne falle, noe som vil få et direkte negativt utslag i regnskapet til MPCC.

Videre vil valutakurser kunne ha en sterk påvirkning på MPCC. MPCC rapporterer tallene sine i amerikanske dollar, mens de opererer i en bransje med flere ulike valutaer. I henhold til årsrapporten til MPCC holder de kontanter i både USD, NOK og EUR, med den store majoriteten i USD (MPC, 2023). De har hovedkontor i Norge og er listet på Oslo Børs, hvor den norske kronen vil være styrende. Mens de er eid av et tysk selskap, MPC Capital, hvor euroen vil være den rådende valutaen (MPC, 2023). Dermed ser vi at valutamarkedet vil ha en innvirkning på regnskapet til MPCC. For regnskapsåret 2021 hadde MPCC et valutatap på USD 297 000, mens de i 2022 ikke har rapportert om hverken valutatap eller profitt (MPC, 2023).

Sosiale forhold

MPCC opererer i en global bransje. Dermed må MPCC, som alle andre shippingselskaper, ta hensyn til sosiokulturelle forhold på tvers av landegrensene de opererer. Det som derimot skiller MPCC fra mange av de andre shippingselskapene er at de kun har 33 ansatte som er ansvarlige for driften av selskapet (MPC, 2024). Resten av arbeidsoppgavene i selskapet slik som vedlikehold og mannskap til skip er som tidligere nevnt gitt til underleverandører. På denne måten slipper MPCC selv unna mye av det administrative og de trenger ikke ha den nødvendige kompetansen omkring ansettelse av mennesker fra ulike deler av verden.

De slipper også gjennom dette å ha inngående kunnskap om skipsdrift i ulike deler av verden hvor det kan være betydelige kulturforskjeller når det kommer til forretningspraksis, verdier og kommunikasjon. Dette ansvaret kvitter de seg med gjennom å overføre det til tredjeparter som allerede har denne kunnskapen. På tross av dette er det som MPCC sier selv, «MPC Container Ships remain responsible for these services» (MPC, 2024). MPCC er altså til syvende og sist den ansvarlige parten for at alt går som det skal på skipene deres. Dermed vil det uansett være nødvendig for MPCC å ha en viss forståelse for sosiokulturelle forhold i de delene av verden hvor de opererer. Dette kan sees på som en fordel ved at de til enhver tid kan leie inn den nødvendige kunnskapen uten å bruke ressurser på det selv. Samtidig kan det være en ulempe da dette heller ikke vil være kunnskap som organisasjonen tilegner seg over tid da den kun er innleid.

Andre sosiale forhold som forbrukeradferd og demografi er også forhold som kan påvirke MPCC i stor grad. En endring i forbrukeres preferanser og atferd, spesielt knyttet til handelsmønstre og etterspørsel etter varer, kan påvirke MPCC sine aktiviteter. Dette kan skje både i et positivt og negativt lys. Atferden kan endres slik at det vil bli økt etterspørsel etter frakt av varer, men på den andre siden kan atferden også endres slik at frakt av varer blir en mindre sentral del av verdenshandelen i forhold til det den er i dag. Dette vil ha stor innvirkning på MPCC. Videre kan demografi vise seg å bli en viktig faktor å studere. Endringer i befolkningstrender, slik som urbanisering, kan påvirke den generelle etterspørselen etter varer og forandre våre handelsmønstre og dermed påvirke skipstransporten.

Teknologiske forhold

Det er flere teknologiske forhold som vil ha stor betydning for MPCC. Det er viktig at MPCC fortsetter å utvikle seg og at de henger med på den teknologiske utviklingen som skjer i bransjen. Her ligger det gode muligheter for konkurransefortrinn. I denne delen skal vi se på noen av dem.

Det første forholdet vi skal se på er automatisering og digitalisering. Bruken av avansert automatisering og digitalisering i skipsfartsindustrien kan påvirke effektiviteten og operasjonene til MPCC. Dette kan for eksempel omfatte implementeringen av autonome skip og digitale styringssystemer. Dette kan på sikt føre til mindre mannskapsbehov og dermed lavere utgifter på skipene til MPCC. Utvikling av slik teknologi vil kunne gi store kostnadsbesparelser for MPCC.

Videre utvikling av avansert dataanalyse og prediktiv vedlikeholdsteknologi kan hjelpe MPCC med å optimalisere vedlikeholdsrutiner, forhindre uventede feil og øke driftseffektiviteten. Dette henger tett sammen med kontinuerlig utvikling av logistikksystemer for chartering av skipene slik at MPCC kan oppnå en så høy utnyttelsesgrad på sine fartøy som overhodet mulig (MPC, 2024).

Teknologisk utvikling innenfor miljøvennlig teknologi vil også være en avgjørende suksessfaktor for MPCC fremover.

Miljømessige forhold

Som tidligere nevnt under delen om politiske og teknologiske forhold så er det mange miljømessige forhold som MPCC er nødt til å ta hensyn til. Med de nye retningslinjene fra IMO som innebærer en reduksjon i utslipp på 40% innen 2030, ift. 2008 nivåer, og en reduksjon på 50% innen 2050, er det et kontinuerlig behov for utvikling (MPC, 2024). Dette er MPCC nødt til å ta hensyn til og de må sette seg klare mål for hvordan de skal kunne imøtekomme disse kravene.

Carbon Intensity Index (CII) som nylig ble innført som et rangeringssystem for utslipp fra ulike skip vil være et håndfast mål som MPCC vil være nødt til å jobbe mot. Som tidligere nevnt er det et krav om minimum C som rangering over tid. I henhold til ESG rapporten fra MPC Container Ships for 2022 så har de sett på den totale flåten sitt vektete gjennomsnitt og

regnet seg frem til at den vil ha en gjennomsnittlig rangering på C (MPC, 2023C). Målet til MPCC er å opprettholde en minimumsrangering på C, noe som ifølge dem selv vil kreve investering og oppgradering av flåten deres i årene fremover. Dette rangeringssystemet vil også bli gradvis strengere frem mot 2030 (MPC, 2023C). I tillegg til dette er det viktig i MPCC sitt tilfelle å forstå at operasjonen av skipene også påvirker drivstofforbruket til et fartøy. Dette ligger utenfor MPCC sin kontroll, da dette vil være opp til hvordan «liner»-selskapene bruker skipene som de leier av MPCC (MPC, 2023C). Samarbeid mellom MPCC som en «tonnage provider» og «liner»-selskapene er derfor kritiske for å oppnå miljømessige mål.

Det er klart at miljømessige forhold i shippingbransjen vil spille en stadig økende rolle fremover. Shipping er ansvarlig for transport av omkring 90% av globale varer (OECD, 2024). Det er den mest miljøvennlige måten å transportere disse varene, men bransjen er ansvarlig for store utslipp på grunn av sin kolossale størrelse. Dermed er det klart at det stadig vil stilles større og strengere krav rundt miljømessige forhold til bransjen som helhet. Dette vil påvirke MPCC og de er dermed nødt til å dedikere ressurser til utvikling på dette feltet.

Juridiske forhold

Det er viktige juridiske forhold som påvirker driften til MPCC. MPCC er et globalt selskap som opererer i en global bransje. I mange av disse landene er det ulike juridiske forhold som man er nødt til å ta hensyn til. MPCC er notert ved Oslo Børs og har sitt hovedkontor i Norge, dermed vil Norges Lover være av sentral betydning.

Videre vil også Den Internasjonale Sjøfartsorganisasjonen (IMO) være en viktig part å forholde seg til. IMO er FNs organ for regulering av internasjonal sjøfart og har 174 medlemsland (FN, 2023). «IMO arbeider for å skape trygg, sikker og effektiv skipsfart på rene hav» (FN, 2023). IMO er blant annet ansvarlige for generelle regler for navigasjon til sjøs, regler for standardisering av radiokommunikasjon, forebygging av forurensning fra skip, retningslinjer for sjøtransport av farlige stoffer og juridiske saker i forbindelse med havforurensning og fjerning av skipsvrak (FN, 2023). IMO dekker alle aspekter ved internasjonal skipsfart (FN, 2023). IMO gjør global skipsfart mer effektivt ved å strømlinjeforme hvordan global sjøfart skal foregå. I tillegg til dette er det særlig aktuelt å se på de reglene som IMO gir omkring utslipp og bærekraft som MPCC vil være nødt til å følge. Dette er meget aktuelt i dag og vil fortsette å bli enda viktigere fremover.

3.1.2 Porters femfaktormodell

Porters femfaktormodell er et utbredt analyseverktøy vi har valgt å benytte oss av i vår bransjeanalyse. Gjennom denne modellen kan vi identifisere og vurdere relevante faktorer i containerfrakt-bransjen og illustrere selskapets markedsposisjon. Modellen består av fem elementer: potensiell trussel fra nye konkurrenter, kundenes forhandlingsstyrke, leverandørenes forhandlingsstyrke, dagens konkurransesituasjon og risiko for substitutter. Funnene fra femfaktormodellen vil fremkomme i SWOT-analysen.

Trussel fra nye konkurrenter

Trussel fra nye konkurrenter går ut på hvor vanskelig det er for nye aktører å tre inn i markedet. Containerskipbransjen er en svært kapitalkrevende bransje. I 2023 kjøpte MPCC fem nye skip til en gjennomsnittlig pris på USD 27 280 000 per skip (~ NOK 277 500 000 per 31.12.2023) (MPC, 2023D). I tillegg til skipenes høye innkjøpspriser er det også høye kostnader knyttet til vedlikehold av skipene, havneterminaler, mannskap osv. Dette gjør det klart at det kreves betydelige ressurser og ekspertise for å etablere og drive en vellykket containertransportvirksomhet. Det enorme kapitalkravet svekker altså trusselen for nye konkurrenter.

På den annen side er det selvfølgelig potensiale for at kapitalsterke investorer er villige til å gå inn i markedet dersom lønnsomheten er stor. MPCC har tidligere vist evne til å skape god avkastning for sine investorer (særlig i form av utbytte), og dersom lønnsomheten opprettholdes på et høyt nivå, kan dette øke trusselen fra nye konkurrenter.

Kundenes forhandlingsstyrke

Kundenes forhandlingsstyrke refererer til innflytelsen som kundene har ovenfor selskapene i bransjen. Kundene til MPCC refererer til shippingselskaper som ønsker å leie deres skip. Jo mer innflytelse og forhandlingsstyrke leietakerne har, desto mindre attraktiv er bransjen for MPCC. Kundenes forhandlingsstyrke vil variere avhengig av tilbud og etterspørsel i containerskipindustrien. Overskudd av kapasitet og lav etterspørsel etter skip vil øke kundenes forhandlingsstyrke da det er flere alternativer tilgjengelige, og vice versa.

MPCC sine kunder leier skip i form av utleiekontrakter, så kvaliteten og spesielt lengden på disse kontraktene vil være sentralt. Per 31.12.2023 har over halvparten av utleiekontraktene en lengde på over et år (MPC, 2024).

Containertransportbransjen er ekstremt følsom overfor geopolitiske og makroøkonomiske faktorer. Elementer som valutakurser, inflasjon og internasjonal handel har direkte innvirkning på kundenes forhandlingsstyrke, da det påvirker kostnadene og tilgjengeligheten av frakt. Helt generelt kan vi si at det er et kundemarked for containertransport som ser ut til å være stabilt. Per i dag står sjøfart for omtrent 90% av all verdenshandel (OECD, 2024). Kundene til MPCC er avhengige av effektiv sjøtransport for å frakte varene sine, og dette gir MPCC og de andre aktørene en viss grad av trygghet. Men dersom MPCC ikke evner å til å tilby gode tjenester til konkurransedyktige priser, har ikke kundene noe problem med å gå til konkurrentene. Det er mange tilbydere i markedet, så kundenes forhandlingsstyrke står fortsatt relativt sterkt.

Leverandørens forhandlingsstyrke

MPCC har mange ulike leverandører da det er mange ledd i deres virksomhet. Mannskap, vedlikehold, reparasjoner og finansielle leverandører (forsikring, lån) er noe av det som inngår. Skipsleverandører er også viktige for MPCC og deres vekstmuligheter. Mindre tilgang på skip og høy etterspørsel vil gi leverandørene økt forhandlingsstyrke da de kan sette høyere priser. Dersom tilgangen på skip er høy, vil dette minke enkeltleverandørens forhandlingsstyrke. MPCC har en flåte på 59 skip per 31.12.2023 (MPC, 2024), så konsekvensen av eventuell prisøkning i skipsmarkedet vil være tosidig; verdien på aktivaene til MPCC vil gå opp, men det vil bli vanskeligere å ekspandere.

MPCC «outsourcer» alt av bemanning og kommersielle og tekniske skipsforvaltningstjenester (MPC, 2024). Her vil kontraktene de har med tredjepartene være avgjørende. MPCC står ansvarlig for kvaliteten på disse tjenestene, som gjør det kritisk at de har gode avtaler med pålitelige tredjeparter.

Rivaliseringen blant dagens konkurrenter

Konkurransen er en viktig faktor i stort sett alle sektorer og er et viktig element i selskapets strategiutforming. Det er mange konkurrenter i shippingbransjen, men MPCC og deres chartertilbud er høyt etterspurt og det er tydelig at de fyller et markedsbehov.

Containershipping er også en bransje som har hatt betydelig vekst de siste årene, som skaper muligheter for MPCC i tillegg til flere konkurrenter. Rivaliseringen blant dagens konkurrenter

oppfattes som ganske høy. Langtidskontrakter, lojalitetsbygging og kunderelasjoner er viktige elementer for MPCC når de tar sin plass i den harde konkurransen.

Risiko for substitutter

Fare for substitusjon skjer dersom kjøperatferden endres ovenfor MPCC og/eller konkurrentene. Endring i tjenestekvalitet, utleiepriser eller utkonkurrerende substituttløsninger er faktorer som kan påvirke kundenes kjøpsatferd. Potensielle substitutter kan inkludere flyfrakt, lastebiltransport eller godstog. Dersom de utkonkurrerer MPCC på pris og service, vil kundene vurdere disse alternativene. Selv om tilgjengeligheten av disse substituttene er til stede er løsningene til containershipping fremdeles høyt etterspurt, og som nevnt tidligere står sjøfart for omtrent 90% av all verdenshandel per i dag.

3.2 Internanalyse

3.2.1 Særegne ressurser

En analyse av MPCC sine ressurser og aktiviteter vil være med å hjelpe oss når vi skal verdsette selskapet. Vi ønsker å se på særegne ressurser og aktiviteter vi mener gir MPCC et konkurransefortrinn i markedet. Vi vil oppsummere analysen i en VRIO-Modell.

Finansiell styrke

En av ressursene til MPCC er en sterk finansiell rygg bestående av MPC Capital. Den sterke finansielle posisjonen har gjort at de blant annet kom seg gjennom de første årene med tap og står nå sterkt i markedet med en flåte på 59 selveide containerskip (MPC, 2023). Den sterke kapitalen er med å opprettholde konkurransevnen til MPCC selv i nedadgående tider. MPC Capital gir selskapet et bredt nettverk og ulike finansieringsmuligheter, senest i juli 2023 gikk MPCC inn i en 5 års avtale med Hamburg Commercial Bank AG om USD 50 mill. i lån for å finansiere nye fartøy (MPC, 2023B). Dette lånet ble betalt fullt ut i 2023 (MPC, 2024).

Den sterke finansielle posisjonen har også blitt bedret med årene. Etter to sterke år med overskudd, henholdsvis USD 189 mill. og USD 435 mill., har kapital blitt reinvestert i selskapet. Samtidig har MPCC sin aksje på Oslo børs blitt en attraktiv handelsvare grunnet mulig utbytte, noe som er i fokus hos MPCC og CEO Constantin Baack (MPC, 2023B).

Høy kompetansebase og flåten

På tross av kun 33 ansatte stiller MPCC med høy kompetanse i bransjen. Gjennom dyktige ansettelsesprosesser og strategisk plasserte kontorer i flere land har MPCC utarbeidet seg et sterkt nettverk som er med å gi selskapet et varig konkurransefortrinn. Samtidig vil så få ansatte ikke bære høye personalkostnader og de høye overskuddene kan være med å utvide selskapet ytterligere.

Selve oppstarten av MPCC var et bevis på dyktig kompetanse innen shippingbransjen. MPC Capital stiller ikke bare med kapital til selskapet, men også kompetanse. MPC Capital var allerede etablerte investorer innenfor shipping. Selve tidspunktet av MPCC sin oppstart var når shippingratene var uvanlig lave, samtidig kjøpte de skip til attraktive priser, nærmere 40% gjennomsnittlig rabatt til nybyggparitet (MPC Capital, 2024). Flåten er også i kontinuerlig utskiftning, gamle fartøy blir byttet ut med nye karbon-nøytrale skip. I 2023 lå 9 av skipene til salg, og det ble investert i 4 nye miljøvennlige skip, med god lastekapasitet, henholdsvis to med 5500 TEU og to med 1300 TEU (MPC, 2023B). Kontinuerlig reinvestering i flåten viser et selskap med søkelys på innovasjon og bærekraft, med dette kommer det naturlige konkurransefortrinn i bransjen. Per 31.12.2023 har MPCC 59 skip i flåten, som totalt har en kapasitet på hele 126 943 TEU. Flåten har en gjennomsnittsalder på 15 år, hvorav de eldste er fra 2004 og de nyeste og mest moderne kommer i 2024 (MPC, 2024). Alle de eldre skipene er såkalt «retrofitted», noe som vil si at de er oppgradert til å følge dagens standard for skipsfart. Totalt har MPCC en flåte med forholdsvis moderne skip, samtidig som selskapet viser vilje til å investere i mer bærekraftige skip.

3.2.2 Distinktive kapabiliteter

Ethvert suksessfullt selskap har distinkte kapabiliteter som differensierer dem fra konkurrentene sine. En bedrifts evner som skiller seg fra andre i markedet kan ses på som både positive og negative i relasjon til deres forretningsmål.

Integrasjon

MPCC sin strategi har vært å kjøpe et relativt stort antall skip, for å bygge opp en solid flåte, men samtidig holde ansatte på et lavt nivå ved hjelp av tredjepartsaktører. Selskapet bruker dermed en tilnærmet horisontal integrasjon i form av høy grad av samarbeidspartnere, mens de samtidig har en vertikal vinkling rundt rent eierskap til nærmest hele flåten deres i et segment der det er normalt å leie. Denne strategien kommer av MPCC sin forretningsmodell med få

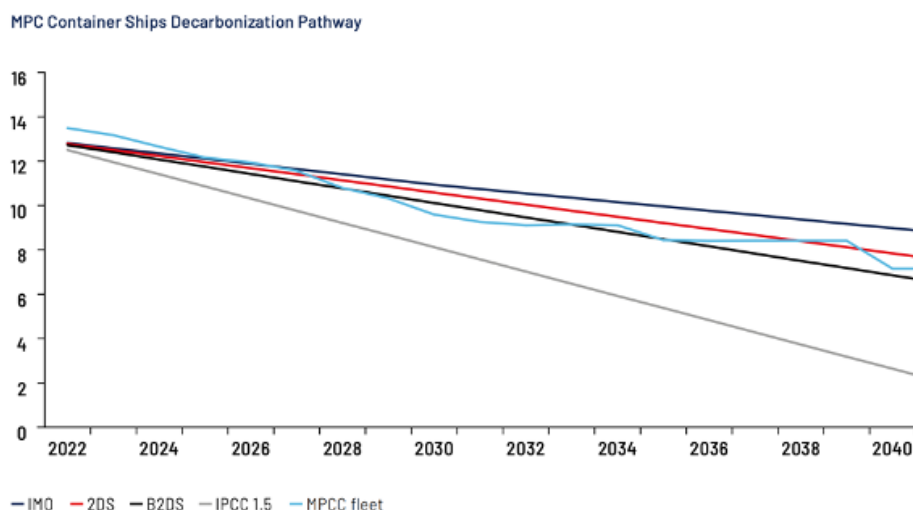
ansatte, som hovedsakelig bare håndterer logistikk, slik at de kan opprettholde markedsposisjon samtidig som de maksimerer avkastning for sine aksjonærer. En sammenligning av MPCC sine 33 ansatte mot Wallenius Wilhelmsens 9500 ansatte, illustrerer et stort skille i strategien til de to bedriftene. Fra forretningsmålene til MPCC kan deres strategi ses på som en styrke, til tross for selskapets store verdi holder de seg, med hensyn på antall ansatte, som en mellomstor bedrift.

Virksomhet

MPCC har valgt å fokusere på ett markedssegment som «tonnage provider» med «feeder»-skip. Selskapet leier ut skipene sine for transport til mindre havner istedenfor større, internasjonale ruter. Dermed fungerer dette segmentet som et mellomledd fra den interkontinentale transporten til det individuelle marked. MPCC er ett av få selskap som har utelukkende fokus på dette segmentet, relativt til størrelsen deres. Selskapet har klart å finne et behov i markedet som har medført deres raske inntektsvekst siden oppstart i 2017. Per mars 2021 var MPCC verdens største intraregionale «tonnage provider» for skip på under 6000 TEU (Nordnet Norge, 2021). Dette tyder på at selve måten MPCC driver sin virksomhet på er en distinkt kapabilitet i seg selv, i markedet de operer i. Dette har vært en styrke for selskapet, som har bidratt til deres sterke markedsposisjon. Derimot kan dette også ses på som en svakhet med tanke på videre utvidelse av selskapet. Dette segmentet kan fort bli mettet av andre konkurrenter og større selskap som velger å kjøpe egne skip istedenfor å leie av MPCC.

Bærekraft

Shippingindustrien står ovenfor store utfordringer når det gjelder klima og utslipp. The International Maritime Organization, IMO, har satt mål for å kutte utslipp fra maritim transport med 50% innen 2050 relativt til tallene fra 2008 (MPC, 2024). MPCC har som tidligere nevnt en strategi om å gradvis fornye flåten sin med mer energieffektive skip de neste tiårene, både for å følge klimamålene satt av blant annet IMO og FN, samtidig som de holder seg konkurransedyktige i markedet. Selskapet har etablert en kurs for dekarbonisering innen 2050, dette skal som et minstekrav legge dem under grensen for 2-grads målet til FN. MPCC er notert på Oslo Børs og har årlige ESG rapporteringer i tråd med kravene fra Euronext omkring bærekraftsrapportering. I 2022 kom 91% av energibruken til selskapet fra tungolje, og dette utgjorde 21 599 911 gigajoule (MPC, 2023C). Golden Ocean Group hadde sammenlignet kun 56% energibruk fra tungolje, som utgjorde 12 030 835 gigajoules (Golden Ocean Group, 2023).



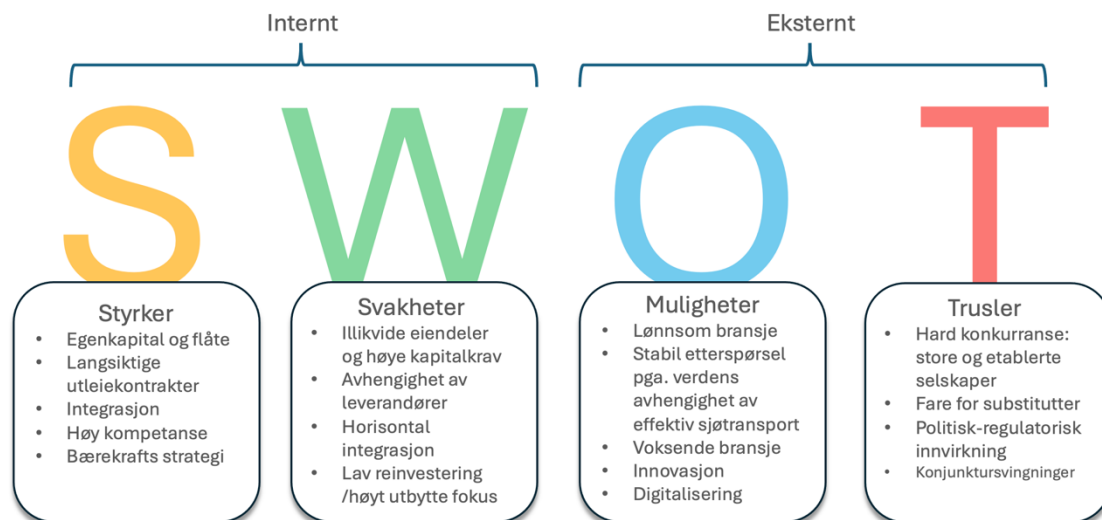
Figur 6: MPCC PROGNOSE - DECARBONIZATION PATHWAY

3.3 Oppsummering av den strategiske analysen

Under har vi oppsummert vår strategiske analyse i en VRIO og SWOT modell.

V	R	I	O	
X			X	Finansiell konkurransefordel
X		X	X	Høy kompetanse
X	X		X	Vertikal og horisontal integrering
X	X	X	X	Tonnage-provider
X				Bærekraftig konkurransefordel

Figur 7: VRIO-MODELL



Figur 8: SWOT-MODELL

4 Regnskapsanalyse

Alle tall i denne regnskapsanalysen er hentet fra de respektive årsrapportene til *MPC Container Ships*, *Maersk*, *Golden Ocean Group*, *Wallenius Wilhelmsen* og *Hapag-Lloyd*. Årsrapportene kan finnes i vår kildeliste.

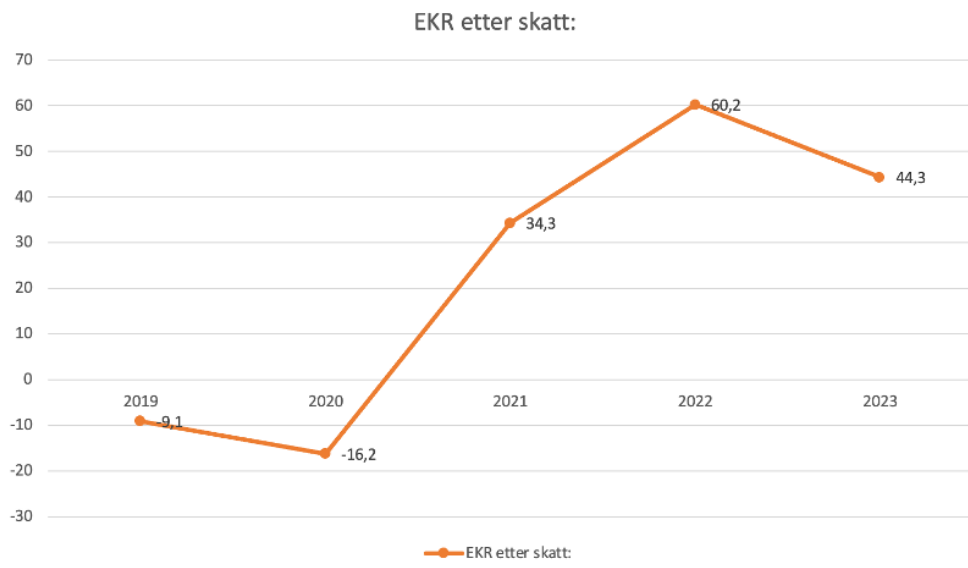
4.1 Lønnsomhet

Denne analysen av MPCC sin lønnsomhet vil fremvise deres evne til å skape overskudd. En bedrifts lønnsomhet er en viktig faktor for både å gi en pekepinn på deres fremtid, og et sentralt punkt for aksjonærer å følge med på. Enkelt forklart skaper overskudd grunnlaget for forbedringer og utvidelser av selskapet, som vil gjøre deres aksjer ettertraktet for potensiell vekst og utbytte. Analysen vil ta for seg tre nøkkeltall; egenkapitalrentabilitet (EKR), totalkapitalrentabilitet (TKR) og driftsmargin, og bruke de siste fem årene som grunnlag for datainnsamling. Deretter vil disse tallene bli sammenlignet med MPCC sine nevnte konkurrenter, slik at funnene kan settes i lys til bransjen bedriften operer i.

4.1.1 Egenkapitalrentabilitet

EKR er et nøkkeltall som viser avkastningen for egenkapital investert i en bedrift. Dette nøkkeltallet brukes hovedsakelig for investorer, da det gir dem et sammenlignbart bilde for deres investeringer. Denne analysen tar for seg egenkapitalrentabilitet etter skatt. Dette kommer av at datagrunnlaget er hentet fra en periode med flere ekstraordinære situasjoner og skatteendringer, og dermed vil EKR etter skatt være en mer korrekt fremvisning av nøkkeltallene.

MPCC:



Figur 9: EGENKAPITALRENTABILITET ETTER SKATT

Selskapet har hatt en positivt økende trend i sin EKR fra perioden 2019-2022. Disse tallene korresponderer med bedriftens vekst og årsresultat i perioden. Ettersom MPCC ble etablert i 2017 er det naturlig at ordinært resultat før skatt forbedrer seg de påfølgende årene, som dermed også vil bli reflektert i EKR, og dette viser grafen. Både 2021 og 2022 så relativt stor økning sammenlignet med tidligere utvikling, med en EKR på 34,3% i 2021 og 60,2% i 2022. Selskapet sitt resultat før skatt gikk fra USD -64 417 000 i 2020, til USD 190 529 000 og USD 436 118 000 i 2021 og 2022. 2023 så en nedgang sammenlignet med året før, men fortsatt en solid EKR på 44,3%.

Konkurrenter:

År	MPCC	Maersk	GOG	Wilhelmsen	Hapag-Lloyd
2019	-9,10%	-0,30%	2,40%	3,50%	5,60%
2020	-16,20%	9,80%	-9,60%	-11,30%	13,90%
2021	34,30%	48,30%	32,00%	5,40%	79,40%
2022	60,20%	53,80%	24,00%	23,90%	77,30%
2023	44,30%	6,50%	5,80%	24,90%	12,60%

Tabell 1: EGENKAPITALRENTABILITET ETTER SKATT I PROSENT

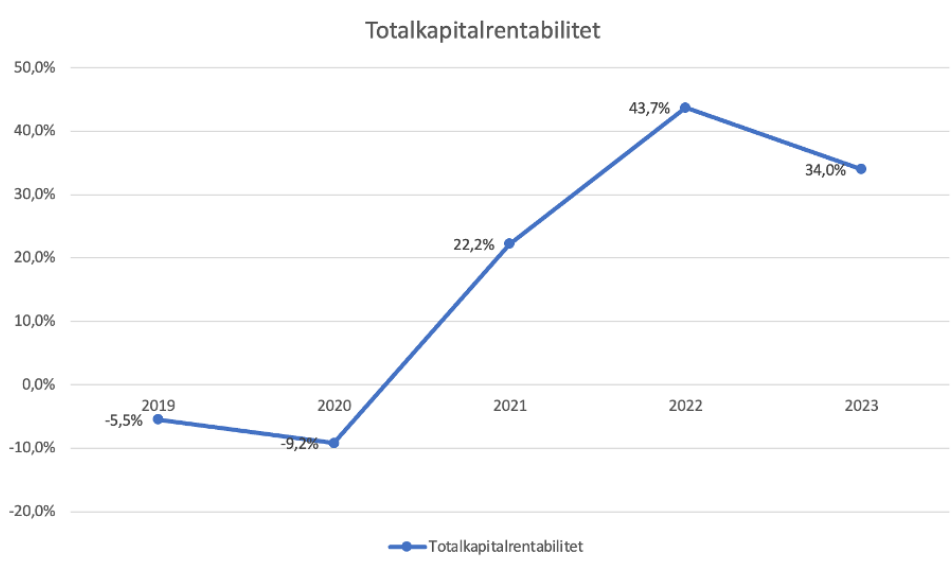
I denne tabellen kan vi se MPCC sine tall satt opp imot de valgte konkurrentene. Man kan se en endring i hele industrien fra og med 2021, dette kommer blant annet av økte shippingrater i

perioden etter 2020 hvor Covid-19 pandemien inntraff. Tallene fra 2023 viser at MPCC klarte å opprettholde en høyere EKR enn sine konkurrenter. MPCC anskaffet kontrakter tidlig for 2023, som medførte økte driftsinntekter, og en nedgang med 3 skip i deres totale flåte, forklarer deres relativt sterke EKR dette året.

4.1.2 Totalkapitalrentabilitet

Totalkapitalrentabilitet er et nøkkeltall som viser ett selskaps evne til å generere avkastning på investeringene fra både gjeldskapitalen og egenkapitalen. Investorer bruker dette verktøyet til å evaluere lønnsomheten og effektiviteten til et selskaps bruk av kapital. For å danne et helhetlig bilde av en bedrifts TKR må den vurderes opp mot sine konkurrenters tall. En lav TKR indikerer ineffektiv bruk av kapital, men det kan også være en refleksjon av hvordan industrien presterer innenfor det gitte tidsperspektivet.

MPCC:



Figur 10: TOTALKAPITALRENTABILITET I PROSENT

MPCC sin TKR viser samme trenden som deres EKR, med stor økning etter 2020. Perioden 2021-2023 tyder på effektiv bruk av kapital i en profitabel tid. 2023 har antagelig sett en vending tilbake til mer normale standarder enn post Covid-19 årene har representert, men krigen i Gaza rundt fjerde kvartal av året har igjen medført store påvirkninger på shippingratene, som kan bety økte inntekter for MPCC.

Konkurrenter:

År	MPCC	Maersk	GOG	Wilhelmsen	Hapag-Lloyd
2019	-5,50%	-0,20%	1,30%	1,20%	2,30%
2020	-9,20%	5,10%	-4,80%	-3,70%	5,90%
2021	22,20%	27,90%	17,10%	1,70%	43,30%
2022	43,70%	35,20%	13,80%	8,40%	52,10%
2023	34,00%	4,30%	3,30%	9,90%	8,70%

Tabell 2: TOTALKAPITALRENTABILITET I PROSENT

Den nevnte industritrenden som kunne tolkes fra Tabell 1, kan igjen bli sett i deres TKR. I 2019-2020 gjør MPCC sine svake tall at de underpresterer relativt til sine konkurrenter, men selskapet viser god avkastning på kapitalen i senere år. 2023 tyder igjen på høy lønnsomhet fra MPCC relativt til konkurrentene, med en TKR på 34% mot 9,9% som nest høyeste.

4.1.3 Driftsmargin

Driftsmargin forteller om «hvor mye en bedrift sitter igjen med etter å ha benyttet visse ressurser til å frembringe gitte driftsinntekter» (Berg, 2022). Nøkkeltallet tar utgangspunkt i å dele driftsresultatet på driftsinntektene, for så å gange med 100 for å fremstille det som en prosent. En driftsmargin på 14%, gjennomsnittet for Norge i 2021 (Shimay, 2023), kan tolkes som at for hver krone selskapet genererer i inntekter, sitter de igjen med 14 øre etter kostnader.

År	MPCC	Maersk	GOG	Wilhelmsen	Hapag-Lloyd
2019	-10,30%	3,70%	14,30%	7,90%	6,14%
2020	-19,40%	9,30%	5,50%	0,80%	10,89%
2021	55,80%	30,90%	42,20%	9,00%	42,04%
2022	59,50%	37,60%	36,00%	19,70%	50,52%
2023	56,80%	5,90%	21,60%	23,90%	14,13%

Tabell 3: DRIFTSMARGIN

MPCC har i 2019-2020 negative driftsmarginer, på respektivt -10,3% og -19,4%, som sett mot sine konkurrenter er svake tall. Fra 2021 var det forbedring på tvers av bransjen, som man ser i kraftig økning hos alle bedriftene i tabellen. Perioden 2021-2023 leverer derimot

MPCC stabile driftsmarginer som utkonkurrerer de andre. Effektiviteten til MPCC kommer tydelig frem i 2023, hvor de tre av de fire konkurrentene ser stor nedgang, mens de selv opprettholder relativt likt nivå til året før.

4.2 Finansiering og soliditet

Soliditet handler om bedriftens evne til å tåle tap (Knardal et. al., 2022). Med andre ord handler det om hvor godt bedriften vil tåle en eventuelt vanskelig periode hvor de går med underskudd. Dette er tett knyttet til finansieringen, og i dette tilfellet skal vi se på følgende fire nøkkeltall: *finansieringsgrad 1*, *egenkapitalandel*, *gjeldsgrad* og *rentedekningsgrad*.

4.2.1 Finansieringsgrad 1

Finansieringsgrad 1 handler om i hvor stor grad anleggsmidlene er finansiert med langsiktig kapital. Langsiktig kapital innebærer egenkapital og langsiktig gjeld (Norian, 2024).

År	MPCC	Maersk	GOG	Wilhelmsen	Hapag-Lloyd
2019	0,94	0,96	0,99	1,00	1,13
2020	0,94	0,94	0,98	0,98	1,11
2021	0,91	0,77	0,96	0,99	0,74
2022	1,00	0,67	0,97	0,87	0,52
2023	0,91	0,73	0,98	0,82	0,81

Tabell 4: FINANSIERINGSGRAD 1

Vi ser at finansieringsgraden til MPCC har holdt seg relativt stabil siden 2019, den har ligget rett under eller rundt 1, som sier oss at anleggsmidlene er finansiert med mellom 91% og 100% av langsiktig kapital. Dersom den hadde vært på over 1 hadde det betydd at anleggsmidlene til MPCC delvis er finansiert av kortsiktig gjeld, som kan skape betalingspress og gå negativt ut over den daglige driften. Selv om MPCC ikke har den laveste FG1 blant konkurrentene, så er den fortsatt under 1 og den holder seg stabil. I 2023 sank FG1 fra 100% til 91%, som betyr at MPCC har flyttet finansieringen til anleggsmidlene mer over på langsiktig kapital, som frigjør den kortsiktige kapitalen til å møte andre forpliktelser og muliggjøre vekst.

4.2.2 Egenkapitalandel

Egenkapitalandelen viser hvor stor andel av eiendelene som er finansiert av egenkapitalen (Knardal et. al., 2022).

År	MPCC	Maersk	GOG	Wilhelmsen	Hapag-Lloyd
2019	0,57	0,52	0,51	0,37	0,41
2020	0,56	0,55	0,50	0,34	0,44
2021	0,70	0,63	0,56	0,36	0,60
2022	0,75	0,69	0,59	0,42	0,72
2023	0,79	0,67	0,55	0,47	0,65

Tabell 5: EGENKAPITALANDEL

MPC Container Ships sin egenkapitalandel på 79% i 2023 viser en betydelig styrke i deres finansiering sammenlignet med konkurrentene, som har egenkapitalandeler på mellom 47% og 67%. MPCC's høye egenkapitalandel betyr at de har en solid base av egne midler i deres operasjoner, som gir økonomisk stabilitet og robusthet mot uforutsette hendelser og eventuelle markedssvingninger. Den stigende trenden i egenkapitalandel siden 2019 tyder også på at de evner å generere og bevare verdier over tid, som styrker deres tillit hos eventuelle investorer og långivere. Kort oppsummert står MPCC fra et egenkapitalandel-perspektiv godt til for å vedlikeholde sin virksomhet og fortsette å vokse.

4.2.3 Gjeldsgrad

Gjeldsgraden viser hvor mye gjeld et selskap har i forhold til egenkapital. Hvis det er like mye gjeld som egenkapital vil gjeldsgraden være 1, dersom det er 2/3 gjeld og 1/3 egenkapital vil gjeldsgraden være 2. Dersom det er 1/3 gjeld og 2/3 egenkapital vil gjeldsgraden være 0,5.

År	MPCC	Maersk	GOG	Wilhelmsen	Hapag-Lloyd
2019	0,75	0,92	0,96	1,67	1,45
2020	0,77	0,82	0,99	1,92	1,26
2021	0,42	0,59	0,79	1,78	0,65
2022	0,33	0,44	0,70	1,39	0,39
2023	0,27	0,49	0,82	1,13	0,55

Tabell 6: GJELDSGRAD

I tabellen ovenfor ser vi at det er en trend med en synkende gjeldsgrad på tvers av de shippingselskapene som vi ser på i denne analysen. MPCC har en særlig lav gjeldsgrad som ligger under sine konkurrenter.

4.2.4 Rentedeckningsgrad

Rentedekningsgraden er et viktig nøkkeltall som forklarer hvorvidt en bedrift er i stand til å betale sine rentekostnader (Berg, 2022). Nøkkeltallet forteller oss hvor mange ganger en bedrift er i stand til å betale sine rentekostnader med det resultatet som de skaper. En rentedeckningsgrad som er høy forteller oss at bedriften er godt rustet til å betale sine renteforpliktelser.

År	MPCC	Maersk	GOG	Wilhelmsen	Hapag-Lloyd
2019	-0,82	1,76	1,63	1,38	2,02
2020	-1,84	2,86	-1,90	-0,19	3,82
2021	5,72	12,78	14,22	1,98	35,32
2022	31,12	18,61	9,22	3,88	76,07
2023	18,73	4,17	2,09	4,35	13,52

Tabell 7: RENTEDEKNINGSGRAD

I tabellen over kan man se at det er sammenheng mellom selskapenes høye egenkapitalandel og høye rentedeckningsgrad. Rentedekningsgraden påvirkes av hvor mye de ulike selskapene har i resultat i forhold til hvor mye de har i gjeld. En lav gjeld med høyt resultat vil gi en høy rentedeckningsgrad og vice versa. MPCC har i dag en veldig høy rentedeckningsgrad som viser at de er godt rustet til å betale sine renteforpliktelser. Denne har vært stigende i sammenheng med MPCC sitt sterkt voksende resultat de siste årene. Volatiliteten i rentedeckningsgraden fra

år til år ser vi er gjennomgående for de andre shippingselskapene som vi her sammenligner MPCC med.

4.3 Likviditet

Ved en analyse av likviditeten til MPCC og konkurrentene får vi en dypere forståelse av kontantbeholdninger og betalingsevner i bransjen. Vi har valgt her å kun ta med likviditetsgrad 1, da MPCC ikke stiller med noe særlig varelager, og det vil da ikke være relevant å ta med likviditetsgrad 2. Det eneste som skal tas i betraktning er skip til salg, da dette kan holde opp kapital.

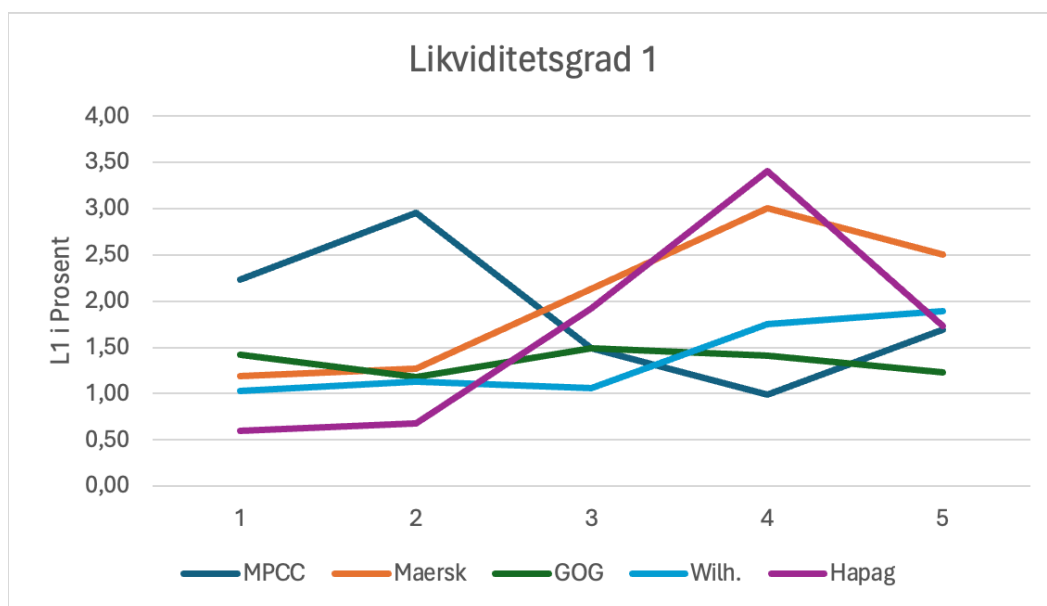
Vi finner likviditetsgrad 1 ved å ta omløpsmidlene delt på den kortsiktige gjelden. Dette kan defineres som bedriftens evne til å betale sin kortsiktige gjeld umiddelbart med tilgjengelige midler (Knardal et. al., 2022).

År	MPCC	Maersk	GOG	Wilhelmsen	Hapag-Lloyd
2019	2,24	1,19	1,42	1,02	0,60
2020	2,96	1,27	1,18	1,13	0,67
2021	1,49	2,13	1,49	1,06	1,92
2022	0,99	3,01	1,41	1,75	3,41
2023	1,69	2,50	1,23	1,89	1,73

Tabell 8: LIKVIDITETSGRAD 1

MPCC har, per 31.12.2023, en L1 på 1,69. L1 på 2 eller over er ansett som god. En L1 på 1,69 betyr at MPCC sine omløpsmidler er verdsatt til 1,69 ganger den kortsiktige gjelden. Fra 2019 ser vi at utviklingen her vært negativ, og det kan skyldes av at den globale pandemien hadde en noe negativ effekt på likviditeten. MPCC sin L1 utvikling fra 2020 til 2021 skyldes en stor økning i kortsiktig gjeld, samtidig hadde omløpsmidlene en økning på 270%, der kontantbeholdningen stod for over 50% av selve økningen. Likevel var økningen i kortsiktig gjeld betraktelig større, nærmere 650%. Vi ser også at likviditeten har styrket seg etter dette, spesielt i 2023. Denne økningen skyldes en nedgang i kortsiktige lån, samt en økning i omløpsmidlene. Denne økningen er grunnet skip som står for salg, og kan dermed ikke nødvendigvis betraktes som veldig likvide. I forhold til bransjen stiller MPCC med en god

likviditet, selv om den ikke når målet på 2, skal ikke MPCC ha noe problem med å møte sine forpliktelser.



Figur 11: LIKVIDITETSGRAD 1

5 Avkastningskrav

Når man skal verdsette et selskap er avkastningskrav et kritisk element. Avkastningskravet gjenspeiler hvilken avkastning en investor forventer å kunne få ved å investere i alternativer med tilsvarende risiko. «Required rate of return» som det heter på engelsk, er den avkastningen investor krever at ligger til grunn før man eventuelt vurderer å investere. Avkastningskravet vil bli brukt til å neddiskontere de fremtidige kontantstrømmene, for å finne selskapets verdi.

For å bestemme avkastningskravet, begynner vi med å beregne avkastningen på egenkapitalen ved hjelp av kapitalverdimodellen. Dette vil vi videre implementere inn i WACC (veid gjennomsnittlig kapitalkostnad) for å til slutt komme fram til avkastningskravet på totalkapitalen.

5.1 Kapitalverdimodellen

Kapitalverdimodellen (CAPM) er en teoretisk modell som brukes for å estimere forventet avkastning eller avkastningskrav. Den tar hensyn til faktorer som den risikofrie renten og den spesifikke risikoen til investeringen, som investorer krever kompensasjon for. CAPM-formelen er et viktig verktøy for alle som jobber i finansbransjen, og er som sagt det første steget i å kunne beregne den vektete gjennomsnittlige kapitalkostnaden (WACC). Formelen for CAPM er som følger (Boye et. al., 2018, s. 218):

$$R_E = R_f + \beta * [R_m - R_f]$$

- R_E = Avkastningskravet til egenkapitalen
- R_f = Risikofri rente
- β = aksjens systematiske risiko, Beta
- R_m = Forventet avkastning i markedet
- $[R_m - R_f]$ = Markedets risikopremie

5.1.1 Risikofri rente (R_f)

Den risikofrie renten er den renten som man er helt sikker på at man kan få ved en investering som er fullstendig fri for risiko. Dette er altså en garantert avkastning. I henhold til rapporten «Risikopremien i det norske markedet 2023», som er laget av PwC i samarbeid med Forening for Finansfag Norge (FFN), så er den 10-årige statsobligasjonen det vanligste å benytte som risikofri rente i det norske markedet. I 2023 så var andelen som benyttet seg av dette som risikofri rente 54% (PwC, 2023). Det finnes også flere andre måter å sette en risikofri rente. Ett eksempel på dette som brukes i mindre omfang enn 10-årig rente på statsobligasjoner er «normalisert langsiktig risikofri rente» som er brukt av 18% i 2023 (PwC, 2023). I denne oppgaven vil vi bruke den 10-årige statsobligasjonen som vår risikofrie rente, som per 31.12.2023 er på 3,25 % (Norges Bank, 2024).

5.1.2 Forventet avkastning i markedet (R_m)

I denne oppgaven analyserer vi regnskapet til MPCC i 5 år fra 2019 til 2023. Derfor tar vi når vi etablerer en forventet avkastning i markedet utgangspunkt i denne tidsperioden. Vi velger videre å begrense oss til avkastningen på Oslo Børs siden dette er børsen MPCC er notert på siden dette da vil være den rimeligste avkastningen å sammenligne MPCC med. Vi har funnet gjennomsnittsavkastningen til Hovedindeksen ved Oslo Børs (OSEBX) over denne tidsperioden ved å ta den årlige avkastningen fordelt på de 5 årene. Dermed har vi kommet frem til en gjennomsnittlig årlig avkastning på OSEBX på 10,66%. Vi vil bruke dette tallet som den forventede avkastningen i markedet.

5.1.3 Markedets risikopremie ($R_m - R_f$)

Å investere i ulike selskaper gjennom aksjer innebærer en økt risiko i forhold til den risikofrie renten. Aksjer har betydelige svingninger i verdi i motsetning til statsobligasjoner som er mindre volatile. Aksjer kan gi høyere avkastning, men det kan også gi lavere eller negativ avkastning. For at en investor skal være villig til å utsette seg for denne risikoen krever de høyere avkastning. Dette er det vi kaller markedets risikopremie. Man kan ved hjelp av formelen vi har satt opp ovenfor regne oss frem til denne ved å trekke den risikofrie renten fra den forventede avkastningen i markedet. Ved å gjøre dette finner man den gjennomsnittlige meravkastningen ved å investere i risikable eiendeler, som aksjer, kontra «risikofrie» eiendeler, som statsobligasjoner.

Vi bruker tallene som vi har funnet ovenfor hvor vi har en risikofri rente på 3,25% og en forventet avkastning i markedet på 10,66%. I henhold til utregningen av markedets risikopremie gir dette oss en differanse på $10,66\% - 3,25\% = 7,41\%$. Meravkastningen ved å investere i risikable instrumenter, som aksjer, i forhold til statsobligasjoner, som her ansees som «risikofri», blir da 7,41%. Hvis vi derimot ser tilbake på rapporten fra PwC og FFN om risikopremien i det norske markedet for 2023 så forteller den oss at både median og gjennomsnitt for risikopremie ligger på 5,0%, hvor medianen er uendret siden starten på dataene i 2015 (PwC, 2023). På grunnlag av dette velger vi å nedjustere risikopremien vi har regnet oss frem til ved hjelp av relativt få parametere slik at den kommer nærmere det vi anser som en mer omfattende studie av tilstanden i det norske markedet i dag. Dermed setter vi markedets risikopremie til 6,5%.

5.1.4 Beta (β)

For å endelig komme frem til avkastningskravet til egenkapitalen må vi beregne betaen til MPCC. Beta er et mål på systematisk risiko eller sensitivitet ovenfor endringer i en valgt markedsindeks (Boye et. al., 2018, s. 218). Den sier altså noe om samvariasjonen mellom aksjen og markedet. En beta på 1 betyr perfekt samvariasjon, altså at aksjen har samme prisbevegelse som markedet. En beta på over 1 betyr at aksjen er mer volatil enn markedet, og en beta på mellom 0 og 1 betyr at aksjen er mindre volatil enn markedet. Negative betaverdier følger samme logikk, men med en invers bevegelse i forhold til markedet, altså at dersom markedet stiger så synker aksjen, og dersom markedet synker så stiger aksjen.

Vi har som tidligere nevnt valgt å benytte OSEBX (Oslo Børs hovedindeks) som vår markedsindeks. Denne indeksen representerer Oslo Børs, hvor MPCC er listet, så det er nærliggende å bruke denne som referanseindeks.

Mål: finne betaen til MPCC.

Fremgangsmåte: laste ned historiske kurser for MPCC og OSEBX (dividendejustert) og beregne de respektive avkastningene. Derfra kan man regne ut kovarians, varians og til slutt betaen. Allikevel er det ikke så enkelt, for det finnes to parametere vi må ta stilling til: tidshorisont og avkastningsintervall. Her har vi simulert 6 ulike betaer som konsekvens av ulike valg for disse parameterne:

Tidshorisont: 3 år

Daglig:

Kovarians	0,00010345
Varians OSEBX	0,00010211
Beta	1,01315095

Ukentlig:

Kovarians	0,00040571
Varians OSEBX	0,00038893
Beta	1,04313485

Månedlig:

Kovarians	0,00289425
Varians OSEBX	0,0014496
Beta	1,99658991

Tidshorisont: 5 år

Daglig:

Kovarians	0,00013238
Varians OSEBX	0,00013315
Beta	0,99428337

Ukentlig:

Kovarians	0,0007044
Varians OSEBX	0,00057455
Beta	1,22599125

Månedlig:

Kovarians	0,00479827
Varians OSEBX	0,00212347
Beta	2,25963898

Tabell 9: ALTERNATIVE BETAER VED ULIKE AVKASTNINGSINTERVALL OG TIDSHORISONT

Problemer:

1. Valg av avkastningsintervall
2. Valg av tidshorisont

1.

Valg av avkastningsintervall sin effekt på betaen er et kjent fenomen i litteraturen som kan kalles «intervalleffekten». Intervalleffekten går ut på at hvis man endrer tidsintervallene til avkastningene (daglig, ukentlig, månedlig osv.), så vil betaen kunne endres som følge av det. Dette på tross av at det fortsatt er snakk om samme aksje, med samme tidshorisont, kursutvikling, referanseindeks osv. Hyppigheten av avkastningsmålingene vil altså påvirke betaverdien.

Vi simulerte ulike betaer for ulike avkastningsintervaller i Excel: daglig, ukentlig og månedlig. Disse gav oss vidt forskjellige betaverdier, så hvilken beta vi velger vil ha stor innvirkning på resultatet til kapitalverdimodellen.

Det kan ifølge Dahl et. al. argumenteres spesielt for at kravene til en matematisk utregning av beta er spesielt vanskelig å tilfredsstillere for shippingselskaper (Dahl et. al., 1997). Han mener at en realistisk tilnærming til betaen for shippingselskaper ligger over 1,4 – 1,5. Dette, sammen med et generelt leserinstrykk fra litteraturen på området, gjør at vi velger månedlig avkastningsintervall da det som regel gir høyere statistisk treffsikkerhet (Boye et. al., 2018, s.

222). Denne antakelsen om avkastningsintervall baserer seg på en del forutsetninger (marked, størrelse på selskapet, handelsvolum, handelsperiode osv.), så det er viktig å presisere at MPCC sitt avkastningsintervall på betaen kunne vært utforsket dypere. Dette mener vi derimot faller utenfor rammeverket og forventningene til denne verdsettelsen, og vi velger altså et månedlig avkastningsintervall.

2.

Valget av tidshorisont var forholdsvis simpelt i vårt tilfelle. Vi velger å gå for en 5-årig tidshorisont, da dette er noe vi gjennomgående har gjort gjennom hele oppgaven, og sammen med månedlig avkastningsintervall gir det som oftest mest presis betaverdi (Boye et. al., 2018, s. 222).

Beta har også flere klare svakheter ved seg. Betaen opererer ut ifra et statistisk synspunkt og antar at avkastningen på aksjer distribueres på denne måten. Verdens finansmarked derimot er ikke slik. Finansmarkeder er utsatt for uforutsigbare hendelser som kan påvirke på måter som overrasker. Beta vil være et godt mål for kortsiktig risiko og for å se på volatiliteten til ett selskap. Beta ser kun på historiske tall og vil dermed ikke kunne brukes av en investor til å predikere fremtidig utvikling, men det gir en oversikt over tidligere avkastning i forhold til sammenligningsgrunnlaget. Dermed er ikke beta like godt egnet for å langsiktige investeringer siden aksjens volatilitet kan endre seg drastisk fra år til år. Med dette kritiske synet på betaberegning i bakhodet, har vi kommet fram til det som blir mest presist gitt våre forutsetninger:

$$b = 2,26.$$

5.1.5 Avkastningskravet

Ved å benytte de verdiene som vi har regnet oss frem til for risikofri rente, markedets risikopremie og beta finner vi MPCC sitt egenkapitalavkastningskrav. Det blir som følger:

$$R_E = R_f + \beta * [R_m - R_f]$$

$$R_E = 3,25\% + 2,26 * 6,5\%$$

$$R_E = 17,94\%$$

5.2 WACC

Weighted Average Cost of Capital (WACC) beskriver den vektete gjennomsnittlige kapitalkostnaden til et selskap. Dette nøkkeltallet vil fremstille et avkastningskrav for totalkapitalen som senere vil bli brukt for å neddiskontere fremtidige kontantstrømmer. Formelen tar utgangspunkt i egenkapitalandel ganget med avkastningskravet til egenkapitalen, addert med gjeldsandel ganget med gjeldskostnaden og marginal skattesats på 22%. Egenkapitalandelen og gjeldsandelen er beregnet i den tidligere regnskapsanalysen, og avkastningskravet til egenkapitalen ble regnet ut av CAPM.

$$WACC = \frac{EK}{TK} * R_E + \frac{G}{TK} * R_D * (1 - s)$$

- $EK = Egenkapital$
- $TK = Totalkapital$
- $G = Gjeld$
- $R_E = Avkastningskravet\ til\ egenkapitalen$
- $R_D = Gjeldskostnaden$
- $s = Skattesats$

5.2.1 Egenkapital- og gjeldsandel

Fra regnskapsanalysen finner vi at MPCC per 31.12.2023 har en egenkapitalandel på 79% og en gjeldsandel på 21%.

5.2.2 Gjeldskostnad

WACC viser oss et vektet gjennomsnitt mellom MPCC finansieringsmåter og da risikoen denne bærer med seg. For å beregne WACC, må vi ha med gjeldskostnader og gjeldsandel. For å finne gjeldsandelen trenger vi den rentebærende gjelden samt rentekostnadene som er knyttet opp til denne. Disse finner vi direkte av årsrapportene til MPCC.

År	2019	2020	2021	2022	2023
Rentebærende gjeld (1000\$)	\$ 279 616,00	\$ 276 920,00	\$ 231 826,00	\$ 153 574,00	\$ 126 515,00
Rentekostnader (1000\$)	\$ 21 515,00	\$ 22 444,00	\$ 30 206,00	\$ 10 918,00	\$ 15 552,00
Gjeldskostnad (%)	7,69%	8,10%	13,03%	7,11%	12,29%
Gjennomsnitt	9,65%				

Tabell 10: GJELDSKOSTNAD I TUSEN USD

Ut fra tabellen over ser vi at den rentebærende gjelden over årenes løp har hatt en synkende trend. Grunnen er at MPCC har vært gjennom flere refinansieringer med tradisjonelle banker (MPC, 2024). Samtidig så har MPCC etter 2021 sett nye rekordhøye resultater der mye av gjelden ble nedbetalt, noe som har vært smart da rentekostnadene ville vært betydelig høyere med dagens rente. Vi velger å ikke justere gjeldskostnaden da effekten av de flere renteøkningene allerede har fått noe effekt i markedet. Likevel er det noe å ta i betraktning at den høye styringsrenten har hatt en sterk påvirkning i gjeldskostnader, og det vil den ha i årene fremover. Vi velger derfor å gå for gjennomsnittet på 9,65%, uten noe justering.

Beregning av WACC:

EK andel	79%
Gjeldsandel	21%
Gjeldskostnad (%)	9,65%
Avkastningskrav til EK	17,94%
Skattesats	22,00%
WACC	15,75%

Tabell 11: UTREGNING AV WACC

$$WACC = 0,79 * 0,1794 + 0,21 * 0,0965 * (1 - 0,22)$$

$$WACC = 15,75\%$$

6 Prognose av Kontantstrøm

Med utgangspunkt i vår regnskaps- og strategiske analyse vil vi nå prognostisere kontantstrømmen for de fem neste årene.

6.1 Inntekter

6.1.1 Historiske inntekter

MPCC har hatt en kraftig økning i sine driftsinntekter siden 2019. Dette skyldes i stor grad den markante økningen i rater på «time charter» siden 2020 (MPC, 2024). Denne markante økningen kan sees i sterk sammenheng med covid-19 pandemien som påvirket globale handelsmønstre. Shipping som sektor har fra og med pandemien i 2020 hatt flere år som har vært ekstremt profitable. Dette gjenspeiler seg i «time charter» inntektene til MPCC som vi kan se under:

År	2019	2020	2021	2022	2023
Time charter inntekter	\$ 171 155,00	\$ 159 990,00	\$ 352 927,00	\$ 587 868,00	\$ 700 710,00

Tabell 12: «TIME CHARTER» INNTEKT I TUSEN USD

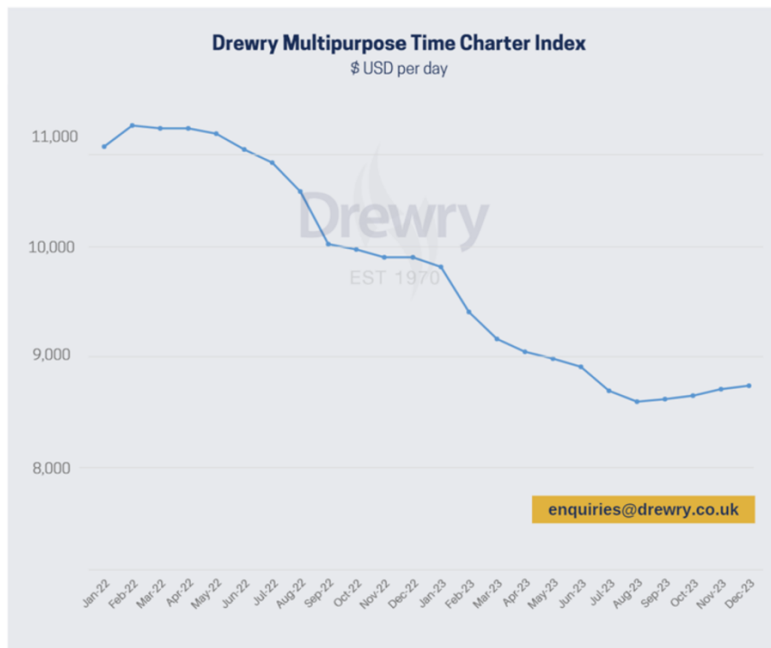
6.1.2 Fraktrater og kontrakter for «time charter»

Som nevnt har fraktratene hatt en eventyrlig vekst siden covid-19 pandemien i 2020, noe som har ført til at shipping har vært en ekstremt lønnsom sektor i denne perioden. OSLO Shipping Index har siden 12. mars 2020 til utgangen av 2023 steget med eventyrlige 413% (DN Investor, 2024). Dette er en avkastning som ligger langt over det som kan forventes. Dette tyder på at det har vært en såkalt «shipping-boom», hvor det potensielt har vært kunstig høye rater som har bidratt til profitabilitet. Økonomisk teori vil fortelle oss at etter en slik «boom», så vil det være en økt risiko for at det kan komme en såkalt «bust», hvor ratene kan falle kraftig tilbake.

«Drewry Multipurpose Time Charter Index» er en indeks som viser utviklingen i ratene på utleie av skip på «time charter» kontrakter. Det er gjennom slike kontrakter MPCC leier ut sine skip. Dermed er utviklingen av disse ratene avgjørende for utviklingen til MPCC sine

inntekter. Siden 2022 har disse ratene begynt å falle igjen etter det som var en eventyrlig utvikling fra 2020.

Multipurpose Time Charter Index - December 2023



Figur 12: "TIME CHARTER" INDEKS (Drewry, 2024)

Vi kan videre se i midten av 2023 at ratene sluttet å falle. Ratene har til og med sett en svak økning de siste månedene i 2023. Dette kan skyldes mange ulike faktorer i verden siden shipping er en global bransje. En av de viktigste hendelse i verden som kan være med å forklare noe av denne svake økningen i ratene mot slutten av 2023 i tillegg til videre forandringer i «time charter» indeksen er situasjonen utenfor Yemen. Siden 19. november 2023 har Houthi-militsen i Yemen angrepet flere skip som de anser som affilert med Israel, utenfor kysten deres som et svar på Israel sin krigføring i Gaza (Al Jazeera, 2024). Dette område ligger i direkte tilknytning til Suez-kanalen som er ansvarlig for 12% av verdenshandelen (U.S. Naval Institute, 2024). Kanalen er dermed avgjørende for den globale shippingindustrien. Grunnet den farlige situasjonen utenfor Yemen sin kyst har de fleste av selskapene som opererer skip gjennom Suez-kanalen nå valgt å legge om ruten sørover rundt hele det afrikanske kontinent. Dette kan forlenge reisetiden med opptil en måned (The Washington Post, 2023). På grunn av dette ser vi det som relativt sannsynlig at det kan bli økt

etterspørsel etter skip i perioden fremover så lenge disse urolighetene fortsetter. Dette kan påvirke fraktratene oppover, noe som igjen vil påvirke MPCC sine inntekter positivt.

«Time charter» ratene danner grunnlaget for de prisene som MPCC kan ta i de kontraktene de inngår med de som leier skipene deres. Dermed vil det oppstå en naturlig forsinkelse mellom fraktratene som denne indeksen beskriver og de shippingratene som inntektene til MPCC bygger på.

IN USD THOUSANDS	<1 YEAR	1-3 YEARS	4-5 YEARS	> 5 YEARS	TOTAL
TCE	436,899	346,844	56,837	155,274	995,853

Figur 13: KONTRAKSLENGDE HOS MPCC I TUSEN USD (MPC, 2024)

Som man kan se av utdraget fra MPCC sin årsrapport fra 2023 er det inngått kontrakter med en samlet verdi på USD 995 853 000 med ulik lengde. Gjennomsnittlig «time charter» per skip, per dag i bruk for 2023 var USD 33 168. Dette fant vi ved å ta den totale inntekten fra «time charter», delt på utnyttelsesgrad omgjort til antall dager, delt på antall skip, som for 2023 var 59. Av disse har kontrakter med inntekter på USD 436 899 000 en lengde på under ett år. Dette betyr at 44% av kontraktene til MPCC vil være nødt til å reforhandles det kommende året. Dermed går vi ut ifra at den siste periodens svekkelse i shippingrater vil påvirke 44% av inntekten for 2024 sammenlignet 2023. Fra og med 2025 har vi satt en fast andel på 40% reforhandling for resten av perioden vi prognostiserer.

På grunnlag av dette har vi sett på utviklingen i fremtidige inntekter. Siden 44% av kontraktene vil bli reforhandlet det kommende året, betyr det også at 56% av kontraktene vil forbli som de er. Vi forutsetter videre at effekten av svingninger i shippingratene kommer til syne i MPCC sine kontrakter med ett års forsinkelse. Regnestykket for fremtidige gjennomsnittlig inntekt per dag for «time charter» (TCE) blir som følger:

$$\begin{aligned}
 & (\text{Forrige års gj. snitt. TCE} * \text{Andel kontraktsreforhandling}) * (1 + \text{endring i rater forrige år}) \\
 & + (\text{Forrige års gj. snitt. TCE} * \text{Andel ikke reforhandling}) \\
 & = \text{Kommende års gj. snitt. TCE}
 \end{aligned}$$

År	2023	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e
Endring i rater	-15,7%	2,5%	-20,0%	-15,0%	-15,0%	
Reforhandling		44,00%	40,00%	40,00%	40,00%	40,00%
Gj.snitt TCE	\$ 33,17	\$ 30,88	\$ 31,19	\$ 28,69	\$ 26,97	\$ 25,35

Tabell 13: ENDRING I RATENE I TUSEN USD

Tabellen ovenfor viser endringen i gjennomsnittlig inntekt per skip som er i bruk for MPCC i årene frem til 2028. I 2023 falt ratene med 15,7% (Drewry, 2024). Vi antar en svak stigning i 2024 og har dermed en positiv endring på 2,5%. Dette er begrunnet med den tidligere argumentasjonen omkring situasjonen utenfor kysten til Yemen og utviklingen som kan leses av grafen til «time charter» Indeksen mot slutten av 2023. Videre antar vi at situasjonen utenfor Yemen vil stabilisere seg og at de siste års ekstremt høye rater vil gjenspeile seg i en periode med svakere, mer normale, rater fremover. Med bakgrunn i dette antar vi ett fall på 20% i 2025, 15% i 2026 og 15% i 2027.

6.1.3 Andre inntekter

Inntekter fra kontrakter som ikke kommer direkte fra fraktratene blir plassert under posten «Andre Inntekter». Fra årsrapportene er det lite informasjon om de spesifikke attributtene til denne posten, men ved sammenligninger av andre rapporter og logisk deduksjon, kan man anta at det blant annet er avansen på service elementer under reisene.

År	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e
Andre inntekter	\$ 8 501,36	\$ 8 771,02	\$ 8 026,87	\$ 7 505,34	\$ 7 017,49

Tabell 14: PROGNOTISERTE ANDRE INNTEKTER I TUSEN USD

MPCC har sett en stor økning i driftsinntekter de siste fem årene. Dette har medført at «andre inntekter» i har fluktuert i denne perioden. Dermed vil de to siste årene være mest relevante for våre prognoser ettersom deres «totale charter inntekter» i disse årene ligger på relativt likt nivå som prognosene våre. «Andre inntekter» anser vi som en prosentandel av «totale charter inntekter», hvor de siste to årene har et gjennomsnitt på 1,35%, som er grunnlaget perioden 2024-2028.

6.1.4 Amortisering

Amortisering av kontrakter medfører inntekter for MPCC til tross for at selve driften skjedde ved et tidligere år. Gjennomsnittet av de siste fem årene, USD 8 492 400, som er justert for utnyttelse og inflasjon, er grunnlaget for prognosene. Historikken viser at amortiseringsinntekter er volatile, men på grunnlag av mangel på informasjon om kontraktene og deres betalingsplan, velger vi allikevel å bruke dette som et estimat.

År	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e
Amortisering av TCC	\$ 7 621,77	\$ 7 863,54	\$ 7 196,38	\$ 6 728,80	\$ 6 291,43

Tabell 15: PROGNOTISERTE AMORTISERING I TUSEN USD

Inntekter fra amortisering holder seg relativt stabile, og følger utviklingen i «totale charter inntekter».

6.1.5 Totale «charter» inntekter

For å finne den totale «charter» inntekten til MPCC bruker vi følgende utregning:

$$\text{Gj. snitt TCE per dag for gjeldende år} * \text{Utnyttelsesprosent} * \text{Antall skip} * 365 \text{ dager} \\ = \text{Totale charter inntekter}$$

Gj. snitt TCE finner vi av utregningen i tabell 13 ovenfor. Utnyttelsesprosenten har vi satt til 93% i 2024, 95% i 2025, 94,5% i 2026, 94% i 2027 og 93,5% i 2027. Dette har vi gjort med bakgrunn i at det er en større andel av kontraktene enn de andre årene som skal reforhandles i 2024. Videre antar vi en stabilisering og gradvis fall i utnyttelse fra 2025 som en følge av lavere skipsrater som er et tegn på lavere etterspørsel etter skip. Videre ganger vi dette med antall skip hvor vi antar at MPCC over perioden vi ser på vil ha 60 skip. Til slutt ganger vi dette med 365 dager siden shippingindustrien holder på året rundt, uten pauser. Da kommer vi frem til følgende tabell som viser utviklingen i inntektene til MPCC fra «charter»:

År	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e
Totale charter inntekter	\$ 628 874,31	\$ 648 822,48	\$ 593 775,01	\$ 555 195,34	\$ 519 107,65

Tabell 16: PROGNOTISERTE TOTALE CHARTER INNTEKTER I TUSEN USD

6.1.6 Total prognose for inntekter

År	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e
Totale charter inntekter	\$ 628 874,31	\$ 648 822,48	\$ 593 775,01	\$ 555 195,34	\$ 519 107,65
Andre inntekter	\$ 8 501,36	\$ 8 771,02	\$ 8 026,87	\$ 7 505,34	\$ 7 017,49
Amortisering av TCC	\$ 7 621,77	\$ 7 863,54	\$ 7 196,38	\$ 6 728,80	\$ 6 291,43
Totale driftsinntekter	\$ 644 997,44	\$ 665 457,04	\$ 608 998,26	\$ 569 429,49	\$ 532 416,57
Utvikling i %	-7,95%	3,17%	-8,48%	-6,50%	-6,50%

Tabell 17: PROGNOTISERTE TOTALE DRIFTSINNEKTER I TUSEN USD

I tabellen ovenfor ser man den totale prognosen for inntektene til MPCC. Denne tabellen stiller alt vi har prognostisert i delen ovenfor sammen i en samlende tabell. Vi ser at den prognostiserte utviklingen til MPCC sine inntekter totalt sett vil ha en negativ utvikling de kommende fem årene. Viser til utgreiingen om hver enkelt av inntektene i sine respektive deler ovenfor for ytterligere forklaring av tallene.

6.2 Kostnader

6.2.1 Operasjonskostnader

Operasjonskostnader er aktivitetsbaserte kostnader som innebærer lønn til mannskapet, forsikringskostnader og vedlikeholds- og reparasjonskostnader m.m. Vi identifiserte antall skip og deres utnyttelsesgrad som hovedfaktorene som påvirker disse kostnadene. For å prognostisere fremtidige operasjonskostnader så vi på operasjonskostnadene for de siste fem årene, og «nøytraliserte» dem for variasjoner i utnyttelse ved å beregne kostnadene ved full utnyttelse. Deretter brukte vi gjennomsnittet av disse kostnadene per skip som grunnlag for de fremtidige prognosene. De fremtidige operasjonskostnadene ble estimert som et produkt av dette gjennomsnittet og antall skip, justert for inflasjon og forventet utnyttelsesgrad.

År	2019	2020	2021	2022	2023
Totale operasjonskostnader	\$ 114 356,00	\$ 108 915,00	\$ 121 772,00	\$ 139 988,00	\$ 153 390,00
Antall skip	68	57	61	62	59
Utnyttelse	92,90%	91,60%	97,90%	97,90%	98,10%
Kostnad/skip ved full utnyttelse	\$ 1 810,23	\$ 2 086,01	\$ 2 039,08	\$ 2 306,30	\$ 2 650,18
Gjennomsnitt	\$ 2 178,36				

År	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e
Inflasjon	5,2%	4,4%	3,0%	2,5%	2,0%
Utnyttelse	93,00%	95,00%	94,50%	94,00%	93,50%
Kostnad/skip justert for infl. og u	\$ 2 131,22	\$ 2 272,85	\$ 2 328,71	\$ 2 374,30	\$ 2 408,90
Antall skip	60	60	60	60	60
Totale operasjonskostnader	\$ 127 873,42	\$ 136 370,82	\$ 139 722,67	\$ 142 457,98	\$ 144 534,23

Tabell 18: PROGNOTISERTE TOTALE OPERASJONSKOSTNADER I TUSEN USD

Inflasjon

Vi har gjort inflasjonstallene synlig i tabellen ovenfor. Disse er basert på prognosene til IMF (International Monetary Fund, 2023). De har spådd en global inflasjon på 5,2% i 2024 og 4,4% i 2025. Deretter har vi nedjustert den gradvis mot inflasjonsmålet til Norges Bank på 2%. Å spå inflasjonstall er så klart en umulig oppgave, men det er et viktig element som må med og vi har tatt en kvalifisert gjetning som gir oss disse tallene.

6.2.2 Skipsadministrasjonsgebyrer

Vi identifiserte antall skip som den primære kostnadsdriveren for skipsadministrasjonsgebyrer. Vi regnet ut gjennomsnittlig skipsadministrasjonsgebyr per skip de siste fem årene, multipliserte dette med det aktuelle antallet skip, og justerte for inflasjon. Dette gav oss følgende tall:

År	2019	2020	2021	2022	2023
Skipsadministrasjonsgebyrer	\$ 9 042,00	\$ 9 065,00	\$ 9 262,00	\$ 9 023,00	\$ 9 999,00
Antall skip	68	57	61	62	59
Skipsadministrasjonsgebyrer per skip	\$ 132,97	\$ 159,04	\$ 151,84	\$ 145,53	\$ 169,47
Gjennomsnitt	\$ 151,77				

År	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e
Inflasjon	5,2%	4,4%	3,0%	2,5%	2,0%
Antall skip	60	60	60	60	60
Skipsadministrasjonsgebyrer	\$ 9 579,70	\$ 10 001,21	\$ 10 301,25	\$ 10 558,78	\$ 10 769,95

Tabell 19: PROGNOTISERTE SKIPSADMINISTRASJONGEBYRER I TUSEN USD

6.2.3 Administrasjonskostnader

Administrasjonskostnader går til ting som regnskap, revisjon, juridisk, lønn med bonuser etc. MPCC har opplevd betydelig vekst i antall ansatte de siste fem årene. Dette gjør at administrasjonskostnadene fra flere av de tidligere årene ikke nødvendigvis reflekterer hva vi kan forvente frem til 2028. Dermed er grunnlaget for prosjekteringene i denne posten basert på de siste to årene sitt gjennomsnitt, ettersom kostandene for disse årene er stabile og størrelsen på selskapet vil være mer representativt for å prognostisere de neste fem årene. Gjennomsnittlig administrasjonskostnad de siste to årene, ganget med inflasjon, ga oss prognosen for de neste års administrasjonskostnader.

År	2019	2020	2021	2022	2023
Administrasjonskostnader	\$ 8 817,00	\$ 7 874,00	\$ 19 513,00	\$ 13 862,00	\$ 14 805,00
Gjennomsnitt siste to år	\$ 14 333,50				

År	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e
Inflasjon	5,2%	4,4%	3,0%	2,5%	2,0%
Administrasjonskostnader	\$ 15 078,84	\$ 15 742,31	\$ 16 214,58	\$ 16 619,94	\$ 16 952,34

Tabell 20: PROGNOTISERTE ADMINISTRASJONSKOSTNADER I TUSEN USD

6.2.4 Kostnader til skipsreise

Kostnader knyttet til skipsreise har ikke et så sterkt preg i regnskapet til MPCC. Disse kostnadene er knyttet til utnyttelse av flåten, nærmere sagt den andelen som ikke blir utnyttet. Altså desto mindre utnyttelse av flåten, desto høyere vil kostnadene være. Kostnadene er da knyttet til ventetid, omorganisering, drivstoff etc. til skipene i dødtid. Siden MPCC er et utleieselskap, som vil si at selskapene som leier skip fra MPCC vanligvis må bære disse kostnadene, er disse kostnadene generelt ikke høye. Likevel er det viktige å ta i betraktning, da de er knyttet til forventet utnyttelse av flåten, og vil da være høyere i nedgangstider.

År	2019	2020	2021	2022	2023
Utnyttelse	92,90%	91,60%	97,90%	97,90%	98,10%
Totale kostnader til skipsreiser	\$ 22 233,00	\$ 22 978,00	\$ 11 982,00	\$ 9 023,00	\$ 9 898,00

Tabell 21: TOTALE KOSTNADER TIL SKIPSREISER I TUSEN USD

Fra tabellen over har vi kostnadene knyttet til skipsreiser fra de fem siste årene. I 2021, 2022 og 2023, ser vi at kostnadene har vært mye lavere enn årene før. Grunner er en høyere

utnyttelse av flåten. Måten vi har prognostisert disse kostnadene fremover er ved å først finne den ikke utnyttede andelen, altså:

$$100\% - 98,10\% = 1,90\%$$

Deretter dele den totale kostnaden for det året på den ikke utnyttede delen

$$\text{USD } 9\,898\,000 / 1,90\% = \text{USD } 520\,947\,470$$

Dette er da gjort for hvert av de fem tidligere årene, og fra dem fant vi et gjennomsnitt på USD 466 736 690

For årene fremover har vi tatt 100% og trukket fra den prognostiserte utnyttelsen, og ganget med gjennomsnittet. Samtidig har vi tatt med den prognostiserte inflasjonen i utregningene.

År	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e
Utnyttelse	93,00%	95,00%	94,50%	94,00%	93,50%
Totale kostnader til skipsreiser	\$ 34 370,39	\$ 25 630,57	\$ 29 039,43	\$ 32 471,36	\$ 35 880,86

Tabell 22: PROGNOTISERTE TOTALE KOSTNADER TIL SKIPSREISER I TUSEN USD

Det vi ser av tabellen over er et stort hopp i kostnadene i 2024. Grunnen er den lave utnyttelsen av flåten. Deretter fra 2025 ser vi at kostnadene synker grunnet en høyere utnyttelse, samtidig som den øker de tre siste årene grunnet en lavere utnyttelse samt påregnet inflasjon.

6.2.5 Kommissjon

Kommissjon er en kostnad som følger utnyttelsen av flåten. Kostnaden er sterkt bundet opp til forhandlinger om kontrakter, og er da knyttet til kommisjonskostnader til skipsmeglere.

Derav, dersom utnyttelsen av flåten er lav, vil kostnaden følge etter. Det samme gjelder den andre veien.

År	2019	2020	2021	2022	2023
Utnyttelse	92,90%	91,60%	97,90%	97,90%	98,10%
Kommissjon	\$ 6 566,00	\$ 6 166,00	\$ 11 741,00	\$ 17 127,00	\$ 20 000,00

Tabell 23: KOMMISJONS KOSTNADER I TUSEN USD

Fra tabellen ser vi at kostnaden har vært høyest i 2023, da utnyttelsen av flåten var på det høyeste. For å få de prognosisterte tallene stabile, samtidig som de følger utnyttelsen, har vi valgt å ta kostnadene for hvert år delt på utnyttelsen for det aktuelle året, og da finne et gjennomsnitt ut fra dette. Dette gjennomsnittet har vi brukt for utregningene for kommisjonskostnaden for årene fremover (gjennomsnittet ganget med utnyttelsen), samtidig har vi medregnet den prognostiserte inflasjonen.

År	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e
Utnyttelse	93,00%	95,00%	94,50%	94,00%	93,50%
Kommisjon	\$ 12 459,19	\$ 13 287,12	\$ 13 798,75	\$ 13 561,45	\$ 13 558,73

Tabell 24: PROGNOTISERTE KOMMISJONS KOSTNADER I TUSEN USD

Kostnaden faller fra 2023 til 2024. Videre ser vi en øking i kostnadene frem til 2026 grunnet utnyttelsesgraden og inflasjonen. Deretter vil den da synke sammen med utnyttelsen frem til 2028.

6.2.6 Andre kostnader

Det kommer ikke frem i årsrapporten hva som inngår i andre kostnader. Typiske kostnader kan være kostnader knyttet ansatte, styret osv. Ofte er det kostnader som går utenfor normal drift, og som ikke er direkte knyttet til det operasjonelle.

År	2019	2020	2021	2022	2023
Andre kostnader	\$ 3 692,00	\$ 3 485,00	\$ 3 773,00	\$ 3 347,00	\$ 9 338,00

Tabell 25: ANDRE KOSTNADER I TUSEN USD

Fra 2019 til 2022 ser vi at disse kostnadene har vært veldig stabile. I 2023 ser vi en tredobling av kostnadene, noe som kan være greit å ha i bakhodet. Vi har valgt å ta gjennomsnittet for de fem siste årene, noe som ble 4 727. Dette blir vårt grunnlag for de fem neste årene.

År	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e
Andre kostnader	\$ 4 972,80	\$ 5 191,61	\$ 5 275,65	\$ 5 355,17	\$ 5 382,72

Tabell 26: PROGNOTISERTE ANDRE KOSTNADER I TUSEN USD

Økningen vi får for hvert år er på grunn av inflasjonen.

6.2.7 Total prognose for kostnader

År	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e
Totale operasjonskostnader	\$ 127 873,42	\$ 136 370,82	\$ 139 722,67	\$ 142 457,98	\$ 144 534,23
Skipsadministrasjonsgebyrer	\$ 9 579,70	\$ 10 001,21	\$ 10 301,25	\$ 10 558,78	\$ 10 769,95
Administrasjonskostnader	\$ 15 078,84	\$ 15 742,31	\$ 16 214,58	\$ 16 619,94	\$ 16 952,34
Totale kostnader til skipsreiser	\$ 34 370,49	\$ 25 630,57	\$ 29 039,43	\$ 32 471,36	\$ 35 880,86
Kommisjon	\$ 12 459,19	\$ 13 287,12	\$ 13 613,71	\$ 13 880,22	\$ 14 082,51
Andre kostnader	\$ 4 972,80	\$ 5 191,61	\$ 5 347,36	\$ 5 481,04	\$ 5 590,66
Totale kostnader	\$ 204 334,45	\$ 206 223,64	\$ 214 238,99	\$ 221 469,32	\$ 227 810,56

Tabell 27: TOTALE PROGNOTISERTE KOSTNADER I TUSEN USD

I tabellen over har vi samlet alle de prognostiserte kostnadene. Det vi ser er at kostnadene er noe mer faste enn inntektene. Selv om utnyttelsen går ned påvirker ikke det kostnadene i så stor grad som det påvirker inntektene. Vi ser da en nokså stabil økning i de prognostiserte kostnadene til MPCC.

6.3 Arbeidskapital

Endring i arbeidskapital er også en viktig del som er nødt til å være med i kontantstrømoppstillingen.

Arbeidskapital = Omløpsmidler – Kortsiktig gjeld, (Berg, 2021).

År	2019	2020	2021	2022	2023
Omløpsmidler	\$ 68 792	\$ 60 959	\$ 231 595	\$ 156 519	\$ 181 455
KG	\$ 30 758	\$ 20 622	\$ 155 213	\$ 158 015	\$ 107 564
Arbeidskapital	\$ 38 034	\$ 40 337	\$ 76 382	\$ -1 496	\$ 73 891
Endring		\$ 2 303	\$ 36 045	\$ -77 878	\$ 75 387

Tabell 28: ENDRING I ARBEIDSKAPITAL I TUSEN USD

For perioden 2019 til 2023 kan vi se utviklingen i arbeidskapital i tabellen ovenfor. Vi kan se at det har vært store endringer i arbeidskapitalen, spesielt de siste tre årene. Dette gjør det mer utfordrende å prognostisere den fremtidige utviklingen til arbeidskapitalen basert på hvordan den har vært de siste fem årene. Men ifølge Kaldestad og Møller kan man prognostisere

fremtidig endring i arbeidskapital ved å se på arbeidskapitalen som en prosent av omsetningen (Kaldestad & Møller, 2016). Det er denne metoden vi har brukt for å prognostisere MPCC sin arbeidskapital fremover.

År	2019	2020	2021	2022	2023
Drittsinntekter	\$ 184 743	\$ 171 898	\$ 384 710	\$ 616 768	\$ 711 282
Arbeidskapital	\$ 38 034	\$ 40 337	\$ 76 382	\$ -1 496	\$ 73 891
Andel i %	20,59%	23,47%	19,85%	-0,24%	10,39%

Tabell 29: ARBEIDSKAPITALS ANDEL I DRIFTSINNTEKTER I TUSEN USD

Gj.	14,81%
Gj. Uten 2022	18,57%

Tabell 30: GJENNOMSNIITT AV ARBEIDSKAPITALS ANDEL I DRIFTSINNTEKTER

Av tabellen ovenfor kan man se at andelen arbeidskapitalen utgjør av omsetningen varierer mye. Dette er spesielt siden arbeidskapitalen i 2022 er negativ. Trenden er at arbeidskapitalen er sterkt synkende som andel av omsetning. Vi velger derfor å bruke gjennomsnittet vi regner ut inkludert 2022, på tross av at dette året er en uteligger, siden dette gir oss et gjennomsnitt vi mener best representerer MPCC sin utnyttelse av arbeidskapital de siste årene og årene fremover.

Da blir prognosen av fremtidig endring i arbeidskapital som følger:

År	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e
Driftsinntekter	\$ 644 997,44	\$ 665 457,04	\$ 608 998,26	\$ 569 429,49	\$ 532 416,57
Arbeidskapital	\$ 95 528,62	\$ 98 558,83	\$ 90 196,89	\$ 84 336,48	\$ 78 854,61
Endring i AK	\$ 21 637,62	\$ 3 030,21	\$ -8 361,94	\$ -5 860,41	\$ -5 481,87
Endring i %	29,28%	3,17%	-8,48%	-6,50%	-6,50%

Tabell 31: PROGNOTISERT ARBEIDSKAPITAL I TUSEN USD

Vi ser en solid endring i % for arbeidskapitalen i 2024 mot ett mer stabilt nivå enn det vi så de siste årene i regnskapet til MPCC. Videre ser vi en utvikling som følger utviklingen til de prognostiserte driftsinntektene til MPCC.

6.4 Ned- og avskrivninger

Nedskrivning:

År	2019	2020	2021	2022	2023
Nedskrivninger	\$ 2 583,00	\$ 8 997,00	\$ -	\$ -	\$ 79 378,00
Gjennomsnitt	\$ 18 191,60				

Tabell 32: NEDSKRIVNINGER I TUSEN USD

De siste fem årene kan vi se store forskjeller i tall. 2021 og 2022 har ikke nedskrivninger, mens det påfølgende året har USD 79 378 000. Et gjennomsnitt av de siste fem årene vil redusere effekten av anomalier, og gi oss et mer balansert grunnlag for prognosene, slik at de best mulig representerer virksomhetens ytelse over tid.

År	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e
Nedskrivninger	\$18 191,60	\$18 191,60	\$18 191,60	\$18 191,60	\$18 191,60

Tabell 33: PROGNOTISERTE NEDSKRIVNINGER I TUSEN USD

Gjennomsnittet på USD 18 191 600 velges å holdes stabilt for perioden 2024-2028, som følge av den nevnte usikkerheten til posten, og justeres dermed ikke for andre faktorer.

Avskrivning:

For å estimere avskrivningene ønsker vi å knytte disse til driftsmidlene. Grunnlaget for dette er at skipene til MPCC tar opp store deler av driftsmidlene. For å estimere driftsmidlene har vi valgt å se på andelen de er av driftsinntektene og da beregne et gjennomsnitt av det.

År	2019	2020	2021	2022	2023
Driftsinntekter	\$ 184 743,00	\$ 171 898,00	\$ 384 710,00	\$ 616 768,00	\$ 711 282,00
Driftsmidler	\$ 649 287,00	\$ 617 179,00	\$ 803 018,00	\$ 799 802,00	\$ 773 289,00
Andel i %	351%	359%	209%	130%	109%
Gj. 22-23	119%				

Tabell 34: DRIFTSMIDLERS ANDEL I DRIFTSINNTEKTER I TUSEN USD

Fra 2020 ser vi at andelen synker gradvis nedover, grunnen er det store hoppet i inntekter. Vi har valgt å bruke de to siste årene, da disse gir et mer realistisk bilde grunnet de lave

inntektene som vi ser i 2019-2021. Videre har vi funnet andelen avskrivningene har i de tidligere årene sine driftsmidler. Deretter tar vi gjennomsnittet av dette for å kunne prognostisere avskrivningene i årene fremover.

År	2019	2020	2021	2022	2023
Driftsmidler	\$ 649 287,00	\$ 617 179,00	\$ 803 018,00	\$ 799 802,00	\$ 773 289,00
Avskrivninger	\$ 41 109,00	\$ 49 653,00	\$ 62 049,00	\$ 75 392,00	\$ 102 706,00
Andel i %	6,33%	8,05%	7,73%	9,43%	13,28%
Gj.	8,96%				

Tabell 35: AVSKRIVNINGERS ANDEL I DRIFTSMIDLER I TUSEN USD

Her finner vi et gjennomsnitt på 8,96%. Vi ganger dette gjennomsnittet med de prognostiserte driftsmidlene for å finne avskrivningene.

År	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e
Driftsinntekter	\$ 644 997,44	\$ 665 457,04	\$608 998,26	\$569 429,49	\$ 532 416,57
Driftsmidler	\$ 768 817,45	\$ 793 204,67	\$725 907,51	\$678 742,73	\$ 634 624,45
Avskrivninger	\$ 68 903,85	\$ 71 089,51	\$ 65 058,12	\$ 60 831,07	\$ 56 877,05

Tabell 36: PROGNOTISERTE AVSKRIVNINGER I TUSEN USD

Vi får da en nedgang i både driftsmidler og avskrivninger for årene fremover, bortsett fra en økning i 2025.

6.5 Investeringer (CapEx)

CapEx, «Capital Expenditures», er en representasjon av et selskaps bruk av midler på investeringer og vedlikehold. CapEx baserer seg på anleggsmidler med levetid på over et år, og så legger man til avskrivninger i tillegg til dette. Dette gjør at mange selskaper bruker en form for CapEx til å fremstille investeringer i deres kontantstrømoppstilling (Fernando, 2024).

År	2019	2020	2021	2022	2023
Investeringer	\$ 61 081,00	\$ 44 029,00	\$ 50 084,00	\$ 99 071,00	\$ 252 730,00
Avskrivninger	\$ 41 109,00	\$ 49 653,00	\$ 62 049,00	\$ 75 392,00	\$ 102 706,00
CapEx	\$ 102 190,00	\$ 93 682,00	\$ 112 133,00	\$ 174 463,00	\$ 355 436,00
Gj	\$ 167 580,80				

Tabell 37: CAPEX I TUSEN USD

I perioden 2019-2021 ser vi mer stabile lave tall før det øker kraftig i de påfølgende årene. Gjennomsnittet av de siste fem årene på USD 167 580 800, justert for inflasjon, blir grunnlaget for prognosene frem til 2028.

År	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e
CapEx	\$ 176 295,00	\$ 184 051,98	\$ 189 573,54	\$ 194 312,88	\$ 198 199,14

Tabell 38: PROGNOTISERT CAPEX I TUSEN USD

Som følge av at flåten antas å holde et stabilt nivå på 60 skip, med utbytting av skip som investeringsmoment, vil også investeringene være relativt stabile. Prognostiserte tall ligger litt over tallet fra 2022, og er en del lavere enn investeringene i 2023 hvor selskapet så stor økning i denne posten. Dette mener vi gir en god representasjon for den sannsynlige fremtidige investeringen til MPCC.

6.6 Fri kontantstrøm

Når vi sammenslår alle prognosene, kan vi få et samlet bilde på kontantstrømmen de neste fem årene. Det vi må bite oss fast i er skatten, som vi setter til 0%.

Grunnlaget for at skatten står til 0% er at norskregistrerte shippingselskaper som primært opererer i internasjonale farvann ikke må skatte av denne inntekten, også kalt “The Norwegian tonnage tax regime”. Da MPCC sine skip operer utenfor Norge vil ikke staten ha noe skattekrav på disse inntektene. Det de derimot må betale er en fast avgift per tonn fraktet til Norge, men denne inngår i operasjonskostnadene. Regjeringen bestemmer denne avgiften for hvert år. Derimot er det vanlig selskapskatt på finansinntektene, men disse velger vi å se bort i fra i vår verdsettelse da de er minimale.

År	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e
Totale driftsinntekter	\$ 644 997,44	\$ 665 457,04	\$ 608 998,26	\$ 569 429,49	\$ 532 416,57
Totale driftskostnader	\$ 204 334,45	\$ 206 223,64	\$ 214 238,99	\$ 221 469,32	\$ 227 810,56
EBITDA	\$ 440 662,99	\$ 459 233,40	\$ 394 759,27	\$ 347 960,16	\$ 304 606,01
Avskrivninger	\$ -68 903,85	\$ -71 089,51	\$ -65 058,12	\$ -60 831,07	\$ -56 877,05
Nedskrivninger	\$ -18 191,60	\$ -18 191,60	\$ -18 191,60	\$ -18 191,60	\$ -18 191,60
EBIT	\$ 353 567,54	\$ 369 952,30	\$ 311 509,55	\$ 268 937,50	\$ 229 537,36
Skatt (0%)	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -
Resultat etter skatt	\$ 353 567,54	\$ 369 952,30	\$ 311 509,55	\$ 268 937,50	\$ 229 537,36
Avskrivninger	\$ 68 903,85	\$ 71 089,51	\$ 65 058,12	\$ 60 831,07	\$ 56 877,05
Nedskrivninger	\$ 18 191,60	\$ 18 191,60	\$ 18 191,60	\$ 18 191,60	\$ 18 191,60
Endrings arbeidskapital	\$ -21 637,62	\$ -3 030,21	\$ 8 361,94	\$ 5 860,41	\$ 5 481,87
Investeringer (CapEx)	\$ -176 295,00	\$ -184 051,98	\$ -189 573,54	\$ -194 312,88	\$ -198 199,14
Cash Flow	\$ 242 730,37	\$ 272 151,21	\$ 213 547,67	\$ 159 507,69	\$ 111 888,74

Tabell 39: PROGNOTISERT FRI KONTANTSTRØM I TUSEN USD

Ut fra tabellen over ser vi MPCC sin prognostiserte kontantstrøm for de neste fem årene. Fra 2024 til 2025 ser vi en økning i kontantstrømmen, før det er en videre nedgang frem til 2028. Nedgangen skyldes i noe grad økning i kostnadene, men det vi ser er at nedgangen hovedsakelig skyldes nedgangen i driftsinntektene. Shipping anses som en svært volatil bransje, men ofte er kostnadene sett på som nokså faste, og varierer i mye mindre grad enn inntektene. Dette er noe vi ser i kontantstrømmen vår også. Det er ikke noe særlig stor variasjon eller økning i kostnadene, men det er heller variasjonen i driftsinntektene som gir de store utslagene i kontantstrømmen.

7 Fundamental verdsettelse og terminalledd

Discounted Cash Flow (DCF) er en svært utbredt metode for å verdsette selskap, og baserer seg på at verdien til et selskap ligger i selskapets fremtidige kontantstrømmer. Aktørene i markedet sin tro på selskapets fremtidige kontantstrømmer utgjør ett selskaps sin markedsverdi. Disse kontantstrømmene må vi diskontere ned til dagen i dag, for å ivareta tidsverdien av pengene. Diskonteringsraten (WACC) har vi tidligere beregnet til å bli 15,75%.

Vi har prognostisert kontantstrømmene de neste fem årene, og bruker *Gordons formel* for å beregne *terminalleddet*: et samleledd for alle selskapets fremtidige kontantstrømmer. *Gordons formel* bruker neste års kontantstrøm, avkastningskravet og en vekstfaktor for å beregne nåverdien av alle de fremtidige kontantstrømmene som i teorien går evig langt fram i tid.

$$\text{Terminalledd} = \frac{CF_{n+1}}{(1+r)^n} \cdot \frac{r-g}{r-g}$$

CF = prognostisert kontantstrøm

n = år

r = avkastningskrav

g = vekstfaktor

Terminalleddets tidsplassering er i år 5, sammen med den siste beregnede kontantstrømmen. CF_{n+1} blir bare den siste kontantstrømmen ganget med vekstfaktoren én gang, og avkastningskravet vet vi allerede at er 15,75%. Vekstfaktoren g må vi beregne selv, ut ifra hva vi tror blir selskapets årlige vekst i uendelig tid. Det ligger en forutsetning til grunn: nemlig at vekstfaktoren ikke kan overstige inflasjonen eller BNP-vekst. Dette er fordi hvis man antar uendelig tid, så vil en vekstfaktor som er større enn inflasjon eller BNP-vekst på ett eller annet tidspunkt føre til at selskapet blir større enn hele økonomien. Norge har siden 1978 hatt en gjennomsnittlig årlig BNP-vekst på 2,7% (SSB, 2024), og inflasjonsmålet til Norge ligger på 2% årlig (Norges Bank, 2024). Av denne grunn velger vi å sette vekstfaktoren til 2%.

År	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e
Cash Flow	\$ 242 730,37	\$ 272 151,21	\$ 213 547,67	\$ 159 507,69	\$ 111 888,74
				Terminalledd:	\$ 830 011,05
CF diskontert	\$ 209 702,26	\$ 203 127,29	\$ 137 699,33	\$ 88 858,23	\$ 53 849,47
				Terminalledd	\$ 399 465,13

NPV	\$ 1 092 701,71
Rentebærende gjeld	\$ 126 515,00
Verdi EK	\$ 966 186,71
Antall aksjer	443 700 279
Verdi per aksje (USD)	\$ 0,00217757

USD/NOK (per 31.12.23)	10,1724
Verdi EK (NOK)	NOK 9 828 437 687
Antall aksjer	443 700 279
Verdi per aksje (NOK)	NOK 22,15
Reell aksjekurs 31.12.2023	NOK 13,33

Tabell 40: FUNDAMENTAL VERDSETTELSE I NOK og TUSEN USD (DCF)

Ved å legge sammen summen av de neddiskonterte kontantstrømmene finner vi en NPV på USD 1 092 701 710. Videre trekker vi fra den rentebærende gjelden og får verdien på egenkapitalen til MPCC, som gjenspeiler selskapets verdi. Omgjort til NOK har MPCC ifølge våre beregninger en egenkapitalverdi på NOK 9 828 437 687.

Deler vi denne på antall aksjer får vi en aksjekurs på NOK 22,15. Til sammenlikning var den faktiske aksjekursen 31.12.2023 på NOK 13,33. Etter våre beregninger er altså MPCC-aksjen underpriset, og for en investor vil dette indikere en god mulighet for kjøp.

8 Markedsbasert verdsettelse

8.1 P / E

P/E er et nøkkeltall som står for price/earnings, direkte oversatt til pris/inntjening. Man finner P/E ved å dele markedsverdien til selskapet per aksje på resultat etter skatt per aksje (EPS, earnings per share).

$$\frac{P}{E} = \frac{\text{Price}}{\text{Earnings}} = \frac{\text{Markedsverdi av egenkapital}}{\text{Resultat etter skatt}}$$

Hva som omfatter en høy/lav P/E er svært bransjeavhengig. Det er derfor vanlig å bruke P/E som en sammenligning innad i samme sektor, da P/E på tvers av sektorer ikke nødvendigvis forteller noe særlig nyttig.

Generelt sett kan vi si at en høy P/E betyr at investorer forventer høy inntjening i fremtiden, mens lav P/E betyr mer konservative forventninger for selskapets fremtid.

Selskap	MPCC		Maersk		GOG		Wilhelmsen		Hapag-Lloyd	
Pris	NOK	13,33	NOK	18 068,24	NOK	98,42	NOK	89,00	NOK	1 595,44
EPS	NOK	7,43	NOK	2 309,13	NOK	5,70	NOK	20,34	NOK	187,72
P/E		1,79		7,82		17,28		4,37		8,50

Tabell 41: P/E

Vi ser at MPCC har lavest P/E av alle konkurrentene, og det med ganske god margin. Dette kan bety flere ting, men rent matematisk betyr det at MPCC tjener inn markedsverdien sin hvert 1,79 år. For å kunne verdsette MPCC på grunnlag av P/E har vi funnet gjennomsnittlig P/E blant konkurrentene, og utelatt Golden Ocean Group da den anses som en uteligger som drar opp snittet usaklig mye (en vurdering som kan diskuteres, noe vi gjør senere):

Gj. P/E ex. GOG	5,62
EPS MPCC	7,43
Aksjekurs ex. GOG	41,76
EK-verdi	NOK 18 527 672 151

Tabell 42: UTREGNING AV P/E

Ganger vi dette gjennomsnitte med MPCC sin EPS får vi en aksjekurs på NOK 41,76 og en verdi på egenkapitalen på NOK 18 527 672 151. Det er nesten dobbelt så høyt som vår verdsettelse etter DCF-metoden, så sett fra et P/E-perspektiv er vår fundamentale verdsettelse relativt konservativ.

8.2 P / B

P/B står for *price to book value*. P/B beskriver forholdet mellom markedsverdien til ett selskap og de bokførte verdiene i selskapets regnskapsbalanse, fratrukket eventuell gjeld (Nordnet, 2024).

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

Dermed vil en P/B på 1 bety at markedsverdien er identisk med egenkapitalen til selskapet. En P/B på under 1 vil si at markedsverdien til selskapet er lavere enn verdien av selskapets egenkapital, vice versa vil en P/B på over 1 si at markedsverdien til selskapet er høyere enn egenkapitalen til selskapet.

Selskap	MPCC		Maersk		GOG		Wilhelmsen		Hapag-Lloyd	
Antall aksjer	443 700 279		10 106 940		199 628 293		423 104 938		175 800 000	
Kurs per 31.12.23	NOK	13,33	NOK	18 068,24	NOK	98,42	NOK	89,00	NOK	1 595,44
Markedsverdi	NOK	5 912 306 218	NOK	182 614 617 586	NOK	19 647 416 597	NOK	37 656 339 482	NOK	280 478 352 000
Bokført	NOK	7 664 710 124	NOK	560 397 516 000	NOK	19 550 244 008	NOK	41 259 254 400	NOK	210 949 339 450
P/B	0,77		0,33		1,00		0,91		1,33	

Tabell 43: P/B

Tabellen ovenfor viser P/B til MPCC og sammenlignbare selskaper. P/B regnes ut ved å ta antall aksjer ganget med kursen i slutten av 2023. Dette er selskapets markedsverdi ved utgangen av 2023. Videre deler man markedsverdien på selskapet sin bokførte egenkapital. Dette gjøres for alle de fem respektive selskapene. Gjennom disse utregningene kommer vi frem til en P/B for MPCC og alle selskapene vi sammenligner MPCC med.

Videre regner vi gjennomsnittlig P/B for alle selskapene. Vi velger å utelukke Maersk da dette er en uteligger med en verdi som avviker klart fra de andre verdiene. Dette gjøres for å unngå ett skjevt gjennomsnitt som påvirkes uforholdsmessig mye av Maersk sin lave P/B. Da finner vi følgende:

GJ P/B ex Maersk		1,00
Markedsverdi basert på P/B (ex Maersk)	NOK	7 664 710 124
Ny kurs basert på P/B (ex Maersk)	NOK	17,27

Tabell 44: UTREGNING AV P/B

Vi kunne også her valgt å bruke median P/B for å motvirke uteliggere, men vi velger å justere for dette selv. Når Maersk er tatt vekk fra beregningen finner vi en gjennomsnittlig P/B på 1. Dette betyr at snittet av dette utvalget selskaper tilsier at markedsverdien skal være lik den bokførte egenkapitalen. Siden MPCC ligger under gjennomsnittlig P/B for sammenlignbare selskaper kan dette tyde på at selskapet er underpriset. Det vil si at hvis MPCC skulle hatt en verdsettelse som var lik den gjennomsnittlige verdsettelsen til sammenlignbare selskaper i henhold til P/B ville det bety at markedsverdien skulle vært NOK 7 664 710 124, noe som tilsvarer en kurs på NOK 17,27.

Det må derimot nevnes at P/B kun er ett nøkkeltall som representerer denne spesifikke delen av selskapet. Det kan være andre variabler som påvirker verdien av ett selskap enn det som blir tatt med i en P/B vurdering. Videre er det en utfordring for P/B at regnskapspraksis kan variere fra selskap til selskap, noe som kan påvirke nøkkeltallet.

8.3 P / Salg

Pris/salg er et nyttig nøkkeltall som viser oss hvor mye investorer er villing til å betale for inntekten til selskapet. Det vi sammenligner er selskapets aksjekurs med inntektene (Investorkilden, 2023).

$$\frac{P}{S} = \frac{\text{Pris}}{\text{Salg}} = \frac{\text{Markedsverdi}}{\text{Omsetning}}$$

Her vil en P/Salg lik 2 si at aksjen til selskapet handles for 2 ganger sin inntekt. Nøkkeltallet er nokså likt P/E og P/B, der en lav P/Salg kan bety at selskapet er noe undervurdert, eller vice versa, en høy P/salg kan bety at selskapet er noe overvurdert.

Selskap	MPCC	Maersk	GOG	Wilhelmsen	Hapag-Lloyd
Aksjekurs	NOK 13,33	NOK 18 068,24	NOK 98,42	NOK 89,00	NOK 1 595,44
Omsetning	NOK 7 235 445 017	NOK 519 453 606 000	NOK 9 010 376 231	NOK 52 377 687 600	NOK 201 536 544 750
Antall aksjer	443 700 279	10 106 940	199 628 293	423 104 938	175 800 000
Omsetning/aksje	16,31	NOK 51 395,73	NOK 45,14	NOK 123,79	NOK 1 146,40
Pris/salg	0,82	0,35	2,18	0,72	1,39

Tabell 45: P/SALG

Tabellen over viser aksjekurs til hvert av selskapene per 31.12.23, samt omsetningen for 2023. Som nevnt finner vi P/Salg ved å ta markedsverdien per 31.12.2023 delt på omsetningen for det foreliggende året. Vi finner først omsetning per aksje, ved å dele omsetningen på antall aksjer. Deretter tar vi aksjekurs delt på omsetning per aksje for å finne P/salg. MPCC sin P/salg er på 0,82, noe som vil si at investorer er villig til å betale 0,82x for siste års inntekt. For å finne en verdsettelse gjennom P/salg velger vi å ta gjennomsnittet av P/salg av selskapene i tabellen, men vi velger å ikke ta med Golden Ocean Group da dette er en uteligger som avviker fra snittet og vil gi en disharmoni i gjennomsnittet.

Gj snitt ex GOG		0,82
Markedsverdi (ex GOG)	NOK	5 912 306 218
Kursmål ex GOG	NOK	13,33

Tabell 46: UTREGNING AV P/SALG

Vi finner et gjennomsnitt på 0,82, noe som er lik P/Salg til MPCC. Dette vil si at vi vil havne på den samme kursen på NOK 13,33, og da en markedsverdi på NOK 5 912 306 218. Når snittet er lik MPCC sin P/Salg kan dette tyde på at selskapet verken er undervurdert eller overvurdert. Det det kan tyde på er at bransjen som en helhet kan være undervurdert. Likevel kan vi ikke se på dette nøkkeltallet alene når vi skal verdsette et selskap. P/Salg ser kun på inntektene, og tar ikke med faktorer som kostnad og gjeld. Den tar heller ikke hensyn til om resultatet er positivt, noe som kan være relevant å vite for investorer. Derav vil det, som med de andre nøkkeltallene, være viktig å analysere selskapet med flere nøkkeltall.

8.4 EV / EBIT

EV, Enterprise Value, er sammensatt av ett selskaps markedsverdi pluss total gjeld minus kontantbeholdning. Dette forholdstallet tar dermed hensyn til selskapets gjeld, noe P/E ikke

gjør. EBIT, Earnings Before Interest and Taxes, også kalt driftsresultat, er hentet direkte fra årsregnskapene for 2023 til de individuelle selskapene.

Selskap	MPCC		Maersk		GOG		Wilhelmsen		Hapag-Lloyd	
Markedsverdi	NOK	5 912 306 218	NOK	182 614 617 586	NOK	19 647 416 597	NOK	37 656 339 482	NOK	280 478 352 000
Total gjeld	NOK	2 047 327 741	NOK	274 756 524 000	NOK	18 242 348 023	NOK	46 650 626 400	NOK	115 164 542 750
Kontantbeholdning	NOK	1 196 060 620	NOK	68 165 252 400	NOK	1 183 884 257	NOK	17 343 942 000	NOK	65 305 056 900
EV	NOK	6 763 573 339	NOK	389 205 889 186	NOK	36 705 880 363	NOK	66 963 023 882	NOK	330 337 837 850
EBIT	NOK	3 420 835 706	NOK	40 018 221 600	NOK	1 918 636 709	NOK	12 389 983 200	NOK	28 457 573 850
EV/EBIT		1,98		9,73		19,13		5,40		11,61

Tabell 47: EV/EBIT

MPCC har en EV/EBIT på 1,98, som sammenlignet med sine konkurrenter er det laveste forholdstallet, og dette indikerer at MPCC kan være underpriset. Golden Ocean Group har derimot et relativt høyt tall sammenlignet med konkurrentene. Derfor er den justert for i beregningen av gjennomsnittlig EV/EBIT og kursmål.

Gj. snitt EV/EBIT ex. GOG		7,18
Justert EV ex. GOG	NOK	24 557 818 593
Justert markedsverdi ex. GOG	NOK	23 706 551 471
Kursmål ex. GOG	NOK	53,43

Tabell 48: UTREGNING AV EV/EBIT

Ved den justerte gjennomsnittlige EV/EBIT på 7,18, vil MPCC få en markedsverdi på NOK 23 706 551 471, som gir en tilsvarende kurs på NOK 53,43. Dette kan tyde på at selskapet er underpriset.

8.5 EV / EBITDA

EV/EBITDA, også kalt Enterprise Multiple, er et forholdstall som har stor likhet med EV/EBIT. Forskjellen er i nevneren av ligningen, hvor EBITDA ikke har trukket fra nedskrivninger og avskrivninger. Dermed vil et selskaps EBITDA alltid være høyere enn deres EBIT.

Selskap	MPCC		Maersk		GOG		Wilhelmsen		Hapag-Lloyd	
Markedsverdi	NOK	5 912 306 218	NOK	182 614 617 586	NOK	19 647 416 597	NOK	37 656 339 482	NOK	280 478 352 000
Total gjeld	NOK	2 047 327 741	NOK	274 756 524 000	NOK	18 242 348 023	NOK	46 650 626 400	NOK	115 164 542 750
Kontantbeholdning	NOK	1 196 060 620	NOK	68 165 252 400	NOK	1 183 884 257	NOK	17 343 942 000	NOK	65 305 056 900
EV	NOK	6 763 573 339	NOK	389 205 889 186	NOK	36 705 880 363	NOK	66 963 023 882	NOK	330 337 837 850
EBITDA	NOK	5 042 794 369	NOK	97 563 488 400	NOK	3 417 316 056	NOK	18 381 526 800	NOK	55 875 401 450
EV/EBITDA		1,34		3,99		10,74		3,64		5,91

Tabell 49: EV/EBITDA

MPCC har igjen et lavere tall enn sine konkurrenter, som kan tolkes positivt for deres aksjekurs. Maersk, Wilhelmsen og Hapag-Lloyd har mindre variasjon i sine multipler enn ved EV/EBIT, men Golden Ocean Group skiller seg igjen ut som en uteligger med et tall nesten dobbelt så stort som det nest største.

Gj. snitt EV/EBITDA ex. GOG		3,72
Justert EV ex. GOG	NOK	18 766 115 216
Justert markedsverdi ex. GOG	NOK	17 914 848 094
Kursmål ex. GOG	NOK	40,38

Tabell 50: UTREGNING AV EV/EBITDA

Dette gir en gjennomsnittlig EV/EBITDA på 3,72, som er nesten en tredobling av MPCC sin på 1,34. Den justerte markedsverdien til MPCC blir nå NOK 17 914 848 094 og en tilsvarende kurs på NOK 40,38. Sammenlignet med den reelle aksjekursen på NOK 13,33 kan dette igjen tyde på at MPCC er underpriset.

8.6 Oppsummering

Den markedsbaserte verdsettelsen gir nøkkeltall som kan gi en indikasjon om prisingen av et selskap. Disse multiplene alene gir lite informasjon, men når de sammenlignes med andre selskaper i bransjen kan det gi en mer kontekstualisert fremstilling av selskapet.

	Kursmål (ex. Uteliggere)	
P/E	NOK	41,76
P/B	NOK	17,27
P/Salg	NOK	13,33
EV/EBIT	NOK	53,43
EV/EBITDA	NOK	40,38
Gj.	NOK	33,23

Tabell 51: OPPSUMMERING AV MARKEDSBASERT VERDSETTELSE

Alle multiplene gir en høyere kurs enn den faktiske aksjeprisen per 31.12.2023, som var NOK 13,33, bortsett fra P/Salg som ble nøyaktig lik den reelle kursen. Med et gjennomsnitt for alle multiplene på NOK 33,23 i kurs, gir dette en markedsverdi på NOK 14 744 160 271.

Analysen indikerer dermed at aksjen er underpriset. Dette kan støtte den fundamentale verdsettelsen som konkluderte med det samme, bare med en mer konservativ kurs på NOK 22,15.

9 Sensitivitetsanalyse

9.1 Beta

Beta er et vanskelig tall å verdsette riktig, siden det er mange usikre faktorer som går med i utregningen. Avkastningsintervall og tidshorisont var to variabler vi måtte ta stilling til, og som førte til vidt forskjellige betaverdier ved ulike valg. Nedenfor viser vi fire ulike betaer ved fire ulike valg for avkastningsintervall og tidshorisont, og deres konsekvens for selskapsverdien:

Tidshorisont	5 år			3 år
	Daglig	Ukentlig	Månedlig	Månedlig
Beta	0,99	1,23	2,26	2,00
Justert avk.krav til EK	9,69%	11,25%	17,94%	16,25%
Justert WACC	9,23%	10,46%	15,75%	14,42%
Justert aksjekurs	NOK 38,67	NOK 33,71	NOK 22,15	NOK 24,18
Markedsverdi	NOK 17 157 889 789	NOK 14 957 136 405	NOK 9 828 437 687	NOK 10 728 672 746

Tabell 52: SENSITIVITETSANALYSE AV BETA

Uten å ha lest noe om avkastningsintervall og dens konsekvenser for beta, tenkte vi først at daglig intervall var det mest nøyaktige da det er basert på mer data. Dette hadde gitt oss en aksjekurs på hele NOK 38,67. Senere fant vi ut at et månedlig intervall som oftest er mer representativt, og ved denne endringen går aksjekursen fra NOK 38,67 til NOK 22,15. Verdsettelsen er med andre ord svært sensitiv ovenfor valg av avkastningsintervall i betaberegningen.

Valg av tidshorisont hadde også en liten påvirkning, ikke like stor, men fortsatt merkverdig. Tanken bak å vurdere en 3-årig tidshorisont var at man da unngår koronatidene, som kan tenkes at hadde en ekstraordinær påvirkning på aksjekursen og betaverdien. Vi ser at betaverdien synker ned til 2.00, og det er med andre ord lavere samvariasjon mellom MPCC og OSEBX fra 2021-2023 enn 2019-2023. Dette fører til en noe høyere aksjekurs på NOK 24.18.

9.2 Markedets risikopremie

Markedets risikopremie påvirker avkastningskravet til EK og avkastningskravet til total kapitalen, WACC, som til slutt påvirker selskapsverdien til MPCC representert ved

aksjekurs. Markedets risikopremie er det vi diskuterte i delen om CAPM som det var knyttet noe usikkerhet til. I den delen presenterte vi ulike måter å komme frem til markedets risikopremie. Dette har vi samlet sammen i tabellen nedenfor:

	PwC Rapport	Middel	Valgt	Utreget
Markedets risikopremie	5,00%	6,00%	6,50%	7,41%
Avkastningskrav EK	14,55%	16,81%	17,94%	20,00%
WACC	13,08%	14,86%	15,75%	17,38%
Aksjekurs	NOK 26,68	NOK 23,47	NOK 22,15	NOK 20,11
Markedsverdi	NOK 11 837 923 444	NOK 10 413 645 548	NOK 9 828 437 687	NOK 8 922 812 611

Tabell 53: SENSITIVITETSANALYSE AV MARKEDETS RISIKOPREMIE

Først og fremst kan vi se under «Valgt» den verdien som vi har funnet frem til i oppgaven vår med de forutsetningene som vi har tatt. Som vi husker fra delen tidligere lager PwC, i samarbeid med FFN, årlige rapporter om markedets risikopremie i Norge. Denne har ifølge rapporten ligget stabilt på 5% de siste årene. Hvis vi hadde brukt 5% som risikopremie for markedet i vår oppgave hadde dette forandret aksjekursen fra NOK 22,15 til NOK 26,68. Videre ville en verdi som ligger i midten på 6% tilsi en justert aksjekurs på NOK 23,47.

Hadde vi derimot blitt stående med verdien som vi regnet ut ved å trekke den risikofrie renten på 3,25%, 10-årig statsobligasjon, fra den forventede avkastningen i markedet på 10,66% hadde vi hatt en risikopremie på 7,41%. Dette ville endret aksjekursen ned til NOK 20,11 fra NOK 22,15.

PwC rapporten tar derimot inn flere parametere enn det vår enkle utregning har sett på, dermed mener vi at en mindre tilnærming mot det rapporten mener er markedets risikopremie til 6,5% fra vår utregning på 7,41% vil gi det mest korrekte bilde på MPCC sin verdi.

9.3 Shippingrater

Shippingrater blir diskutert lengre i delen under inntekter. Shippingrater er svært volatile og kan bli påvirket av mange ulike faktorerer i den svært sammenknyttede internasjonale verden av global handel. Dette eksemplifiseres godt med den usikre situasjonen utenfor Yemen sin kyst som påvirker tryggheten i Suez-kanalen som får store ringvirkninger for verdenshandelen og dermed også for etterspørselen etter skip som påvirker shippingratene for MPCC. Dette er

dermed noe som er vanskelig å forutsi, siden det er mange faktorer som kan gjøre at dette forandrer seg mye. Vi mener derimot at de verdiene vi har satt som fremtidige shippingrater er de mest sannsynlige ratene gitt den informasjonen vi har tilgjengelig.

Under har vi satt opp en tabell som viser potensielle alternative shippingrater og hvordan dette påvirker markedsverdien til MPCC:

	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	Aksjekurs	Markedsverdi
Svakest	-25,00%	-5,00%	-25,00%	-20,00%	-20,00%	NOK 12,90	NOK 5 723 733 599
Svakt	-20,00%	0,00%	-20,00%	-20,00%	-15,00%	NOK 18,45	NOK 8 186 270 148
Valgt	-15,70%	2,50%	-20,00%	-15,00%	-15,00%	NOK 22,15	NOK 9 828 437 687
Sterkt	-10,00%	5,00%	-15,00%	-10,00%	-10,00%	NOK 29,01	NOK 12 871 745 094
Sterkest	-5,00%	7,50%	-10,00%	-5,00%	-5,00%	NOK 36,01	NOK 15 977 647 047

Tabell 54: SENSITIVITETSANALYSE AV SHIPPINGRATER

Vi kan se at variasjonen fra den svakeste utviklingen i shippingrater til den sterkeste utviklingen i shippingrater er det en meget stor forskjell i markedsverdien til MPCC. Ved den svakeste utviklingen har MPCC en verdi, representert ved aksjekurs, på NOK 12,90. Ved den sterkeste utviklingen har MPCC derimot en verdi på NOK 36,01.

Det sannsynlige intervallet er dermed et stort intervall. Shippingindustrien er en syklisk og volatil bransje hvor det kan skje store forandringer på kort tid. Det kan selvfølgelig skje forandringer som gjør at de ratene vi har brukt i vår prognose ikke vil stemme, men vi mener at med den tilgjengelige informasjonen så vil de ratene vi har valgt å bruke i vår oppgave gi det beste utgangspunktet for å fastsette en verdi på MPCC per 31.12.2023 i henhold til de fremtidige kontantstrømmene. Men det er viktig å nevne at det er et stort intervall som presenteres her og det representerer den store usikkerheten som er iboende i shippingsektoren sin utvikling.

9.4 Vekstfaktor «g»

Som nevnt tidligere i oppgaven er vekstfaktorer “g” med på å beregne selskapets kontantstrøm i all uendelighet. Vekstfaktorer kan ikke overstige inflasjon eller BNP-veksten, for da vil selskapet teoretisk sett bli større enn økonomien. Den faktiske vekstfaktorer kan likevel være under den forventede vekstfaktoren som er satt til 2%. Dette vil ha direkte utslag

på verdsettelsen, og derav ser vi det som en relevant faktor å analysere. Siden vi har satt den på inflasjonsmålet til Norges Bank, ønsker vi å se effekten av en vekst på mindre enn 2%.

Vekstfaktor	0,50%		1,00%		1,50%		2,00%	
Markedsverdi	NOK	9 374 867 451	NOK	9 515 807 355	NOK	9 666 637 778	NOK	9 828 437 687
Markedsverdi per aksje	NOK	21,13	NOK	21,45	NOK	21,79	NOK	22,15

Tabell 55: SENSITIVITETSANALYSE AV VEKSTFAKTOR "g"

Det vi ser er at differansene ikke er så store. Det største intervallet, fra 2% til 0,5%, gir et utslag på aksjekursen på kun NOK 1,02. Dette viser at verdsettelsen vår ikke er så alt for sensitiv for endringer i vekstfaktoren innenfor det gitte intervallet.

Samtidig er ikke intervallet vårt særlig langt. Det er fullt mulig at veksten kan være negativ i noen år og positiv andre, og det kan være høyere enn 2% og mindre enn 0,5%. Likevel kan vi ikke sette vekstfaktoren til noe negativt, da dette teoretisk sett vil si at selskapet går konkurs, noe som er mulig, men dette anser vi som høyst usannsynlig.

9.5 Uteliggere (Multippelanalyse)

Den markedsbaserte verdsettelsen er blitt justert for uteliggere for å gi en mer realistisk fremstilling. Derimot er grunnlaget for sammenligningen basert på kun fem selskaper i en stor industri, og dette kan skape usikkerhet i beregningene. Hvilke nøkkeltall som skal vurderes som uteliggere er også diskutabelt, og vil ha påvirkning på resultatet. I oppgaven har vi valgt å justere for ett selskap for hver av multiplene. Dersom uteliggerne ikke blir justert for, vil dette medføre en økning i gjennomsnittet for alle multiplene.

	Kursmål		Kursmål (ex. Uteliggere)	
P/E	NOK	59,07	NOK	41,76
P/B	NOK	15,01	NOK	17,27
P/Salg	NOK	17,82	NOK	13,33
EV/EBIT	NOK	71,86	NOK	53,43
EV/EBITDA	NOK	56,33	NOK	40,38
Gj.	NOK	44,02	NOK	33,23

Tabell 56: MULTIPPELANALYSE

Kursmål med alle fem selskapene i multippelanalysen gir oss et gjennomsnitt på NOK 44,02. Dette er 32% økning fra det justerte gjennomsnittet på NOK 33,23. Den markedsbaserte verdsettelsen er dermed veldig sensitiv for uteliggere.

10 Konklusjon

I den strategiske analysen kommer vi frem til at MPCC har blitt et veletablert selskap innenfor containershipping. MPCC sitter med konkurransemessige fortrinn som vil være med å opprettholde selskapets markedsandeler. De har vist vilje til å investere i bærekraftige løsninger, noe som vi konkluderer med vil bære et stort preg i bransjen fremover. Vi ser også hvor volatil bransjen kan være. Bare ved å se på TCE-ratene før og under covid-19, så ser vi hvor lett påvirkelig bransjen er fra ytre press. Likevel har MPCC klart å navigere seg i det volatile markedet gjennom en god selskapsstruktur og et bredt nettverk av ulike finansieringsmuligheter. Dette har ført til at MPCC har etablert seg som en ledende «tonnage provider» i det intraregionale segmentet.

I regnskapsanalysen dykket vi ned i årsregnskapene til MPCC over de siste fem årene. I denne delen analyserte vi lønnsomheten, finansieringen, soliditeten og likviditeten til MPCC for den gitte tidsperioden. I denne analysen sammenlignet vi også MPCC med fire andre relevante konkurrenter innenfor shippingbransjen for å skape ett riktig bilde av MPCC i bransjens kontekst. I 2019 og 2020 hadde MPCC svake tall, men fra 2021 har MPCC hatt sterke tall å vise til innenfor alle de fire kategoriene. Lønnsomheten har siden 2021 vært god og i 2023 har de en lønnsomhet som er bedre enn alle de fire andre selskapene vi sammenligner MPCC med. Når det kommer til finansiering og soliditet så har MPCC holdt seg stabile over tid og har i flere av nøkkeltallene sterkere tall å vise til enn de konkurrentene vi sammenligner med. Her er det også en positiv utvikling de siste årene i takt med styrkingen av MPCC sine inntekter. MPCC sin likviditet oppnår ikke det teoretiske målet som ansees som god likviditet på 2, men i forhold til bransjen er tallene gode og vi kan ikke se at MPCC skal ha noen problemer med å møte sine forpliktelser fremover.

I den fundamentale verdsettelsen brukte vi DCF-metoden for å verdsette MPCC. Etter å ha prognostisert kontantstrømmene de neste fem årene brukte vi Gordons formel til å beregne en terminalverdi. Med en diskonteringsrente (WACC) på 15,75% og en vekstfaktor på 2%, har vi kommet frem til en verdsettelse. Den beregnede nettonåverdien (NPV) gir oss en verdi på egenkapitalen til MPCC på NOK 9 828 437 687, det vil si en aksjekurs på NOK 22,15. Dette ville tilsvart en økning på 66% i forhold til den faktiske aksjekursen per 31.12.2023, som var NOK 13,33.

Det er også gjennomført en markedsbasert verdsettelse for multiplene P/E, P/B, P/Salg, EV/EBIT og EV/EBITDA. Multiplene er utregnet for MPCC og de valgte fire konkurrentene, slik at tallene kan bli sett i kontekst med bransjen selskapet opererer i. Fra den markedsbaserte verdsettelsen har vi fått en gjennomsnittlig verdi på NOK 14 744 160 271, som gir en kurs, justert for uteliggere, på NOK 33,23. Dette ville tilsvart en økning på 149% i forhold til den reelle kursen per 31.12.2023, som var NOK 13,33.

Den fundamentale verdsettelsen gir en verdi på NOK 9 828 437 687, men den markedsbaserte gir en snittverdi på NOK 14 744 160 271. Dagens verdi, per 31.12.2023, er NOK 5 912 306 218. Begge indikerer at selskapet er underpriset. Vi går ut fra at den fundamentale verdsettelsen gir et mer korrekt bilde av verdien til selskapet.

Vi verdsetter MPC Container Ships ASA til NOK 9 828 437 687, som tilsvarer en aksjepris på NOK 22,15, per 31.12.2023.

11 Kritikk

Vi har i flere ulike deler av oppgaven referert til konkurrenter av MPCC både som sammenligningsgrunnlag og for å gi en kontekst. Vi har sammenlignet MPCC med Maersk, Golden Ocean Group, Wallenius Wilhelmsen og Hapag-Lloyd. Disse selskapene har vi brukt som konkurrenter og sammenligningsgrunnlag i strategisk analyse, regnskapsanalysen og den markedsbaserte verdsettelsen. Disse er alle shippingsselskaper som vi har ansett som en gruppe av de nærmest relaterte konkurrentene til MPCC, men disse selskapene har ikke nøyaktig samme forretningsmodell som MPCC. Dermed vil det være unøyaktigheter i sammenligningen mellom selskapene. Selskapene gir en kontekst og mulighet for sammenligning, men det vil være svakheter med dette. Dermed kan det være svakheter i oppgaven knyttet til sammenligningen vi gjør mellom MPCC og disse selskapene. Dette kan spesielt komme til synet i delen om markedsbasert verdsettelse hvor vi regner et gjennomsnitt av selskapene, justert for uteliggere, og bruker dette videre til å gi en indikator på MPCC sin markedsverdi. Om vi har sammenlignet med selskaper som er veldig annerledes er det klart at dette også vil gi et skjevt bilde under hele den markedsbaserte verdsettelsen. I den strategiske analysen og regnskapsanalysen vil sammenligningsgrunnlaget sin eventuelle svakhet også ha en effekt, om ikke like utpreget. Her vil dette eventuelt kunne gi et feilaktig inntrykk av MPCC som selskap om det sammenlignes med andre selskaper som ikke er relevante i forhold til deres forretningsposisjon.

Innenfor den strategiske analysen har vi analysert *internt* MPCC og *eksternt* omgivelsene til MPCC. Denne analysen bygger på informasjon som er lett tilgjengelig på internett og kunnskap som er tilegnet gjennom studieløpet vårt. Det vil si at vi ikke har noen ekstraordinær informasjon som våre konklusjoner i denne delen bygger på. Vi har ikke vært i kontakt med selskapet og har dermed ikke fått noen videre kunnskap utenfor det som finnes tilgjengelig på internett. Dette kan være en svakhet i oppgaven siden det er mulig at vi da ikke opererer med det fulle informasjonsbilde eller med informasjon som er tilstrekkelig opp til dato. Dette er informasjonsgrunnlaget vi har hatt og det er dette vi har jobbet med. Dermed har vi i noen tilfeller blitt tvunget til å ta noen antagelser.

Når det kommer til fastsetting av avkastningskrav er det mange forutsetninger som har vært nødt til å bli tatt i forhold til den tilgjengelige informasjonen. I sammensetningen til avkastningskravet til egenkapitalen tok vi forutsetninger omkring risikofri rente, markedets

risikopremie og beta. Særlig betaen var som vist i sensitivitetsanalysen svært sensitiv ovenfor små valg underveis. Vi mener at vi har tatt de beste mulige forutsetningene i forhold til den tilgjengelige informasjonen, men her kan det være deler hvor vi ikke har nok informasjon eller kunnskap omkring selskapet og bransjen til å fatte den ideelle avgjørelsen som ledd i vår beregning av avkastningskravet til EK.

Ved beregningen av betaverdien måtte vi velge avkastningsintervall og tidshorisont basert på hva vi tror er mest presist, som igjen var basert på et begrenset leserinntrykk fra litteraturen. Unikheten til MPCC er ikke ivaretatt her og det er en risiko for at andre valg hadde vært mer presist for MPCC spesifikt.

I beregning av WACC har vi valgt å ta med skatteleddet. Dette leddet viser til eventuelle fradrag selskapet kan få på skatten med tanke på gjeldskostnaden. Som nevnt i den prognostiserte kontantstrømmen betaler ikke MPCC noe skatt på driftsinntektene grunnet “The Norwegian tonnage tax regime”. Det de derimot er skattepliktig på er finansinntektene, men selv der er det spesielle regler for shippingbransjen. Det er spesielle skatteforhold når det kommer til finanskapitalandelen av eiendeler. Med dette menes den delen av eiendelene som består av finansielle eiendeler (KPMG, 2023). Det vil si at dersom gjeldskostnadene er knyttet til eiendeler som består av skip, vil ikke selskapet få skattelette av denne delen av gjelden.

Konklusjon		
Nyverdi	NOK	21,54
Verdi 31.12.2023	NOK	13,33
Differanse		62%

Tabell 57: WACC JUSTERT FOR SKATT

Uten skattesatsen vil WACC'en være 16,20%, som gir oss en kurs på NOK 21,54. Dette er en nedgang på kun 2,75% fra den originale kursen på NOK 22,15 som vi konkluderte med i den fundamentale verdsettelsen. Det kommer ikke frem i årsrapporten til MPCC hvordan gjelden er fordelt, og hvor mye av skipene som er finansiert av gjeld. Grunnet manglende informasjon fra årsregnskapet har vi da valgt å ta med skatteleddet i WACC'en, og som vi ser av tabellen over er ikke avviket så stort. Likevel ser vi det som en kritikk til oppgaven vår, og vi tror at dersom informasjonsgrunnlaget hadde vært bedre kunne vi analysert skattedelen av selskapet mer.

I prognosen av kontantstrømmer som vi har brukt for å komme frem til vår fundamentale verdsettelse er det også mange forutsetninger vi har vært nødt til å gjøre. Vi har hatt ett relativt godt informasjonsgrunnlag for å gi en prognose på MPCC sine kontantstrømmer for de neste tre årene. For de to siste årene begynner derimot informasjonsgrunnlaget å bli tynnere og vi har derfor, for disse årene, satt mer standardiserte tall som grunnlag. Her kan det ligge svakheter i forutsetningene våre som gjør at våre prognoser ikke vil være nøyaktige. Shippingbransjen er også, som diskutert tidligere i oppgaven, en svært volatil bransje. Store forandringer kan skje på kort tid. Dermed vil det i perioden foran oss som vi har prognostisert kunne komme store forandringer som gjør at våre prognoser ikke lenger vil holde vann. Videre har vi ett terminalledd, regnet frem med Gordon's formel, som er basert på våre prognoser. Her kan det også ligge svakheter i vekstfaktoren.

Den markedsbaserte verdsettelsen baserer seg på et gjennomsnitt av få selskaper, og er justert for en uteligger per multippel. Her kan det avdukes flere potensielle svakheter. Grunnlaget for å sammenligne med andre bedrifter er å sette MPCC sine tall i kontekst, men dersom konkurrentene ikke representerer markedet MPCC opererer i, vil det ikke være noen god sammenligning. Samtidig kan det argumenteres for ikke å justere for uteliggere når det kun er fem selskaper, eller ha flere uteliggere for en enkelt multippel. Oppgaven operer med gjennomsnitt som sin fremgangsmåte, men også her kan det diskuteres om valget er det beste. Det kunne blitt brukt median som et alternativ, som ville justert for uteliggere mer autonomt enn slik det er gjennomført.

12 Litteraturliste

- A.P. Møller – Mærsk A/S. (2020). *Annual report 2019*. A.P. Møller – Mærsk A/S.
<https://investor.maersk.com/static-files/984a2b93-0035-40d3-9cae-77161c9a36e0>
- A.P. Møller – Mærsk A/S. (2022). *Annual report 2021*. A.P. Møller – Mærsk A/S.
<https://investor.maersk.com/static-files/b4df47ef-3977-412b-8e3c-bc2f02bb4a5f>
- A.P. Møller – Mærsk A/S. (2024). *Annual report 2023*. A.P. Møller – Mærsk A/S.
<https://investor.maersk.com/static-files/3676346f>
- Alfred Berg. (2021). *Oppsummering aksjeåret 2020*.
<https://www.alfredberg.se/norden-vinneren-i-nok-et-sterkt-aksjear/>
- Alfred Berg. (2023, 23. Januar). *Oppsummering aksjeåret 2022 og utsikter for 2023*.
<https://www.alfredberg.no/oppsummering-aksjearet-2022-og-utsikter-for-2023/>
- Alfred Berg. (2024, 30. Januar). *Årsoppsummering aksjer 2023*.
<https://www.alfredberg.no/arsoppsummering-aksjer-2023/>
- Berg, T. (2022). *Grunnleggende Økonomistyring* (3. utg.). Cappelen Damm Akademisk.
- Boye, K., Koekebakker, S., Krakstad, S. O. & Oust, A. (2018). *Finansielle emner* (15. utg.).
Cappelen Damm Akademisk.
- Brigham, L. (2021, Mai). The Suez Canal and Global Trade Routes. *U.S. Naval Institute*, 147.
<https://www.usni.org/magazines/proceedings/2021/may/suez-canal-and-global-trade-routes>
- Bugge, W. & Kjøllesdal, L. (2023, 8. August). Kruttsterk avkastning på Oslo Børs.
Finansavisen. <https://www.finansavisen.no/finans/2023/08/08/8027120/kruttsterk-avkastning-pa-oslo-bors-inntjeningsnivaet-er-veldig-bra-sier-forvalter-hans-thrane-nielsen>.
- Clarkson PLC. (2023). *2022 Annual Report*. Clarkson PLC.
https://www.clarksons.com/media/htkbvuwpc/clarksons_annual-report-2022.pdf
- Corporate Finance Institute. (u.å.). *Capital Asset Pricing Model (CAPM)*.
<https://corporatefinanceinstitute.com/resources/valuation/what-is-capm-formula/>
- Dagens Næringsliv Investor. (u.å.) (oppdateres daglig). *OSLO Shipping Index*.
<https://www.dn.no/investor/indeks/X34/OSLO%20Shipping%20Index>
- Dahl, G. A., Hansen, T., Hoff, R. & Kinserdal A. (1997). *Verdsettelse i teori og praksis*.
Cappelen Akademisk Forlag.

- Drewry. (2024, 18 april). *World Container Index*. Hentet 28. Februar fra <https://www.drewry.co.uk/supply-chain-advisors/supply-chain-expertise/world-container-index-assessed-by-drewry>
- Duggal, H. & Haddad, M. (2024, 22. Februar). Mapping the Red Sea attacks. *ALJAZEERA*. <https://interactive.aljazeera.com/aje/2024/mapping-red-sea-shipping-attacks/>
- E24. (u.å.). 2019 ble en solid opptur på børsen. Hvorfor gikk det så bra?. *E24*. <https://e24.no/annonsorinnhold/betalt-innhold/bak-tallene/2019-ble-en-solid-opptur-paa-boersen-hvorfor-gikk-det-saa-bra/24776924/>
- Euronext. (u.å.) *Shipping Stocks*. Hentet 6. Februar, 2024 fra <https://live.euronext.com/en/markets/oslo/equities-by-index/shipping>
- Fernando, J. (2024, 08. Februar). *Capital Expenditure (CapEx) Definition, Formula, and Examples*. Investopedia. <https://www.investopedia.com/terms/c/capitalexpenditure.asp>
- Fjeldstad, Ø. D. & Lunnan, R. (2018). *Strategi* (2.utg.). Fagbokforlaget.
- Forente Nasjoner. (2023, 3. April). *Den internasjonale sjøfartsorganisasjonen (IMO)*. <https://fn.no/om-fn/fns-organisasjoner-fond-og-programmer/den-internasjonale-sjoefartsorganisasjonen-imo>
- Golden Ocean Group. (2020). *GOGL – 2019 20F*. Golden Ocean Group. <https://www.goldenocean.bm/wp-content/uploads/2022/06/golden-ocean-2019-form-20-f-1.pdf>
- Golden Ocean Group. (2022). *GOGL – 2021 20F*. Golden Ocean Group. <https://www.goldenocean.bm/wp-content/uploads/2022/04/golden-ocean-2021-form-20-f.pdf>
- Golden Ocean Group. (2023). *ESG Report 2022*. Golden Ocean Group. <https://www.goldenocean.bm/wp-content/uploads/2023/05/2022-Annual-ESG-Report.pdf>
- Golden Ocean Group. (2024). *GOGL – 2023 20F*. Golden Ocean Group. <https://www.goldenocean.bm/wp-content/uploads/2024/03/GOGL-2023-20F.pdf>
- Hapag Lloyd Container Shipping. (2020). *Annual report 2019*. Hapag Lloyd Container Shipping https://www.hapag-lloyd.com/content/dam/website/downloads/ir/HLAG_Group_Annual_Report_2019_AGM_2020.pdf
- Hapag Lloyd Container Shipping. (2022). *Annual report 2021*. Hapag Lloyd Container Shipping. https://hlag-2021.corporate-report.net/documents/hlag-gb-21-e_save.pdf
- Hapag Lloyd Container Shipping. (2024). *Annual report 2023*. Hapag Lloyd Container

- Shipping. https://www.hapag-lloyd.com/content/dam/website/downloads/ir/HLAG_FY_2023_EN.pdf
- International Maritime Organization. (2022, 01. November). *Rules on ship carbon intensity and rating system enter into force*.
<https://www.imo.org/en/MediaCentre/PressBriefings/pages/CII-and-EEXI-entry-into-force.aspx>
- International Monetary Fund. (2023, 25. Juli). *NEAR-TERM RESILIENCE, PERSISTENT CHALLENGES*. <https://www.imf.org/en/Publications/WEO/Issues/2023/07/10/world-economic-outlook-update-july-2023>
- Investorkilden. (u.å.). *P/S Guide: Alt du trenger å vite om nøkkeltallet pris/salg*.
<https://investorkilden.com/verdsettelse-nokkeltall/p-s-guide-alt-om-pris-salg/>
- Kaldestad, Y. & Møller, B. (2016). *Verdivurdering* (2.utg). Fagbokforlaget.
- Knardal, P. S. & Sending, A. (2022). *Finansregnskap med analyse* (1. utg.). Fagbokforlaget.
- KPMG. (2023, 18. April). *Rederiskatteordningen*. Verdt å vite. KPMG.
<https://verdtavite.kpmg.no/rederiskatteordningen.aspx>
- Kristoffersen, T. (2019). *Årsregnskap – en grunnleggende innføring* (6. utg.). Fagbokforlaget.
- MPC Capital. (u.å.). *Investment strategies/shipping*.
<https://www.mpc-capital.com/investment-strategies/shipping>
- MPC Container Ships. (2020). *Annual report 2019*. MPC Container Ships ASA.
<https://www.mpc-container.com/files/mfn/Public/17513/3066717/930ed5e2907ca631.pdf>
- MPC Container Ships. (2022). *Annual report 2021*. MPC Container Ships ASA.
<https://www.mpc-container.com/files/Main/17513/3532811/220325-mpcc---fy-2021-annual-report.pdf>
- MPC Container Ships. (2023). *Annual report 2022*. MPC Container Ships ASA.
<https://www.mpc-container.com/files/Main/17513/3739728/mpcc-2022-annual-report.pdf>
- MPC Container Ships. (2023B). *Financial report Q3 2023*. MPC Container Ships ASA.
<https://www.mpc-container.com/files/Main/17513/3879921/mpcc-q3-2023-financial-report.pdf>
- MPC Container Ships. (2023C). *ESG report 2022*. MPC Container Ships ASA.
https://www.mpc-container.com/files/Documents/Financial_reports/Financial-report/mpcc-2022-esg-report.pdf
- MPC Container Ships. (2023D, 16. Juni). *MPCC Announces Portfolio Optimization*

- Measures, New Financing Agreements, and Increased Financial Guidance for FY 2023.* <https://www.mpc-container.com/investors/investor-news/2023/mpcc-announces-portfolio-optimization-measures-new-financing-agreements-and-increased-financial-guidance-for-fy-2023/>
- MPC Container Ships. (2024). *Annual and Sustainability report 2023*. MPC Container Ships ASA. <https://www.mpc-container.com/files/Main/17513/3949896/mpc-container-ships-asa--annual-and-sustainability-report-2023.pdf>
- MPC Container Ships. (u.å.). *About us*. Hentet 15. februar 2024 fra: <https://www.mpc-container.com/company/about-us/>
- Nordnet Norge. (2021, 25. Mai) *Selskapspresentasjon og Q&A med MPC Container Ships*. YouTube. https://www.youtube.com/watch?v=LygMj1ck7_g&t=2019s
- Nordnet. (u.å.). *A.P. Møller - Mærsk A A/S*. Hentet 6. Februar, 2024 fra <https://www.nordnet.no/market/stocks/16099923-ap-moller-marsk?details>
- Norges Bank. (u.å.), (oppdateres daglig). *Generiske statsrenter*. Hentet 4. Mars 2024 fra <https://www.norges-bank.no/tema/Statistikk/statsrenter/generiske-statsrenter/>
- Norian. (u.å.). *Finansieringsgrad 1*. <https://norian.no/finansieringsgrad-1/>
- Organisation for Economic Co-operation and Development. (u.å.). *Ocean shipping and shipbuilding*. OECD. <https://www.oecd.org/ocean/topics/ocean-shipping/>
- Pietsch, B. (2023, 21. Desember). Houthi attacks upend trade as ships are forced long way around Africa. *The Washington Post*. <https://www.washingtonpost.com/world/2023/12/21/red-sea-shipping-houthi-suez/>
- Proff. (u.å.). *Mpc Container Ships ASA*. Hentet 15. Februar 2024 fra <https://www.proff.no/nokkeltall/mpc-container-ships-asa/oslo/shipping-og-sj%C3%B8transport/IF6UIR007RF>
- Proff. (u.å.). *Wallenius Wilhelmsen ASA*. Hentet 6. Februar, 2024 fra <https://www.proff.no/regnskap/wallenius-wilhelmsen-asa/lysaker/shipping-og-sj%C3%B8transport/IGGIY1O07RF-1>
- PWC. (2023). *Risikopremien i det norske markedet*. Foreningen for finansfag. <https://www.pwc.no/no/publikasjoner/risikopremien-2023.pdf>
- Regjeringen. (2021, 26. November). *Vil styrke klimamålene for skipsfarten*. <https://www.regjeringen.no/no/aktuelt/vil-styrke-klimamalene-for-skipsfarten/id2889907/>

- Rodrigue, J. P. (2024). *The Geography of Transport Systems* (6. Utg.). Routledge.
<https://transportgeography.org/contents/chapter5/maritime-transportation/evolution-containerships-classes/>
- Schou-Andreasen, M., Jacobsen, J. T. & Wæhler, M. (2020). *Tre I Bransjen: Shipping*. Ung i Finans. <https://ungifinans.no/news/26/details/tre-bransjen-shipping>
- Shimay, Mihret. (2023, 24. April). *Kraftig økning i lønnsomhet*. Statistisk sentralbyrå.
<https://www.ssb.no/virksomheter-foretak-og-regnskap/regnskap/statistikk/regnskap-for-ikke-finansielle-aksjeselskaper/artikler/kraftig-okning-i-lonnsomhet>
- Statistisk sentralbyrå. (2024, Mars). *Fakta om Norsk økonomi*. SSB.
<https://www.ssb.no/nasjonalregnskap-og-konjunkturer/faktaside/norsk-okonomi>
- The Norwegian Tax Administration. (u.å.). *Shipping companies*. Skatteetaten.
<https://www.skatteetaten.no/en/business-and-organisation/reporting-and-industries/industries-special-regulations/shipping/>
- United Nations Conference on Trade and Development. (2023, Oktober). *Review of Maritime Transport 2023*. UNCTAD. https://unctad.org/system/files/official-document/rmt2023_en.pdf
- Vold, H. C. (2020, 10. Juli). Slutfører emisjon – aksjen raser. *Finansavisen*.
<https://www.finansavisen.no/nyheter/shipping/2020/07/10/7546254/slutforer-emisjon-aksjonaerene-vannes-kraftig-ut>
- Wallenius Wilhelmsen. (2020). *Annual report 2019*. Wallenius Wilhelmsen.
<https://www.walleniuswilhelmsen.com/storage/downloads/Annual-report-2021.pdf>
- Wallenius Wilhelmsen. (2022). *Annual report 2021*. Wallenius Wilhelmsen.
<https://www.walleniuswilhelmsen.com/storage/downloads/Annual-report-2021.pdf>
- Wallenius Wilhelmsen. (2024). *Annual report 2023*. Wallenius Wilhelmsen.
<https://www.walleniuswilhelmsen.com/storage/images/WWAnnualReport2023.pdf>
- Wallenius Wilhelmsen. (u.å.). *Who we are*. Hentet 6. Februar, 2024 fra
<https://www.walleniuswilhelmsen.com/who-we-are>
- Yahoo! Finance. (u.å.) (oppdateres daglig). *MPC Container Ships ASA (MPCC.OL)*. Hentet 12. Februar 2024 fra <https://finance.yahoo.com/quote/MPCC.OL/>
- Yahoo! Finance. (u.å.) (oppdateres daglig). *Wallenius Wilhelmsen ASA (WAWI.OL)*. Hentet 22. Februar 2024 fra <https://finance.yahoo.com/quote/WAWI.OL?.tsrc=fin-srch>
- Yerushalmy, J. (2023, 19. Desember). Red Sea crisis explained: what is happening and what

does it mean for global trade?. *The Guardian*.

<https://www.theguardian.com/business/2023/dec/19/red-sea-shipping-crisis-bp-oil-explained-what-is-happening-and-what-does-it-mean-for-global-trade>

