

Jakob Fjeldstad  
Isak Landfald Hasselvold  
Lars Christian Bolstad

## Verdsettelse av Orkla ASA

Hva er Orkla ASA verdt per 31.12.2022?

Bacheloroppgave i Økonomi og Administrasjon  
Veileder: Hans Marius Eikseth  
April 2024



Jakob Fjeldstad  
Isak Landfald Hasselvold  
Lars Christian Bolstad

## **Verdsettelse av Orkla ASA**

Hva er Orkla ASA verdt per 31.12.2022?

Bacheloroppgave i Økonomi og Administrasjon  
Veileder: Hans Marius Eikseth  
April 2024

Norges teknisk-naturvitenskapelige universitet  
Fakultet for økonomi  
NTNU Handelshøyskolen



Kunnskap for en bedre verden



# Forord

Denne oppgaven er skrevet som en avsluttende oppgave av vår Bachelorgrad i Økonomi og Administrasjon ved NTNU Handelshøyskolen. Oppgaven tar utgangspunkt i vår valgte spesialisering, Finansiell styring, og er en oppgave som tilsvarer 7,5 studiepoeng, og gradert med utgangspunkt i bestått/ikke bestått.

Oppgaven er løst med bakgrunn i den kunnskap og de ferdigheter vi har tilegnet underveis i vårt studium, i tillegg til mye vi har lært underveis i denne prosessen. Arbeidet med denne oppgaven har både vært utfordrende og lærerikt, og gitt oss god erfaring som vi kommer til å ta med oss videre.

Vi ønsker også å rette en stor takk til vår veileder Hans Marius Eikseth for god veiledning, hjelp, og konstruktive tilbakemeldinger underveis i prosessen.

NTNU Handelshøyskolen Trondheim, april 2024

---

Jakob Fjeldstad

---

Isak Landfald Hasselvold

---

Lars Christian Bolstad

# Sammendrag

Denne oppgaven forsøker å verdsette Orkla ASA på tidspunktet 31.12.2022. Oppgaven er inndelt i fire deler med tre analyser. De ulike analysene tar for seg følgende; Bransje og selskaps- analyse, regnskapsanalyse og til slutt en fundamental verdsettelse.

Opgavens første del ser på motivasjon for oppgaven, samt oppgavens problemstilling. Det blir også sett på avgrensning og oppbygning av oppgaven. Den neste delen er oppgavens første analyse, Bransje og selskapsanalysen. Denne analysen ser blant annet på Orklas historie, strategi, ledelsen, konkurrenter samt hvilken bransje Orkla operer i. Denne analysen ser på Orklas evne til å lykkes innenfor deres gitte bransje både nå, men også i tiden fremover. Dette gjøres ved bruken av analysene VRIO, PESTEL, SWOT, og Porters Five Forces.

Deretter går oppgaven videre til del tre, nemlig regnskapsanalysen. Her ser oppgaven på resultatregnskapet og balansen til Orkla, samtidig som det blir sett på ulike nøkkeltall. Dette blir gjort for å se på Orklas endring over tid, og er en nødvendighet for å kunne trekke slutninger om hvordan de vil gjøre det i fremtiden. Nøkkeltallene som benyttes (Orkla, 2021) er blant annet finansiering, lønnsomhet, soliditet og likviditet.

Den siste og fjerde delen av oppgaven er bestående av en fundamental og en markedsbasert verdsettelse. Dette blir gjort for å besvare problemstillingen for å verdsette Orkla ASA per 31.12.2022. Den fundamentale verdsettelsen blir estimert av å sette en vekstfaktor ( $g$ ), regne ut et avkastningskrav (WACC), samt benytter prognoser for Orklas fremtidige kontantstrømmer. Det resulterer i en Aksjepris for Orkla ASA på 101,51 kroner, tilsvarende en markedsverdi på 101 224 730 000 kroner, eller 101 224,73 millioner kroner. Den markedsbaserte verdsettelsen baserer seg på sammenlignbare selskap, hvor konklusjonen viser at Orkla ASA er underpriset.

# Abstract

This assignment attempts to value Orkla ASA as of December 31, 2022. The assignment is divided into four parts with three analyses. The different analyses cover the following: Industry and company analysis, financial statement analysis, and finally a fundamental valuation.

The first part of the assignment examines the motivation for the task, as well as the problem statement. It also looks at the delimitation and structure of the assignment. The next part is the first analysis of the assignment, the industry and company analysis. This analysis examines Orkla's history, strategy, leadership, competitors, and the industry in which Orkla operates. This analysis assesses Orkla's ability to succeed within their given industry both now and in the future. This is done using VRIO, PESTEL, and SWOT analyses.

The assignment then proceeds to part three, namely the financial statement analysis. Here, the assignment examines Orkla's income statement and balance sheet, while also looking at various key figures. This is done to observe Orkla's changes over time and is necessary to draw conclusions about how they will perform in the future. Key figures used include financing, profitability, solvency, and liquidity.

The last and fourth part of the assignment consists of a fundamental and a market-based valuation. This is done to answer the problem statement of valuing Orkla ASA as of December 31, 2022. The fundamental valuation is estimated by setting a growth factor ( $g$ ), calculating a weighted average cost of capital (WACC), and utilizing forecasts for Orkla's future cash flows. This results in a share price for Orkla ASA of 101.51 kroner, equivalent to a market value of 101,224,730,000 kroner, or 101,224.73 million kroner. The market-based valuation is based on comparable companies, where the conclusion shows that Orkla ASA is undervalued.

# Innholdsfortegnelse

<b>FORORD</b>	<b>1</b>
<b>SAMMENDRAG</b>	<b>2</b>
<b>ABSTRACT</b>	<b>3</b>
<b>FIGURLISTE</b>	<b>6</b>
<b>TABELLISTE:</b>	<b>6</b>
<b>1 INNLEDNING</b>	<b>7</b>
1.1 MOTIVASJON	7
1.2 PROBLEMSTILLING	7
1.3 AVGRENSING	7
1.4 OPPBYGGING	8
<b>2 SELSKAPS- OG BRANSJEANALYSE</b>	<b>8</b>
2.1 HVA ER ORKLA	8
2.2 HISTORIEN	9
2.3 PRODUKSJON, SALG OG TEKNOLOGI	9
2.4 STRATEGI OG MÅL	12
2.5 BRANSJE- OG FORRETNINGSOMRÅDE	13
2.6 GEOGRAFISK BELIGGENHET OG HOVEDKONTOR	13
2.7 AKSJE OG EIERE	13
2.8 LEDELSE OG STYRE	14
2.9 DE VIKTIGSTE KONKURRENTENE	14
<b>3 STRATEGISK ANALYSE</b>	<b>16</b>
3.1 VRIO	16
3.1.1 Merkevare	18
3.1.2 Humankapital	20
3.1.3 Forskning og utvikling	21
3.2 PESTEL	24
3.2.1 Politiske forhold	24
3.2.2 Økonomiske forhold	27
3.2.3 Sosiokulturelle forhold	28
3.2.4 Teknologiske forhold	29
3.2.5 Miljømessige forhold	30
3.2.6 Juridiske forhold	31
3.3 PORTERS 5 KREFTER	31
3.3.1 Konkurransesituasjonen	32
3.3.2 Trusler fra nære substitutter	33
3.3.3 Trusler fra fremtidige konkurrenter	33
3.3.4 Leverandørenes forhandlingsstyrke	34
3.3.5 Kundenes forhandlingsstyrke	34
3.4 SWOT	35
3.4.1 Styrker	35
3.4.2 Svakheter	35
3.4.3 Muligheter	36
3.4.4 Trusler	36
<b>4 REGNSKAPSANALYSE</b>	<b>37</b>
4.1 RESULTATREGNSKAP	38
4.2 BALANSEREGNSKAP	39
4.3 FINANSIERING	39
4.3.1 Arbeidskapital	40
4.3.2 Finansieringsgrad 1	41



4.4 LØNNSOMHET	42
4.4.1 Totalkapitalrentabilitet	43
4.4.2 Egenkapitalrentabiliteten	44
4.4.2 Resultatmargin	45
4.5 SOLIDITET	46
4.5.1 Egenkapitalandel	46
4.5.2 Gjeldsgrad	47
4.5.3 Endringer i egenkapitalandel og gjeldsgrad	48
4.6 LIKVIDITET	49
4.6.1 Likviditetsgrad 1	49
4.6.2 Likviditetsgrad 2	50
<b>5 FINANSIELL ANALYSE</b>	<b>52</b>
5.1 FUNDAMENTAL VERDSETTELSE	52
5.1.1 Diskontert Kontantstrømmetoden	52
5.1.2 Avkastningskrav	53
5.1.3 Risikofri rente	54
5.1.4 Markedets risikopremie ( $R_M - R_F$ )	54
5.1.5 Beta ( $\beta$ )	54
5.1.6 Skatt	56
5.1.7 Utrekning av CAPM	56
5.1.8 Beregning av totalkapitalens avkastningskrav (WACC)	57
5.1.9 Estimert kontantstrøm	58
5.1.10 Inntekter	58
5.1.11 Kostnader	59
5.1.12 Netto investeringer	60
5.1.13 Avskrivninger	60
5.1.14 Endring i arbeidskapital	61
5.1.15 Estimert verdi	62
5.2 MARKEDSBASERT VERDSETTELSE	64
5.2.1 Sammenlignbare selskaper	64
5.2.2 Price to Earning (P/E)	64
5.2.3 EV/EBITDA	66
5.2.4 Price to book value (P/B)	67
5.2.5 Oppsummering og verdsettelse	68
5.3 SENSITIVITETSANALYSE	69
5.3.1 Avkastningskrav	69
5.3.2 Vekstfaktor	70
<b>6 KRITIKK</b>	<b>71</b>
6.1 KRITIKK STRATEGISK ANALYSE	71
6.2 KRITIKK REGNSKAPSANALYSE	71
6.3 KRITIKK FUNDAMENTAL VERDSETTELSE	71
6.4 KRITIKK MARKEDSBASERT VERDSETTELSE	72
<b>7 KONKLUSJON</b>	<b>74</b>
<b>8 BIBLIOGRAFI</b>	<b>76</b>

## Figurliste

Figur 1: Politisk Stabilitet (høyere prosentverdi = bedre) .....	26
Figur 2: Inflasjonsnivå (volatil vekst = dårlig) .....	27
Figur 3: Arbeidskapital (høyere verdi = bedre) .....	40
Figur 4: Finansieringsgrad 1 (mindre verdi enn 1 = bedre) .....	42
Figur 5: Totalkapitalrentabilitet (høyere verdi = bedre) .....	43
Figur 6: Egenkapitalrentabilitet (høyere verdi = bedre) .....	45
Figur 7: Resultatmargin (verdi over 8% = bedre) .....	46
Figur 8: Egenkapitalandel (høyere verdi enn 30% = bedre).....	47
Figur 9: Gjeldsgrad (lavere verdi = bedre) .....	48
Figur 10: Endring EK og Gjeld .....	48
Figur 11: Likviditetsgrad 1 (verdi over 2 = bedre).....	50
Figur 12: Likviditetsgrad 2 (verdi over 1 = bedre).....	51
Figur 13: P/E (lavere verdi sammenlignet med gjennomsnittet = bedre) .....	65
Figur 14: EV/ EBITDA (lavere verdi sammenlignet med gjennomsnittet = bedre) .....	66
Figur 15: P/B (lavere verdi sammenlignet med gjennomsnittet = bedre) .....	67

## Tabelliste:

Tabell 1: VRIO tabell .....	23
Tabell 2: Resultatregnskap .....	38
Tabell 3: Balanseregnskap.....	39
Tabell 4: Arbeidskapital.....	40
Tabell 5: Omløpsmidler og Kortsiktig gjeld .....	41
Tabell 6: Finansieringsgrad .....	41
Tabell 7: Totalkapitalrentabilitet .....	43
Tabell 8: Egenkapitalrentabilitet.....	45
Tabell 9: Resultatmargin .....	46
Tabell 10: Betaberegning .....	55
Tabell 11: WACC Beregning.....	57
Tabell 12: Estimerte Inntekter.....	59
Tabell 13: Estimerte Kostnader .....	60
Tabell 14: Estimerte Investeringer .....	60
Tabell 15: Estimerte Avskrivninger .....	61
Tabell 16: Estimerte endringer Arbeidskapital.....	61
Tabell 17: Estimert Verdi .....	63
Tabell 18: Multippel Oppsummering .....	68
Tabell 19: Markedsverdi basert på bransjesnitt .....	68
Tabell 20: Sensitivitetsanalyse av Avkastningskrav.....	69
Tabell 21: Sensitivitetsanalyse av Vekstfaktor.....	70

# 1 Innledning

## 1.1 Motivasjon

I vår oppgave har vi valgt å se på Orkla ASA. Orkla er en av Norges største og mest innflytelsesrike selskaper, og driver innenfor en rekke bransjer, inkludert mat, drikke, energi, materialer og mer. Å analysere og forstå dynamikken i disse ulike sektorene, og hvordan de påvirker selskapets samlede ytelse vil være spennende å se nærmere på. Orkla er med på å skape tusenvis av arbeidsplasser over hele landet gjennom sine ulike satsingsområder. Dette er med på å opprettholde sysselsettingen og tilfredsstille den økonomiske aktiviteten. Etter å ha sett nærmere på den strategiske analysen blir det merkverdig å se hvordan helheten av konsernet verdsettes. Det vil derfor bli spennende å kunne praktisere teoriene vi har lært ut i en virkelig situasjon. Gjennom denne oppgaven ønsker vi å undersøke om markedsverdien til Orkla ved årsslutt 2022, samsvarer med den verdsettelsen vi kommer frem til.

## 1.2 Problemstilling

I denne bacheloroppgaven skal vi forsøke å estimere markedsverdien av Orkla ASA.

Problemstillingen for oppgaven blir dermed:

*Hva er Orkla ASA verdt per 31.12.2022?*

## 1.3 Avgrensing

For denne bacheloroppgaven er det valgt å finne verdien av selskapet ved utgangen av 2022, dette er med bakgrunn i at årsrapporten for 2023 ikke har fremkommet enda. Oppgaven velger derfor å se på regnskapstallene for og med 2018, frem til 2022. Selve verdsettelsen vil estimere kontantstrømmer fra året 2023 til 2027, etterfulgt av bruken av en vekstrate (g) for å estimere fremtidige kontantstrømmer etter 2023.

Innhenting av data for oppgaven er hentet i all hovedsak fra sekundære kilder.

Regnskapsmaterialet og store deler av oppgaven tilknyttet deres virksomhet, er hentet fra deres egne publiserte årsrapporter. Det også er inn hentet data fra andre sekundære kilder.

## 1.4 Oppbygging

Oppgaven innledes med en introduksjon av selskapet, deres historie, virksomheten den dag i dag og en analyse av bransjen de driver i. Videre kommer oppgaven inn i den strategiske analysen hvor det har blitt gjennomført analyser av de eksterne og interne omgivelsene gjennom VRIO-modellen, Pestel-modellen, Swot-analyse og Porters femkraftsmodell. Etter den strategiske analysen kommer regnskapsanalysen. Her kommer vi nærmere inn på nøkkeltall knyttet til soliditeten, finansieringen, lønnsomheten og likviditeten. Den siste analysen er den finansielle, hvor Orkla ASA sin verdi blir estimert. Avslutningsvis kommer kritikken, etterfulgt av konklusjonen av oppgaven.

# 2 Selskaps- og bransjeanalyse

## 2.1 Hva er Orkla

Orkla er et ledende industrielt investeringselskap, hvorledes den største delen av aktivitetsområde er merkevarer og forbrukerorienterte selskaper. Selskapet er et av landets største og hadde i 2022 en omsetning på 55,4 milliarder (Næss, 2023)

For 2022 gjennomgikk Orkla en strukturell omorganisering innenfor deres merkevarevirksomhet. Orkla Foods ble splittet inn i to separate enheter: Orkla Foods Europe og Orkla India. Merkevarevirksomheten består videre av underavdelingene: Confectionery & Snacks, Care, Food Ingredients og Consumer Investments. Avdelingene tilbyr kjente lokale merkevarer hovedsakelig til Norden og Baltikum områdene.

Som et ledende industrielt investeringselskap, har Orkla en rekke investeringer utenfor merkevarevirksomheten. Området omfatter selskaper som Jotun, Orkla Ventures, Hydro Power og Orkla Eiendom. Jotun er en fremstående global aktør innen produksjon av maling og pulverlaker. Orkla Ventures investerer i konsepter med relevans for selskapets virkeområde. Hydro Power er selskap bestående av en 85 % eierandel i kraftselskapet Saudefaldene, samt et heleid kraftverk i Sarpsborg. Eiendomsselskapet retter sitt fokus mot investering, utvikling og salg av eiendommer, hovedsakelig fra Orklas egen virksomhet (Orkla, 2023, s. 10).

## 2.2 Historien

Orkla startet som et gruveselskap basert på den rike malmforekomsten på Løkken Verk i Orkland kommune i Trøndelag i 1654. Løkken Verk ligger ved elven Orkla, hvor navnet til selskapet stammer fra. Gruvedriften var selskapets mest sentrale virksomhetsområde fram til midten av 1900-tallet. På den aktuelle tiden begynte utarmingene av malmreservene, og dette resulterte i økende økonomiske utfordringer for gruveindustrien. Mangelen på økonomisk lønnsomhet førte til at gruveindustrien ble avsluttet i 1987 (Orkla, 2022)

I 1929 blir Orkla et børsnotert selskap, som setter starten for det merkevarerelskapet de har blitt den dag i dag. I 1941 begynner selskapet å bygge en investeringsportefølje, utenfor sin egen kjernevirksomheten. Det er likevel først på 80-tallet de virkelige store endringene finner sted. På den tiden solgte selskapet seg ut av Norsk Hydro, som førte til en frigjøring av kapital. Denne kapitalen blir brukt på kjøpet av Ernst G. Mortensens Forlag og en fusjon med Borregaard As. Fusjonen resulterer i Orkla Borregaard med kjerneområdene merkevarer, kjemi og finansielle investeringer.

1991 er året for en ny fusjon for Orkla, denne gangen med Nora Industrier. Fusjonen var med på å forsterke posisjonen til Orkla som et merkevarerelskap. Etter 1991 har Orkla fortsatt å kjøpe eierandeler i konsumvarerelskaper, for å forsterke sin posisjon som et ledende merkevarerelskap. Dette ble gjennomført ved avtaler som i 1995 med overtagelse av Procordia Food og Abba Seafood i Sverige. Kjøpet av NP Foods Group og kjøpet av merkevarerelskapet Cederroth i 2015.

## 2.3 Produksjon, salg og teknologi

Produksjonen til Orkla er så mangt. Etersom de har seks porteføljeselskaper pr dags dato og utallige merkevarer har de en stor bredde av produkter (Orkla, 2023). Innfor deres største forretningsområder står "Orkla Foods Europe" fremst med 30% av drifts inntektene. Deres produksjon vil være tilknyttet den nåværende produktporteføljen med merkenavn som; Toro, stabburet, Grandiosa osv. De andre forretningsområdene er; Orkla Confectionery & Snacks, Orkla Care, Orkla food ingredients og Orkla consumer & financial investment. Orkla genererer 87% av sine driftsinntekter fra de øvrige forretningsområdene (Orkla, 2023, s. 11)

Orkla har 119 fabrikker i 22 land som befinner seg i Norden, Sentral-Europa og Asia (Orkla, 2023, s. 134). Disse fabrikkene produserer alt fra Orkla foods Europe, som frossen pizza, ferdigretter, supper, sauser osv. Fabrikkene produserer også fra deres andre områder som Orkla Care med varer som; Zalo, Jif, Bliw, Define, OMO osv. Med de 119 fabrikkene og med den størrelsen disse har, skaper Orkla store ringvirkninger i nærmiljøene med mange stillinger og viktige arbeidsplasser.

Produksjonen av forbruksvarer krever store volumer av både råmaterialer, men også emballasjen. Det resulterer i et stort behov for avfallshåndtering både under produksjonen, men også i forbruker leddet. (Orkla, 2023, s. 103)

Ettersom Orkla er et enormt selskap med over 20 000 ansatte og en omsetning på nesten 58,4 milliarder kroner er de sterkt preget av den makroøkonomiske situasjonen verden står ovenfor. I året 2022 ble produksjonen endret ettersom det var (og er) krig i Ukraina, flom i Pakistan samt tørke i Europa (Orkla, 2023, s. 107). Det resulterte i et svekket tilbud blant flere av innsatsfaktorer for bedriften. For Orklas produksjon, medfører dette komplikasjoner ettersom prisene blir høyere, noe som vil hindrer det pågående arbeidet mot bærekraftig produksjon (Orkla, 2023, s. 6).

Deres produksjon har i senere år blitt påvirket av "de globale bærekrafts målene" med vekt på bærekrafts mål nr 12 som omhandler ansvarlig forbruk og produksjon (Orkla, 2023, s. 85). Orkla tar også inspirasjon fra "UN Global Compacts prinsipper for ansvarlig forretningsdrift" som et fundament i deres bærekraftige utvikling rettet mot produksjonen (Orkla, 2023, s. 87).

Orkla og deres produksjon har en enorm påvirkningskraft innenfor matsektoren. Dette er på bakgrunn av at de er en av de største innkjøpere av landbruks og fiskeråvarer i Norden, og kan derfor stille krav for produksjonen, og skape en positiv påvirkningskraft. Orkla konstaterer at råvarene de kjøper skal ha blitt produsert med menneskerettigheter i behold, gode miljøstandarder og en ansvarlig forretningspraksis (Orkla, 2023, s. 108). Orkla har også satt opp mål for 2025 hvor de blant annet ønsker å ha 100 prosent verifisert bærekraftig produksjon av viktige råvarer, all emballasjen på produktene skal være av gjenvinnbare materialer, 75% av emballasjen skal være fra resirkulerte materialer (Orkla, 2023, s. 108). Ønsket er å være bærekraftig fra råvareproduksjonen av ulike innsatsfaktorer, til emballasjen produktet pakkes inn i, og generelt et ønske om langsiktig bærekraftig produksjon (Orkla, 2023, s. 110). Dette er en kontinuerlig prosess, hvor de aktivt forsøker å bedre verdikjedene i sin helhet, fra kakaoen i sjokoladen til ulike kjemikalier i diverse rengjøringsmidler.

Orklas produkter selges i forskjellige markeder til forbrukere i; Norden, Baltikum og Sentral-Europa (Orkla, 2023, s. 189). Orkla selger hovedsakelig deres produkter igjennom dagligvarekanalen, men har også store posisjoner innenfor bensinstasjoner og kiosker (Orkla, 2024, s. 1)

Ettersom Orkla er et av Norges største selskaper er teknologi helt avgjørende. Dette er fra teknologien i fabrikkene som må være på plass for å masseprodusere og anskaffe stordriftsfordeler, til Orkla IT. De skaffer informasjonssikkerhet, teknologisk innsikt, samt muliggjør rask implementering og endring av teknologiske løsninger når og hvor det trengs (Orkla, 2024).

Orkla driver også med mye teknologi når det gjelder utvikling og innovasjon av flere produkter. I nyere tid er dette spesielt viktig for å få plantebaserte produkter både sunnere, men også bedre på smak. (Orkla, 2023, s. 104)

Teknologi er veldig viktig for å sikre verdikjedene. Nye teknologiske løsninger gjør det lettere for Orkla med sporbarheten til deres produkter, noe som gir full oversikt over verdikjedene. En kontinuerlig overvåking gjør Orkla i stand til å ha et høyt og konsistent nivå på deres produkter, når det kommer til mattrygghet og produktsikkerhet. (Orkla, 2023, s. 138)

## 2.4 Strategi og mål

Orklas mål er å bli et ledene industrielt investeringsselskap fokusert på merkevarer og forbrukerorienterte selskaper. Dette sikter selskapet på å gjennomføre dette ved å etablere frittstående porteføljeselskaper med egne selskapsstyrer. Virksomhetens hovedprioriteringer fremover er å redusere kompleksiteten i den eksisterende porteføljen, skape organisk verdi i den eksisterende porteføljen og gjennomføre verdiskapende strukturelle transaksjoner (Orkla, 2023, s. 7).

Bærekraft står sentralt i Orklas forretningsstrategi og porteføljeselskaper. Virksomheten ønsker å bidra til den nødvendige omstillingen til bærekraftig produksjon og forbruk. Selskapet mener samtidig at det bærekraftige arbeidet gir god risikostyring og er en kilde til innovasjon og vekst i selskapene. Orkla har mål om å tilrettelegge for en ansvarlig overgang til et nullutslippssamfunn, blant annet ved å redusere klimagassutslippene fra egen virksomhet med 70% innen 2030.

Fra det finansielle perspektivet til selskapet er målet å gi et stabilt og økende utbytte over tid, deretter å investere i nåværende virksomhet. Orkla sikter også på en økning i organisk vekst på 2,5 % og en årlig vekst i EBIT (adj) på 4-6 %. Målene ble satt under en forventning om normale markedsforhold, noe man ikke har hatt i 2022 (Orkla, 2021).

Kjernen for selskapet vil være merkevarer og forbruker orienterte selskaper. En stor sektor med underliggende vekst og et meget stort potensial for verdiskapning. Virksomheten vil prøve å rette investeringene hvor deres kjernekompetanse kan skape den største verdiskapningen. Orkla skal også ha en aktiv styring av porteføljen rettet mot de raskt voksende nye forbrukersegmentene og markedene (Orkla, 2023, s. 7).

For å nå sine visjoner og mål sikter Orkla på å utnytte det de mener er sine konkurransefortrinn. Her fremheves særlig deres langsiktige og industrielle perspektiv på eierskap og investeringsbeslutninger, samt deres sterke tilpasningsdyktighet og høye kompetanse. Orklas effektive forsyningskjede og distribusjonsnettverk kan også gi konkurransefordeler ved å skape stordriftsfordeler.



## 2.5 Bransje- og forretningsområde

Orkla fokuserer i hovedsak på konsumvarer, hvor de gjennom datterselskapet Orkla Foods Europe står bak kjente norske merkevarer slik som Grandiosa, Toro, og Stabburet for å nevne noe. Gjennom datterselskapet Orkla Confectionary & Snacks står de også for Kims, Nidar, og Sætre med mer.

I tillegg til å være tungt rettet mot konsumvarer som vi kjenner til fra butikkene, er de også representert med maling (Jotun), klær (Pierre Robert), hygiene- og rengjøring (Lilleborg), forbrukerhelse (Orkla Health med bl.a. Möllers, Jordan, Salvequick, Nutrilett, og Solidox), energi (Hydro Power), og eiendom (Orkla Eiendom).

Dette viser at Orkla er viden utbredt og godt representert ut mot konsumentene.

## 2.6 Geografisk beliggenhet og hovedkontor

Orkla har sitt hovedkontor i Norge, hvor de er tungt investert, men de er også representert i Baltikum, Sentral-Europa, og India. For Orkla Foods Europe var inntektene i 2022 geografisk fordelt med 28% fra Norge, 45% fra Norden ekskludert Norge, 3% fra Baltikum, 23% fra øvrige Europa, og 1% fra øvrige verden (Orkla, 2022, s. 10)

## 2.7 Aksje og eiere

Orkla hadde per 31.12.2022 1.001.430.970 utstedte aksjer, hvorav 997.143.990 er utestående aksjer. Største aksjonær i selskapet var Stein Erik Hagen med familie (fordelt på private aksjer, samt aksjer eid gjennom Canica AS, Canica Investor AS, Tvist 5 AS, og Stein Erik Hagen AS) som eide 25,1% av aksjene i selskapet. Blant de 20 største investorene finner man flere store internasjonale banker/fond, slik som Folketrygdfondet, Vanguard Group, BlackRock, og DNB Asset Management. De 20 største aksjonærene eide 60,3% av selskapet. Geografisk fordelt kommer aksjonærene i hovedsak fra Norge (51% av aksjene), USA (18% av aksjene), og Storbritannia (9% av aksjene).

Ved utgangen av 2022 ble Orklas aksje handlet for 70,94 kr, noe som ga en total markedsverdi på 70,7 mrd norske kroner. Ett år i forveien var aksjekursen 88,36 kr og markedsverdien 88 mrd norske kroner. I løpet av 2022 gikk dermed verdien av selskapet ned med nesten 20%. Både for 2021 og for 2022 ble det utbetalt 3,00 kr pr aksje i utbytte.

## 2.8 Ledelse og styre

Konsernledelsen i Orkla består av ni personer, hvorav tre er kvinner og seks er menn. Siden 11. april 2022 har Orkla blitt ledet av konsernsjef Nils K. Selte. Han har over 20 års erfaring fra Stein Erik Hagens Canica AS hvor han både har vært finansdirektør og administrerende direktør. Med kvinneandelen på 33% har de fortsatt litt igjen å gå på for å nå regjeringens ønske om kvinneandel på minst 40% i norske selskapers ledergrupper.

Styret i Orkla er ledet av hovedaksjonær Stein Erik Hagen, hvor han i tillegg har med seg 10 andre. For hele styret er det 5 kvinner og 6 menn, en vesentlig sterkere kvinneandel enn i konsernledelsen.

## 2.9 De viktigste konkurrentene

Ettersom 87% av Orkla sine driftsinntekter stammer fra konsumvarer (matvarer, konfekt og snacks), velger vi å se på denne industrisektoren for å sammenligne selskapet med mulige konkurrenter. For videre kontekst har Orkla en markedsverdi på 857 milliarder kroner, en omsetning på 58.4 milliarder kroner som gir en P/E på omtrent 15,44. Selskapet har hovedvekt i det europeiske markedet siden 30% av driftsinntektene kommer derfra. Store internasjonale aktører i konsumvareindustrien for matvarer og konfekt/snacks i Europa er Mondelez International, Mars, og Nestlé. (Companies Market Cap, 2024)

Mondelez er et amerikansk selskap som har hovedkvarteret sitt i Chicago. Selskapet ble grunnlagt i 1923, og er det 108 største selskapet i USA. De opererer i 160 forskjellige land, med hovedfokuset i Europa og har 79000 ansatte med fabrikker i 26 land. Mondelez har også en stor portefølje av selskaper, hvor flesteparten selger ulike varianter av snacks. Store aktører som de eier innenfor det nordiske markedet er bla. Freia og Oreo. I 2022 hadde Mondelez en omsetning på 329 milliarder kroner. 36% av denne omsetningen kom fra det europeiske markedet. (Statista, 2022)

Mondelez har også en høyere P/E enn Orkla med 22,2. Mondelez differensierer seg fra Orkla ved å også operere i det amerikanske markedet. Det er også i dette markedet hvor de ser størst vekst i omsetning, på 29.7% i Latin-Amerika og 16.6% i Nord-Amerika sammenlignet med fjoråret. (Mondelez, 2024). I 2022 slet de med en politisk boikott fra skandinaviske land fordi de opererte i Russland under den Russo-ukrainske krigen.

Mars Inc er også et amerikansk selskap som ble grunnlagt i 1911. De har hovedkvarteret sitt i Virginia og har 130000 ansatte globalt. De opererer i 4 forskjellige segmenter: konfekter, kjæledyr, mat og "Edge" som er deres helse og livsstil divisjon. I motsetning til de andre selskapene er Mars privat, som gjør at de ikke har regulatoriske krav om å publisere omsetningstall til investorer. I en pressemelding i 2022 sa de at de hadde en omsetning på rundt 469 milliarder kroner. Mars eier over 50 forskjellige selskap som er delt inn i tre datterselskap: Mars Petcare, Mars Snacking og Mars Food. Mars Snacking opererer i 180 forskjellige land, og fokuserer på konfekt. Dette er datterselskapet som står for hoveddelen av omsetningen til Mars Inc., og de har 34000 ansatte. Mars Food fokuserer på enkelte konsumvarer innenfor matlaging og opererer i rundt 30 land. Mars Petcare er en måte Mars differensierer seg fra Orkla, og lik Mondelez opererer de også i Nord-Amerika. Det er også her Mars får størst andel inntjening sammenlignet med andre geografiske regioner. Mars har dermed en svakere markedsandel i Europa.

Nestlé S.A. er et sveitsisk selskap som også opererer innenfor konsumvarer. De ble grunnlagt i 1866, og i 2017 var de det 64 største selskapet i verden ifølge Fortune Global 500. Nestlé opererer kun innenfor konsumvarer, men er også spesialisert innenfor melkeprodukter, noe som differensierer dem fra konkurrentene sine. Lik Mars Inc. har de også et datterselskap som sikter seg inn mot livsstil og helse via Nestlé Health Science. De har også 50% eierandel i datterselskapet Cereal Partners Worldwide som selger diverse cornflakes. Ellers selger de også konfekt og matvarer. Omsetningen deres i 2022 var 1128 milliarder kroner som gir dem en P/E på 27.34. Selskapet opererer i 188 land og har 275000 ansatte globalt. Hoved sektorene til Nestlé er det nordamerikanske markedet og det europeiske markedet, som henholdsvis står for 31.2% og 24.1% av omsetningen deres. (Nestlé, 2024). De har en større markedsandel i Asia sammenlignet med konkurrentene.

## 3 Strategisk Analyse

### 3.1 VRIO

VRIO/ Swima-analyse er en intern analyse av bedriftens ressurser. En ressurs kan defineres som nødvendige innsatsfaktorer for å oppnå verdiskapning. (foretak-boka, S45)

Formålet med VRIO-analysen er å kartlegge bedriftens ressurser, og på bakgrunn av dette gi grunnlag for om bedriften har ingen, midlertidige eller varige konkurransefortrinn. Analysen blir brukt for å analysere styrker og svakheter internt i bedriften for å kunne utvikle en bærekraftig konkurransefordel i markedet. (Foretak-boka, S61) Et varig konkurransefortrinn er ønsket til alle bedrifter, noe som blant annet kan forårsakes av ressursene. Et konkurransefortrinn fra ressurser oppstår ved ressursheterogenitet. Altså like ressurser varierer i produktivitet basert på ulike faktorer som kollegaer og arbeidsmiljø, samt ressursene er ikke likt fordelt mellom bedriftene i bransjen (Fjeldstad & Lunnan, 2023, s. 47). Ifølge (Fjeldstad & Lunnan, 2023, s. 64) er det fire kriterier som må være oppfylt for å ha et varig konkurransefortrinn, de er som følger; Ressursen må være verdifull "valuable", ressursen må være sjelden "rare", den må være komplisert / kostbar å kopiere "imitable", og til slutt er det essensielt at organisasjonen er klar for utnyttelsen av ressursen "organized". Videre i oppgaven vil de fire kriteriene for VRIO-analysen vil bli gjort rede for, deretter forklart hvorfor de er viktige for en bedrifts konkurransefortrinn, stuttvis vil vi se på om Orkla har noen varige konkurransefortrinn.

**Verdifull:** Det at en ressurs er verdifull vil si hvor godt egnet ressursen er til å tilegne bedriften verdi. Den må være i stand til å bidra positivt ved å enten skape en merverdi for kundene, eller senke kostnadene til bedriften. Dersom ressursen ikke er viktig vil det kun forekomme et trivielt fortrinn, altså noe som er lett kopierbart/ tilgjengelig for andre konkurrenter i markedet og vil ikke gi et varig konkurransefortrinn. (Fjeldstad & Lunnan, 2023, s. 64).

**Sjelden:** Dersom en ressurs er verdifull vil det være helt avgjørende at den også er sjelden for å oppnå et konkurransefortrinn. Hvor sjelden en ressurs er referer bare til vanskeligheten eller kompleksiteten ved å tilegne seg ressursen. Det er av begrenset nytte å ha en svært verdifull og kvalitetsrik ressurs når tilgangen til den er ubegrenset for alle (Fjeldstad & Lunnan, 2023, s. 64).

**Ikke-imiterbar:** Å ha en ressurs som er verdifull og sjelden er veldig bra, men dersom konkurransefordelen er lett å imitere eller kopiere, vil fordelene kun være kortvarig. Viktigheten av å ha en ressurs som ikke kan kopieres eller som er svært kostbar å kopiere, utgjør dermed et avgjørende kriterium for å opprettholde varig konkurransefortrinn (Fjeldstad & Lunnan, 2023, s. 64).

**Organisering:** Det at en ressurs er verdifull, sjelden og ikke-imiterbar hjelper ikke dersom bedriften ikke er i stand til å utnytte ressursen fullt ut for å skape konkurransefortrinn. For at bedriften skal kunne utnytte ressursen er det viktig med en effektiv ledelse og organisatorisk struktur. Samt evnen til å integrere den nye ressursen i bedriftens strategier og operasjoner (Fjeldstad & Lunnan, 2023, s. 64).

Dersom ressursen oppfyller alle kriteriene vil det etter VRIO-analysen konkluderes med at bedriften har et varig konkurransefortrinn. Det vil nå bli gjennomført en VRIO-analyse på tre av ressursene til Orkla: Merkevarer, humankapital og forskning og utvikling.

Ifølge Orklas årsrapport 2022 har det blitt besluttet at Orkla skal omdannes til et ledende investeringsselskap, hvor rammen skal være merkevarer og forbrukerorienterte selskaper. Tre ressurser som er viktige for å oppnå dette målet er Orklas eksisterende merkevarer, humankapital og forskning og utvikling. Disse ressursene vil bli analysert ved bruk av VRIO.

### 3.1.1 Merkevere

En merkevare er et produkt som selges under et allerede eksisterende merke. Ved å kjøpe en merkevare kan forbrukeren sitte igjen med følelsen av å ha kjøpt mer enn selve produktet. Man kan sitte med en følelse av merverdi. En merkevare blir ofte representert med en logo, navn, slagord og lignende. Det hjelper forbrukeren med å skille sitt produkt fra resten, og kan skape kundelojalitet. Det er fordi man kan se på merkevare som et løfte til forbrukeren, angående kvalitet, pålitelighet, verdier osv. Det gjør at kunden vet hva de får, og kan i flere sammenhenger føle at de alltid gjør et godt kjøp. Det vil skape høy kundetilfredshet og over tid en kundelojalitet (Fjeldstad & Lunnan, 2023, s. 87) Orkla skriver i egen årsrapport på side 300 hvordan organiskvekst igjennom merkevare bygging, kjøp og salg er en essensiell del av deres strategi. De fremhever også viktigheten av organisk vekst fordi det gir et bilde på bedriftens innovasjonsevne, produktutvikling, og merkevarebygging. (Orkla, 2023, s. 300)

For å se om merkevaren til Orkla er et varig konkurransemiddel må den være verdifull. Da må det vurderes hvor verdifull merkevaren er for interessentene. Orkla har en rekke interessenter. Som et av Norges største selskap og med utallige "vanlige" dagligvarer, har de definitivt "top of mind awareness" hos forbrukeren. Dette er fordi flere av merkene deres som Toro, Stabburet, og Define, med produkter som supper, sauser, Grandiosa, sjampoer osv, er markedsledende og førstevalget til forbrukere. Orklas merkevarer er mest utbredt i Norden og Baltikum, men spesielt i Norge. Dermed kan deres merkevare karakteriseres som verdifull.

Det neste kriteriet som må analyseres er hvorvidt merkevaren til Orkla er sjelden. Dette er et vanskelig og komplekst kriterium ettersom merkevare ikke kun er en ressurs som et metall. Det er hvordan kunden oppfatter dine produkter fremfor de utallige konkurrerende produktene på markedet der ute. På bakgrunn av at Orkla har mye "top of mind awareness" hos forbrukeren vil mange umiddelbart få assosiasjoner med Grandiosa dersom det er snakk om frossen pizza. Dette setter Orkla i en unik posisjon hvor de har merkevaren som en sjelden ressurs.

Det neste punktet går på hvorvidt det er vanskelig å imitere eller kopiere ressursen deres, det å kopiere en merkevare vil være veldig vanskelig. Det er både tidkrevende og kapital krevende, men det vil dog variere mellom bransjer, konkurransen, kundeforventninger osv. Når forbrukere handler tar de ikke og setter seg ned, tenker nøye igjennom akkurat hvilket produkt som er best mulig for ulike områder. De aller fleste handler istedenfor på vaner og automatikk. Orkla som en verdifull merkevare og med mye kundelojalitet gjør at veldig mange forbrukere vil ende opp med det "vanlige" og velge OMO som vaskemiddel, eller Grandiosa som frossenpizza istedenfor å kjøpe en avveining på hvilket produkt som egentlig er best mulig i denne situasjonen. Det som gjør det vanskeligere er egenvarer til ulike butikker samt internasjonale selskaper. Egenvarerne til butikker er for eksempel First Price fra NorgesGruppen eller Prima og Solvinge fra Rema 1000. Mange ønsker å skaffe seg hele næringskjeden som på sikt kan være en trussel for Orkla. Internasjonale selskaper har ikke satt sitt søkelys på Norden enda, men dette vil også potensielt bli en kommende trussel. Fra bransje og selskapsanalysen ser vi at Mondelez er en stor konkurrent for Orkla. De har blant annet bedre P/E rate, men operer for det meste på det amerikanske markedet. Dersom et selskap på den størrelsen setter søkelyset på Norden og Europa. vil det utvilsomt by på problemer å være en sterk konkurrent for Orkla. Merkevaren er dermed delvis ikke-imiterbar, men de er ikke foruten konkurrenter.

Det siste kriteriet i VRIO modellen vil være om Orkla klarer å kapitalisere på en slik mulighet som merkevaren deres har gitt. Orkla har god distribusjon med tanke på at de er i samtlige dagligvarekjeder og har et godt resultat med god fortjeneste. Det viser til Orklas evne til å benytte seg av muligheten merkevaren gir igjennom deres organisering samt evnen til å integrere merkevarene i strategien og fremtidige operasjoner. Organiseringen kan karakteriseres som effektiv og god. Alt i alt kan de sies å oppfylle tre av fire kriteriene fullt ut, med et lite usikkerhetsmoment på i hvor stor grad den er imiterbar. Merkevaren til Orkla er dermed et midlertidig fortrinn.

### 3.1.2 Humankapital

Humankapitalen til Orkla er en stor og viktig ressurs. Fra selskap og bransje analysen kommer det frem at Orkla har 20 420 ansatte (21 423 ved utgangen av 2022) (Orkla, 2023, s. 41). Orkla ser på læring og utvikling som en helt fundamental del av deres strategi og kultur. Deres ønske er å styrke denne ressursen igjennom en kontinuerlig kompetanseutvikling, samt å styrke deres posisjon som attraktiv arbeidsplass. Orkla har som mål at alle ansatte på tvers av landegrenser skal ha rutiner, samt regelmessige utviklingssamtaler (Orkla, 2023, s. 142). Orkla har dyktige ansatte på tvers av ulike funksjoner og nivåer i organisasjonen. Dersom disse benyttes riktig, kan humankapitalen virkelig være et konkurransefortrinn.

Bedriften har et ønske hvor alle ansatte skal føle en tilhørighet, trives med arbeidsplassen og føle på en trygghet av å jobbe i Orkla. De har blant annet en desentralisert struktur, samt at lederne oftest er hentet fra lokalt plan, og ikke en fremmed skikkelse fra andre land som styrer.

Trygghet utgjør en helt essensiell faktor for Orkla når det gjelder å ha humankapital som en konkurransefordel. Uten trygghet er det sannsynlig at informasjonsdelingen mellom ansatte og ledere vil avta, ideskapelse og innovasjon vil ikke være like fremtredende, og det kan oppstå hyppigere utskiftning av ansatte. Samtidig kan det resultere i høyere sykefravær blant deres ansatte, da det påvirker deres fysiske og psykiske helse negativt.

Dersom Orkla blir en utrygg arbeidsplass, vil kvaliteten på arbeidsmiljøet mest sannsynlig falle. Det å få snudd en trend hvor selskapet blir sett på som en dårlig arbeidsplass er både tid og ressurskrevende, samt skadelig for omdømmet. Det vil også få konsekvenser for rekrutteringen, som vil føre til at det blir vanskelig å rekruttere talentfulle ansatte.

Orkla ønsker å bidra positivt til medarbeidernes trivsel og personlige utvikling ved å investere i kompetanseutvikling og jobbe systematisk for å sikre et godt og trygt arbeidsmiljø. Dette gjøres via opplæring i det daglige, flere nett kurs som for eksempel anti-korrupsjon, samt et stort fokus på medarbeidersamtaler.

Representanter fra de ansatte involveres fra et tidlig stadium når det gjelder endringer som berører de ansatte. Det er også en varslingsperiode på ca åtte uker for endringer. Dette er med på å



skape mer engasjement rundt endringer samt trygghet for de ansatte med en forutsigbar arbeidshverdag.

Dersom humankapital skal være et varig konkurransemiddel for Orkla må de samme fire faktorene ligge til grunn for om en ressurs gir et konkurransefortrinn. Humankapitalen til Orkla er utvilsomt verdifull. Det handler i stor grad om at selskapet legger mye tid og ressurser i å ha gode, fornøyde og skarpe ansatte.

Når vi vurderer sjeldenheten av humankapitalen, skiller det seg fra andre ressurser ved at eksakt replikering av kompetanse kanskje ikke er mulig. Imidlertid kan en rivaliserende bedrift ha kapasitet til å tilegne seg en tilsvarende humankapital av samme kaliber og kvalitet uten betydelige kostnader. På bakgrunn av at det ikke vil være uforholdsmessig kostbart å tilegne seg en tilnærmet lik humankapital, vil denne ressursen være imiterbar. Humankapital vil dermed ikke anses som sjelden.

Organiseringen til Orkla er veldig godt utviklet. De har medarbeidere i fokus, mye satsing på medarbeider trivsel og kompetanseutvikling, Dermed er konsernet godt egnet for å benytte, samt å beholde humankapital som den viktige ressursen den er. Likevel kan humankapital ikke sies å være et varig konkurransefortrinn.

### 3.1.3 Forskning og utvikling

Forskning og utvikling, også kalt innovasjon er helt essensielt for Orkla. Det muliggjør en organisatorisk vekst, samtidig som de kan ekspandere eksisterende merkevarer og utvikle nye (Orkla, 2023, s. 38). For å sikre at dette utgjør et konkurransefortrinn er det avgjørende å inneha unik teknologi eller kompetanse som skiller de fra markedet. Dette vil være med på å kunne sikre konkurransefortrinn.

Innovasjon muliggjør alt fra produktinnovasjon for å beholde eller ekspandere markedsandeler. Dette kan føre til kostnadsbesparelser på eksisterende produkter. Orkla kan oppnå beskyttelse av immaterielle eiendeler ved å først skape et produkt og dermed få patent på produktet.

Et siste viktig aspekt med innovasjon er tilpassingsevne. Det vil si evnen til å drive med kontinuerlige forbedringer, jaget etter noe enda bedre eller mer effektivt. Dersom man kontinuerlig leter etter forbedringer og er klar for å endre kurs til noe bedre. Vil selskapet være mye mer rustet for til å møte fremtidige utfordringer eller endringer i markedene.

Orklas styrke når det gjelder innovasjon er deres dype innsikt i forbrukerens behov, samt kunnskapen til hvordan denne innsikten kan omdannes til innovasjonsprosjekter. Dette ser vi blant annet på deres nye lansering med "Smash!" Sjokolade platen. Det var et veldig ettertraktet produkt som fort ble den mest spiste sjokoladen i Norge (Orkla, 2023, s. 38).

For Orkla står bærekraftige produkter samt sunnere alternativer som store drivkrefter for den nærmeste innovasjonen. Det er dette kunder ønsker, og trolig ønsker i fremtiden også. Eksempler på dette er for eksempel vegan kaviar fra kalles (Orkla, 2023, s. 38).

For å avgjøre om forskning og utvikling er et varig konkurransefortrinn må de samme fire faktorene som tidligere i analysen ligge til grunn.

Forskning og utvikling er utvilsomt verdifullt. Orkla har en lang rekke med produkt innovasjoner som har fått dem opp og fram til den markedsposisjonen de har i dag. Deres utvikling av produkter har gjort Orkla i stand til å møte stadig endrende preferanser og kundebehov. Forskning og utvikling kan derfor sies å være verdifull.

Det å drive med forskning og utvikling isolert sett er ikke noe som er unikt, men Orkla har historisk sett lyktes med å kontinuerlig innovere og tilpasse seg markedet på bakgrunn av forskningen. På tross av Orklas evne til å innovere seg kan det ikke sies å være en sjelden ressurs.

Å drive kontinuerlig innovasjon igjennom forskning og utvikling er noe alle bedrifter gjør. Orkla har på sin side likevel gjort det vanskelig å kopiere, fordi innovasjon er byggesteinen til arbeidskulturen samt integrert, samtidig som de investerer mye i forskning og utvikling. Dette vil være vanskelig å imitere, i hvert fall i like stor grad som Orkla.

Orkla er veldig dyktige når det gjelder å kapitalisere på muligheter fra forskings og utviklingsarbeidet. De investerer mye i forskning og utvikling, slik at de kan være en

markedsledende aktør. Resultatene fra forskningen blir benyttet på en god og effektiv måte slik at de kan både opprettholde og kapre nye markedsandeler. Dette er noe de er i stand til ettersom de har vel etablerte strukturer og prosesser i organisasjonen for å håndtere innovasjoner og nytenkning, samt videreføre innovasjonene til markedet som et produkt.

Forskningen og utviklingen til Orkla kan bli sett på som et delvis konkurransefortrinn.

Ressurs	Verdifull (V)	Sjelden(R)	Ikke-imiterbar (I)	Optimalt organisert (O)	Utfall
Merkevare	JA	JA	Delvis	JA	Delvis
Humankapital	JA	NEI	NEI	JA	Nei
Forskning og utvikling	JA	NEI	JA	JA	Nei

Tabell 1: VRIO tabell

Tabellen over viser en oppsummering av den interne analysen (VRIO). Selv om de har mange ressurser er det ingen av de som har blitt analysert som er entydig varig konkurransefortrinn. Merkevaren til Orkla er en av deres viktigste ressurser, som nesten kan klassifiseres som et varig konkurransefortrinn. Den blir klassifisert som delvis ettersom det er andre konkurrenter som kan ta opp kampen om Norden. Selv om det er usikkerhet knyttet til hvordan konkurrenter faktisk ville gått frem i denne prosessen. Humankapitalen er også en veldig verdifull ressurs, men ettersom den ikke er sjelden eller vanskelig å kopiere vil det kun være et midlertidig konkurransefortrinn. Til slutt er det forskning og utvikling, som er ekstremt verdifullt og nødvendig for å opprettholde deres andre ressurs, nemlig merkevare. På bakgrunn av at det ikke er sjeldent vil det heller ikke være et varig konkurransefortrinn, men et midlertidig et. Ettersom Orkla ikke har langsiktige konkurransefortrinn av de analyserte ressursene kan de bli truet på lengere sikt.

## 3.2 PESTEL

Formålet med Pestel analysen er å lage en oversikt over hvilke av omgivelsene og makroforholdene til bedriften som er viktige for bedriften både på kort og lang sikt. Ved å systematisk gjennomgå faktorer som politiske, økonomiske, sosiale, teknologiske, miljømessige og lovmessige forhold, kan bedriften danne seg en helhetlig forståelse av det makroøkonomiske landskapet den opererer i. Denne strategiske tilnærmingen gir bedriften evnen til å forberede seg på endringer i sitt eksterne miljø, og dermed redusere risikoen som disse endringene kan medføre for verdiskapningen. Ved gjennomgang av disse faktorene kan vi skaffe oss en oversikt over de store institusjonelle forholdene som påvirker Orklas evne til å praktisere sin strategi. (Fjeldstad & Lunnan, 2023, s. 77)

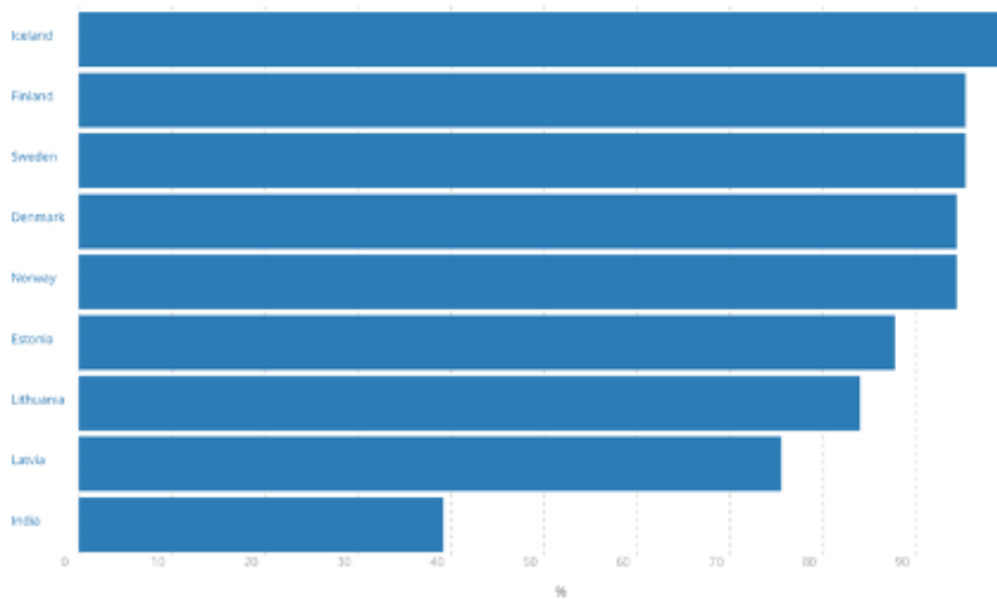
### 3.2.1 Politiske forhold

For Orkla ASA er det flere sentrale politiske forhold som påvirker selskapets virksomhet og deres strategiske beslutninger som skattepolitikk, handelsreguleringer, sosiale velferdsordninger, og politisk stabilitet som er de sentrale politiske forholdene. For virksomheten vil det være svært sentralt å se mot forholdene i Norden og Baltikum, grunnet at i underkant av 75% av inntektene kommer herifra.

Grunnet at den store andelen av deres inntekter kommer fra det nordiske markedet, vil det være relevant å diskutere den nordiske modellen. Modellen bidrar til økonomisk gunstige forhold for Orkla ved at den bidrar til stor grad av likhet og status, høy sysselsetting, og gode offentlige trygdeordninger (Fjeldstad & Lunnan, 2023, s. 180). Dette fenomenet bidrar til at samfunnet som helhet oppnår en betydelig kjøpekraft, uavhengig av livssituasjon og sosial bakgrunn. Selv i perioder med økonomisk nedgang, opprettholder samfunnet evnen til å kjøpe varer og tjenester. Dermed trenger ikke nødvendigvis enkeltindivider å benytte seg i like stor grad av lavprisprodukter, og det blir mindre endringer i forbruksvanene.

En viktig politisk estimator for Orkla er de ulike landenes skattepolitikk. En høy selskapsskatt vil være med på å skape et lavere overskudd. I Norden er selskapsskatten i 2023 relativt jevn med en sats på 22% i Norge og Danmark, 20,6 % i Sverige og 20% i Finland og Island. Estland og Latvia har også en skattesats på 20 %, mens Litauen har en sats på 15 % og India har på sin side en relativt høy sats på 30%. Med hensyn på at virksomhetens største del av omsetningen kommer fra Norden, vil en sats på rundt 20 % være et respektabelt nivå. Snittet for Europa er for øvrig 19,92% og en vil derfor kunne være konkurransedyktig med europeiske konkurrenter. Siden 80-tallet har selskapsskattesatsene globalt sett vist en nedadgående trend, og utviklingen forventes å vedvare i årene som kommer. Trenden reflekterer en målsetning om å tiltrekke seg investeringer, stimulere økonomisk vekst og øke konkurransedyktigheten. Fra Orkla sitt perspektiv er det svært positivt, siden de da vil kunne få bedre resultater og dermed ha større muligheter for ytterligere verdiskapning (Enache, 2022). Likevel betaler Orkla en ordinær selskapsskatt på 32 %. Den høye skattesatsen skyldes først og fremst en høy grunnrenteskatt knyttet til energivirksomheten.

Med hensyn på hvor stor andel av salgsinntektene til Orkla som kommer fra Norden, vil det være svært aktuelt å se på den politiske stabiliteten i disse områdene. Politisk ustabilitet medfører ofte usikkerhet rundt økonomiske forhold, dette fører til lavere investeringsnivåer og tilbakeholdenhet blant bedrifter. The World Bank Group legger årlig frem en rapport over styringsindikatorer fra nesten alle verdens land. Styringsindikatorerne gir en omfattende evaluering av ulike aspekter ved regjeringens ytelse, og inkluderer faktorer som effektivitet, korrupsjonsnivå, og politisk stabilitet. Skalaen for indikatorene strekker seg fra 0 til 100, hvor 100 representerer den beste ytelsen og 0 den dårligste. På tabellen under kan en se at de nordiske landene scorer jevnt over høyt, mens de baltiske landene er litt under, mens India har en relativt dårlig uttelling. En kan dermed konkludere med at de nordiske landene har en høyere politisk stabilitet enn de resterende. (The World Bank, 2022)

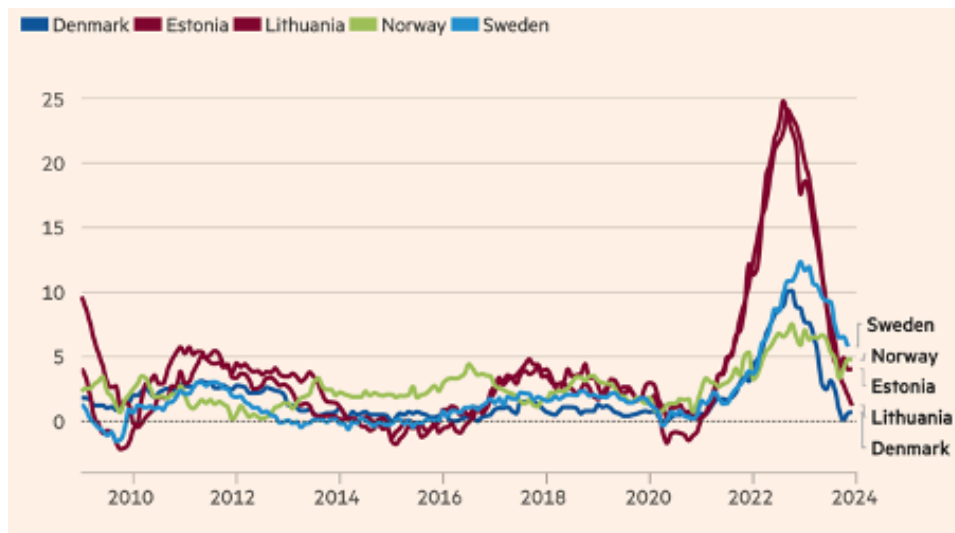


Figur 1: Politisk Stabilitet (høyere prosentverdi = bedre)

Orkla som konsern operer internasjonalt innenfor forbruksvarer, derfor påvirkes de betydelig av handelsreguleringer. Handelssanksjoner og tolltariffer påvirker kostnadene ved Orklas internasjonale handel. Økninger i tolltariffer vil dermed føre til høyere kostnader for import og eksport. Norges medlemskap av EØS-avtalen fører til en fordel for Orkla med hensyn på den frie bevegelsen av varer, personer, kapital og tjenester på tvers av landegrensene i EU/EØS (Regjeringen, 2021). Orkla verdsetter forutsigbare handelsbetingelser og fri flyt av varer, tjenester og kapital. Dette er fordi det letter deres virksomhet på tvers av landegrenser. Samtidig må de være oppmerksomme på de høye tollsatsene for landbruksvarer produsert i Norge.

### 3.2.2 Økonomiske forhold

Når en skal se på de økonomiske forholdene for Orkla vil inflasjonen, styringsrenten, BNP, og valutakursene være svært sentrale forhold å se videre på. Høy inflasjon kan påvirke kostnadene i stor grad for virksomheten, og en må derfor tilpasse prisingen for å håndtere slike endringer (SSB, 2024). Inflasjonsnivået for 2022 har vært relativt høyt sammenlignet med tidligere år, særlig for Baltikum landene (Financial Times, 2023)



Figur 2: Inflasjonsnivå (volatil vekst = dårlig)

Orkla har også opplevd en økning i kostnadene utover sine innsatsfaktorer. Den høye inflasjonen har skapt en lavere kjøpekraft og etterspørsel særlig i Baltikum områdene for selskapet. Inflasjonen er en stor risiko for endring av konsumentpreferanser særlig i segmentene bærekraft, helse og ernæring. Derfor har Orkla et kontinuerlig fokus mot trender i arbeidet med innovasjoner og produktlanseringer (Orkla, 2023, s. 10).

Styringsrenten er også nært beslektet med inflasjonen, og har vært i stor endring i 2022. Den påvirker forventningene til den fremtidige inflasjonen og den økonomiske utviklingen. I Norge har den økt med 2,25 % som er den høyeste endringen siden finanskrisen i 2008. Økningen fører til økte rentekostnader, som påvirker selskapets bunnlinje og lønnsomhet. De høye rentene påvirker samtidig Orklas investeringsbeslutninger og bremser vekststrategien (Norges Bank, 2024).

BNP sier noe om tilstanden og utviklingen i et lands økonomi. Størrelsen beregnes som summen av alle varer og tjenester som produseres i et land i løpet av et år, trukket fra varene og tjeneste som blir brukt i denne produksjonen. Høy BNP per innbygger brukes ofte som et mål på velstanden i et land, og et høyt nivå kan dermed tyde på et relativt høyt forbruk. Ser en mot de nordiske landene plasserer de seg relativt høyt på rangeringen over BNP per innbygger i verden (SSB, 2017).

Valutakursene blir svært sentrale for Orkla fordi selskapet opererer internasjonalt. Siden bedriften er en global aktør med virksomhet i mange ulike land, skaper endringer i valutakursene påvirkning på selskapet. Svingningene i valutakurser kan påvirke kostnadene for import av råvarer og eksport av ferdig produkter. Den norske kronen har svekket seg vesentlig mot andre større valutaer som euro og britiske pund i 2022. Dette fører til økte innkjøpskostnader på importerte varer, men samtidig også økte salgsinntekter i utenlandsk valuta (Lekve & Skretting, 2024).

### 3.2.3 Sosiokulturelle forhold

Som den ledende markedsaktøren Orkla er innenfor merkevarer vil det stå sentralt å være oppdatert innenfor de sosiokulturelle forholdene. Først og fremst for å kunne tilpasse seg og lykkes i de ulike markedene, og opprettholde et omdømme som en ansvarlig virksomhet. Særlig vil konsumtrender, eldrebølgen og forståelsen av de ulike kulturelle forskjellene være viktig.

I den senere tiden har det vært et høyere fokus mot økologisk, plantebasert og lokale matvarer. Forbrukere setter stadig større søkelys mot matvarer som både fremmer helse og er miljøvennlige. Samtidig som det korresponderer med både helsemessige trender og det økende fokuset mot bærekraftig som har preget de siste årene (Orkla, 2023, s. 38). Dette gjør at Orkla må fortsette å innovere seg mot en sunnere og mer bærekraftig profil. Eksempelvis har de gått over til større andel av kartong som emballasje for å fortsatt holde deres sterke merkevarer etablere.



Siden bedriften opererer i mange ulike land, vil det være essensielt å forstå de kulturelle forskjellene. Dette er fordi de påvirker forbrukerpreferanser og forklarer i stor grad atferdsmønstrene til kundene. Dermed vil det være viktig å ha forståelse for de kulturelle forskjellene, for å kunne drive virksomheten på en effektiv og bærekraftig måte i en stadig mer globalisert verden. Orkla hevder samtidig at lokal forbrukerforståelse i de markedene de bedriver vil fortsette å være en av deres hovedprioriteter (Orkla, 2023, s. 38).

### 3.2.4 Teknologiske forhold

Som et av Norges største selskaper er det svært sentralt for Orkla å oppdatere seg på den nyeste teknologien, samtidig som informasjonssikkerheten ivaretas. Særlig vil effektivisering, automatisering, og innovasjon av de ulike produktene og IT-infrastrukturen være viktig. De teknologiske forholdene vil både skape muligheter og trusler for selskapet.

Nye teknologiske løsninger skaper muligheter for bedriften ved å optimalisere sporbarheten av deres produkter, noe som vil gi full oversikt over verdikjedene. Muligheten ved å ha kontinuerlig overvåkning gjør Orkla i stand til å ha et høyt og konsistent nivå på deres produkter (Orkla, 2022). Dette nyttiggjøres både med hensyn på mattryggheten, men også produksikkerheten. Effektiviseringen og automatiseringen skaper samtidig en trussel ved at deres konkurrenter alltid prøver å finne mer effektive løsninger.

Innovasjon er en sentral del av Orklas daglige drift. De jobber tverrfaglig fra idé til lansering, ved å kombinere forbrukerne med deres sterke markedsinnsikt og teknologiske kompetanse. For å utvikle produkter som begeistrer og tilfredsstiller forbrukernes behov. Veksten har særlig steget blant de plantebaserte produktene og det har derfor vært viktig å gjøre de både mer velsmakende og sunnere. (Orkla, 2023, s. 104)

Den teknologiske utviklingen er også med på å medføre trusler, gjennom eksempelvis dataangrep. Orkla er svært avhengig av sin IT-infrastruktur, den gjør de i stand til å handle raskt og strategisk på tvers av de ulike landegrensene. Bedriften tar viktige skritt for å redusere risiko ved å sette søkelys mot opplæringen av ansatte og moderniseringen av deres teknologiske infrastruktur.

### 3.2.5 Miljømessige forhold

Miljømessige forhold påvirker Orklas gjennom hele verdikjeden, både fra den operasjonelle driften av avdelingene samtidig som det er en sentral faktor i omdømmebyggingen. Å hensynta de ulike forholdene er dermed svært viktig for å kunne oppnå en langsiktig suksess. Forhold som er særlig viktig fra virksomhetenes perspektiv er bærekrafts rapportering, påvirkningen på råvarer og miljømessige reguleringer og mål.

Bærekrafts rapportering er sentralt for bedriften av flere grunner, først og fremst bidrar det til å styrke omdømmet og oppfylle forventninger. Samtidig som er det viktig for å engasjere deres interessenter. Deres bærekrafts rapportering for 2022 ble utformet i tråd med Oslo Børs sin veiledning om rapportering av GRI standardene og samfunnsansvar. For 2022 fikk Orkla skåren A innenfor områdene klima og vann og B for arbeidet for å hindre avskoging i forbindelse med råvareproduksjon (Orkla, 2023, s. 40). De er samtidig et av 6 selskaper fra Norge som er inkludert i Dow Jones Sustainability Index Europe.

Råvarer er en viktig del av Orklas virksomhet og påvirkes i stor grad av klimaendringene. Over lengre tid vil klimaendringer kunne føre til tørke og ekstremvær, og disse forholdene vil medføre økte kostnader til råvarer, rent vann og energi. Det er derfor avgjørende med tilgang til disse innsatsfaktorene for å opprettholde en stabil drift. Orkla har kartlagt alle lokasjoner der de operer, og konkludert med at det kun selskapene i India og Romania som har identifiserbar risiko for flom og tørke. Disse utgjør kun 2 % av det totale vannuttaket, og risikoen anses dermed som lav for virksomheten i sin helhet. Dette skyldes hovedsakelig grunnet at Produksjonen i verdikjeden finner sted i Norden, Baltikum og Øst-Europa, hvor risikoen for vannmangel anses som relativt lavt. (Orkla, 2023, s. 98)

Med det økende tempoet av global oppvarming har både forbrukerne og myndigheter økt fokuset på virksomheters klimaavtrykk de seneste årene. Dette skyldes hovedsakelig den økende anerkjennelsen av at næringslivet spiller en vesentlig rolle i å begrense den globale oppvarmingen. Orkla tar bærekraft på alvor og oppnådde i 2022 en reduksjon i 40% på utslippene fra egen virksomhet sammenlignet med 2016. Samtidig kom 28 % av all energi benyttet av Orkla fra fornybare energikilder. Konsernet har videre en målsetning frem mot 2022 og om å gå over til mer enn 60% fornybar energi i egen virksomhet og ha en reduksjon i klimagassutslippene på 65 % fra 2016 tallene. (Orkla, 2023, s. 99)

### 3.2.6 Juridiske forhold

Når en skal se mot de juridiske forholdene og reglene er det særlig reguleringer i matindustrien, arbeidsmiljølover, konkurranselover og forbrukerkjøpslover som blir særlig aktuelle å se på. Det er essensielt for Orkla å kontinuerlig operere i samsvar med gjeldene lover, da eventuelle brudd kan ha negativ innvirkning på selskapets merkevare.

Orkla er forpliktet til å overholde arbeidsmiljølover for å sikre trygge og sunne arbeidsforhold for sine ansatte. Samtidig operer de i et konkurransedyktig marked, og overholdelse av de ulike konkurranselovene er avgjørende for rettferdig konkurransepraksis. Overholdelse av forbrukerlover sikrer samtidig rettferdig praksis, tydelig produktinformasjon og beskyttelse av forbrukernes rettigheter. Er alle nøkkelfaktorer for å bygge opp og opprettholde er sterkt forbrukerforhold. (Orkla, 2023, s. 40)

Store deler av Orklas omsetning kommer fra produksjon og salg av matvarer. Endringer i reguleringer knyttet til kvalitet, sikkerhet, merking og spesifikke tilordninger for bransjen, vil påvirke produksjonsprosesser og markedsføring av produkter. Eksempelvis tok Tine i bruk tysk melkepulver i sine produkter, merket med Nyt Norge sertifiseringen. Bruddet på produktinformasjonen de oppga førte til en negativ innvirkning for selskapet (Valvik, 2024).

### 3.3 Porters 5 krefter

Porters 5 krefter, også kalt for Femkraftsmodellen eller Porters Femkraftsmodell, er et virkemiddel som brukes for å vurdere hvor attraktiv et selskap er. Modellen er en type konkurrentanalyse og ble utviklet av økonomen Michael Porter i 1979. I motsetning til de andre virkemidlene som brukes i denne analysen, fokuserer Femkraftsmodellen på mikroforholdene rundt selskapet fremfor makroforholdene. Ved å identifisere og analysere innflytelsen til konkurrentene vil en kunne vurdere lønnsomheten og intensiteten i markedet. Dette gir en bedre oversikt på maktforholdene mellom konkurrentene og konsumentene. Porter definerte fem former for bransjekrefter i form av kundenes forhandlingsstyrke, leverandørenes forhandlingsstyrke, trusler fra fremtidige konkurrenter, trusler fra nære substitutter og konkurransesituasjonen generelt. Ved å analysere disse fem kreftene vil vi kunne posisjonere Orkla korrekt i markedet de opererer i.

### 3.3.1 Konkurransesituasjonen

For å kunne danne et bilde av konkurransesituasjonen generelt må vi først se på hvor mange konkurrenter som opererer i markedet. Desto flere konkurrenter det finnes i markedet, desto mer intens blir rivaliseringen blant dem. Ifølge mikroøkonomisk teori vil lønnsomheten gå ned når konsumentene har flere substitutter å velge mellom, som vil forårsake bla.

prisreduksjon slik at konkurrentene differensierer seg selv i markedet. Ved å redusere prisene, mens kostnadene (både de faste og de variable) forblir konstant, vil lønnsomheten minskes generelt. Ergo, er bransjen preget av høy priskonkurranse.

Siden markedet hverken er ny eller i vekstfasen er rivaliseringen høy. Vi ser at de tre største konkurrentene i markedet er Mondelez, Mars og Nestlé. I det nordiske markedet er Mondelez og Nestlé hovedkonkurrentene til Orkla. Ser vi på produktene som tilbys av disse merkene er det ikke en stor grad av differensiering mellom dem. Nestlé er noenlunde differensiert ved å bla. spesialisere seg innenfor melkeprodukter, men alle tre selskaper har porteføljer som overlapper hverandre. Ser vi eks. på de største snacks og konfeksjonsmerkene i Norden eies flesteparten av enten Mondelez eller Orkla. Begge selskaper har såkalte «top of mind» merker, dvs. merker som har et høyt nivå av kundelojalitet. For Orkla inkluderer dette bla. Grandiosa, Stabburet, Nidar og Toro. For Mondelez er et eksempel Freia. Hovedformen for differensiering for Orkla vil være kundemassen som de sikter inn mot, hovedparten av inntektene til Orkla stammer fra det nordiske markedet. Ergo, vil kunder i Norden ha et høyere nivå av kundelojalitet for merkene til Orkla over konkurrentene som Mondelez eller Nestlé. Vi ser også at politiske og regulatoriske krav kan endre kundelojaliteten for merkene. Et eksempel på dette er i 2022 under krigen mellom Russland og Ukraina, hvor Mondelez ble politisk boikottet som følge av at de drev forretning i Russland.

### 3.3.2 Trusler fra nære substitutter

For å videre kunne se hvilken direkte trussel konkurrentene til Orkla er, er det viktig å se på mulige trusler fra nære substitutter. En substitutt defineres som et produkt eller en tjeneste som fullfører samme nytte/behov som det som allerede tilbys i den eksisterende bransjen, men som utføres på en forskjellig måte. Substitutter trenger ikke nødvendigvis å være direkte konkurrenter, da de også er i stand til å dekke behovene til kundene til virksomheten i tillegg til de eksisterende produktene. Hovedproblemet med å ha mange substitutter i et marked er at det vil skape et press for prisreduksjon, spesielt om kundene er prissensitive. Ser vi f.eks. på snacks og konfeksjonsdelen til Orkla, er produktene ikke særlig differensiert fra konkurrentene. En kunde vil velge den billigste av to alternativer, spesielt om produktene ikke skiller seg særlig ut fra hverandre.

### 3.3.3 Trusler fra fremtidige konkurrenter

Videre, ser vi på fare for nyetableringer. Nyetableringer defineres som bedrifter som har mål å ta over eksisterende markedsandeler i en bransje. Dette kan være et eksisterende selskap eller en startup som etablerer seg i et nytt marked. Herunder, ser vi på inngangsbarrierene. I en bransje med lave inngangsbarrierer vil det være enkelt for nye selskaper å etablere seg, noe som er svært ugunstig for de eksisterende bedriftene i markedet. For bransjene som Orkla opererer i så er inngangsbarrierene høye. Det er hovedsakelig derfor vi ser at noen få selskaper eier diverse porteføljer av merker, fremfor at det opererer en myriade av forskjellige selskaper i markedet. Det vil derfor være meget vanskelig for nye selskaper å etablere seg, siden selskapene i markedet avhenger sterkt av stordriftsfordeler og har tilgang til ressurser ellers utilgjengelig for nykommere. Siden selskapene i bransjen er veletablerte, vil det også være vanskelig for nye bedrifter å etablere seg fordi de ikke har tilgang til det samme distribusjonsnettverket. Dette innebærer avtaler med butikkjeder angående salg av produktsortimentet, digitale butikker (eks. Foodora), osv. Siden Orkla dekker et vidt spekter av ulike produkter, vil det være mulig for et selskap å spesialisere seg innenfor en nisje og konkurrere innenfor kun den nisjen. For eksempel, kan det være et selskap som kun tilbyr frossenpizzaer, som dermed blir en konkurrent for Grandiosa produktene. For markedet i Norden, er det ellers ingen andre mulige fremtidige konkurrenter i nærliggende bransjer som ønsker å omstille seg eller ekspandere.

### 3.3.4 Leverandørenes forhandlingsstyrke

Selv om virksomhetene har makt i markedet, ved å kunne bla. gjøre det vanskelig for nye virksomheter å etablere seg, vil leverandørene alltid ha en viss grad av forhandlingsmakt over virksomhetene. Siden produktutvalget er såpass bredt og diversifisert, vil det være mange leverandører som bedrifter som Orkla og Mondelez må forholde seg til. Desto mindre leverandører som kan gi selskapene det dem trenger, desto mer makt har hver enkelt leverandør. Den makten kan utøves ved å øke prisene eller redusere kvaliteten uten å være redd for å miste virksomhetene. Hver nisje krever ulike leverandører; det kan argumenteres at forhandlingsstyrken til leverandørene avhenger av hvilken nisje som produktet befinner seg i. Leverandøren for kakaoen som kreves for å lage Nidar sjokolade vil være forskjellig fra leverandøren som kreves for ingrediensene til en Grandiosa pizza. Forhandlingsstyrken til leverandøren vil også være høyere dersom de leverer et unikt produkt for virksomheten. Dette er fordi det vil være vanskelig å finne en substitutt for produktet, ergo tregt å bytte leverandør. Likedan, om det tar tid eller koster virksomheten penger å bytte leverandør, vil leverandøren ha mer forhandlingsstyrke.

### 3.3.5 Kundernes forhandlingsstyrke

På lik måte som leverandørene, har kundene som kjøper produktene eller tjenestene til virksomhetene en form for forhandlingsstyrke. Om kundene får høy forhandlingsstyrke kan de utnytte dette for å drive prisene på produktutvalget ned eller å tvinge økt kvalitet. Dette går på bekostning av lønnsomheten til virksomheten og dermed kan det være lurt for Orkla å sørge for at kundernes forhandlingsstyrke er lav. Mengden forhandlingsstyrke kan påvirkes av hvor lett det er for kunder å bytte til forskjellige leverandører, men også hvor diversifisert kundeporteføljen er. Desto større og mer diversifisert kundeporteføljen er, desto mindre forhandlingsstyrke har hvert enkelt av dem.

Orkla er en internasjonal kjede med mange diversifiserte kunder, ergo nivået av forhandlingsstyrke i form av enkeltindividet egentlig lavt. Men via politikk kan denne forhandlingsstyrken bli sterkere, som f.eks. med konkurrenten Mondelez når de ble boikottet av kunder fordi de fortsatte å selge produktene sine i Russland til tross for sanksjoner. Dette resulterte i et midlertidig inntektsfall. Videre, vil kundene også ha forhandlingsstyrke avhengig av hvor prissensitive de er. Desto mer prissensitive de er, desto mindre blir kundelojaliteten. Ergo, vil de ha større tendens til å bytte til et produkt fra en annen virksomhet. Kundemassen til Orkla er relativt prissensitive og siden mange av produktene i sortimentet ikke differensierer seg sterkt, vil kundene ha stor grad av forhandlingsstyrke.

### 3.4 SWOT

Som en del av strategisk analyse har vi valgt å benytte oss av SWOT-metoden. Denne metoden gir en god og kortfattet oversikt over interne og eksterne faktorer som kan påvirke selskapets drift. SWOT består av å identifisere organisasjonens styrker (strengths), svakheter (weaknesses), muligheter (opportunities), og trusler (threats).

#### 3.4.1 Styrker

Orklas soleklare styrke er at de har mange sterke merkevarer og er godt representert både i varehyllene og i hjemmet. Som tidligere nevnt under bransje- og forretningsområde eier Orkla kjente merkevarer slik som Grandiosa, Toro, og Stabburet. Selskapet har også en bred og diversifisert portefølje, og er blant annet representert med maling og klær i tillegg til å være godt representert i dagligvarebutikken. En stor og bred portefølje gjør at Orkla også kan dra nytte av stordriftsfordeler. På flere områder er Orklas produkter såkalt «top of mind» som igjen viser til at den høye kundelojaliteten.

#### 3.4.2 Svakheter

Orkla har produksjon i 22 land og er dermed sårbare ved ev. fluktusjon i valutakurser. Ved en svakere krone vil kostnaden plutselig bli vesentlig høyere i norske kroner selv om kostnaden i lokal valuta ikke har økt såpass mye. Selv om flere av Orklas produkter er i toppen av de forskjellige markedene (eksempelvis Grandiosa i ferdigpizza-markedet) har de også mange produkter som ikke har like store markedsandeler.

### 3.4.3 Muligheter

Orkla har en sterk merkevare i Norge, men er ikke like fremtredende i land utenfor Norden. De er litt inne både i Baltikum, Sentral-Europa, og i India, men disse omsetningene utgjør hhv. 1% for Baltikum (3% av Orkla Foods Europe som utgjør 30% av total omsetning), 7% for Sentral-Europa (23% av Orkla Foods Europe som utgjør 30% av total omsetning), og 4% for India sammenlignet med Orklas totale omsetning. Med tanke på at 12% av omsetningen kommer fra utenfor Norden kan man med andre ord si at det her ligger en god del muligheter for videre vekst.

Som den aktøren Orkla er har de også gode muligheter for å være en pådriver for miljøvennlige og bærekraftige løsninger og produkter, samt fokusere på rettferdig handel. Sistnevnte er noe de allerede har startet med blant annet rundt kakao, som er en vesentlig ingrediens i sjokolade. Dette er et produksjonsområde som har vært utsatt for utfordringer slik som fattigdom, brudd på menneskerettigheter, og miljøforringelse. I 2022 ble Orkla for første gang vurdert av Mighty Earth Easter Scorecard (en vurdering som baserer seg på aktsomhetsrutiner for menneskerettigheter, åpenhet og sporbarhet, avskoging og klimaendringer, agroskogbruk, levelønn, og barnarbeid). Orkla fikk i denne vurdering medium score som tilsier at selskapet her muligheter for forbedring (Orkla, 2023, s. 112)

### 3.4.4 Trusler

Orkla er allerede godt representert på flere fronter, det er likevel viktig å være oppmerksom på risikoen ved å spre seg for tynt. Å ha en bred portefølje kan være gunstig, men kan også føre til at man mister konkurransefortrinn i spesifikke markeder. Dette skyldes hovedsakelig at det kan være vanskelig å oppnå ekspertise på ulike områder samtidig. Derfor vil det være avgjørende for Orkla å finne en balanse mellom diversifisering, og fokus på å sikre en konkurransedyktig posisjon i markedet. Ved å fokusere for mye på bredden vil man ikke bli like god på dybden. For mye fokus på bredden øker også risikoen for motstand fra konkurransetilsynet.



En annen trussel er utenlandske aktører som for øyeblikket er inne i Norge. Ved for eksempel svakere krone vil det være mer lønnsomt for utenlandske aktører å gå inn i det norske markedet. I tillegg er Norge også blant de landene med høyest medianlønn som igjen gjør at produksjon i Norge ofte kan være dyrere enn i andre land. Nye skatter og avgifter er også en mulig trussel for Orkla. Et eksempel på dette er økning i sukkeravgiften.

## 4 Regnskapsanalyse

Regnskapsanalysen gir innsikt i den økonomiske utviklingen til bedriften over tid, og ved å analysere regnskapet over flere perioder vil en kunne identifisere trender og mønstre i den økonomiske ytelsen til bedriften. Dette vil være et sterkt bidrag for å forutsi fremtidige resultater og dermed gi et bedre grunnlag for selve verdsettelsen. Regnskapsanalysen er samtidig med på å sammenligne bedriftens utvikling sammenlignet med bransjen og konkurrenter. Gjennom analysen vil en også klare å identifisere spesifikke områder hvor bedriften skaper verdi. I vår analyse er det særlig 4 forhold vi har valgt å vektlegge. Disse er lønnsomhet, finansiering, soliditet og likviditet. Analysen spenner seg fra 2022 tilbake til 2018, hvor tallene er hentet fra årsrapportene for de respektive årene (Orkla, 2019) (Orkla, 2020) (Orkla, 2021) (Orkla, 2022) (Orkla, 2023). Definisjoner og formler er hentet fra boken *Årsregnskapet i teori og praksis* fra 2022 av Avlesen-Østli, Baksaas, Haugen, Schwencke og Stenheim om ikke annet er spesifisert.

## 4.1 Resultatregnskap

<b>Resultatregnskap</b> <i>Alle tall i millioner kr</i>	<b>2018</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>	<b>2021</b>	<b>2022</b>
Salgsinntekter	40 629	43 381	46 962	50 208	57 955
Andre driftsinntekter	208	234	175	233	436
<b>Driftsinntekter</b>	<b>40 837</b>	<b>43 615</b>	<b>47 137</b>	<b>50 441</b>	<b>58 391</b>
Varekostnader	20 348	21 696	23 430	25 171	28 868
Lønnskostnader	7 734	8 202	8 971	9 123	9 760
Andre driftskostnader	6 764	6 886	7 300	7 915	10 095
Avskrivninger, amortiseringer og nedskrivninger	1 214	1 743	1 944	2 087	2 257
<b>Driftsresultat før andre inntekter og kostnader (EBIT adj.)</b>	<b>4 777</b>	<b>5 088</b>	<b>5 492</b>	<b>6 145</b>	<b>7 411</b>
Andre inntekter		379	145	171	127
Andre kostnader	482	940	1 075	586	641
<b>Driftsresultat</b>	<b>4 295</b>	<b>4 527</b>	<b>4 562</b>	<b>5 730</b>	<b>6 897</b>
Resultat fra tilknyttede og felleskontrollerte selskaper	264	659	1 000	855	861
Renteinntekter	24	18	20	30	52
Rentekostnader	183	210	182	196	405
Andre finansinntekter	7	15	9	4	3
Andre finanskostnader	49	78	61	57	63
<b>Resultat før skattekostnad</b>	<b>4 358</b>	<b>4 931</b>	<b>5 348</b>	<b>6 366</b>	<b>7 345</b>
Skattekostnad	1 004	1 033	926	1 468	2 077
<b>Årsresultat</b>	<b>3 354</b>	<b>3 898</b>	<b>4 422</b>	<b>4 898</b>	<b>5 268</b>

Tabell 2: Resultatregnskap

Driftsresultatet har vært stabilt økende for de siste 5 årene, med en gjennomsnittlig økning på 9,34% per år over denne 5-årsperioden. Driftsresultatet for 2022 skiller seg til dels ut med en økning på 15,43 % mot foregående år. Årsresultatet har samtidig hatt et stabilt økende nivå på 12 %, men økningen har samtidig vært synkende per år. Dette skyldes i hovedsak at skattekostnaden prosentvis har økt betydelig mer enn resultatet før skatt.

## 4.2 Balanseregnskap

Balanseregnskap <i>Alle tall i millioner kr</i>	2018	2019	2020	2021	2022
<b>Eiendeler</b>					
Varige driftsmidler	12 760	15 402	16 274	17 458	19 138
Immaterielle eiendeler	20 577	22 727	24 209	30 554	33 624
Eiendeler ved utsatt skatt	33	27	125	129	86
Investeringer i tilknyttede og felleskontrollerte selskaper	3 849	4 176	4 799	5 332	6 154
Andre finansielle eiendeler	488	408	569	647	703
<b>Sum langsiktige eiendeler</b>	<b>37 707</b>	<b>42 740</b>	<b>45 976</b>	<b>54 120</b>	<b>59 705</b>
Varelager	5 875	5 868	6 530	7 314	10 359
Beholdning av eiendom under utvikling	132	90	96	220	-
Kunde- og andre handelsfordringer	5 990	6 078	6 256	6 528	7 709
Andre fordringer og finansielle eiendeler	827	968	936	1 255	1 396
Kontanter og kontantekvivalenter	1 978	1 669	3 213	1 127	1 502
<b>Sum kortsiktige eiendeler</b>	<b>14 802</b>	<b>14 673</b>	<b>17 031</b>	<b>16 444</b>	<b>20 966</b>
<b>Sum eiendeler</b>	<b>52 509</b>	<b>57 413</b>	<b>63 007</b>	<b>70 564</b>	<b>80 671</b>
<b>Egenkapital og gjeld</b>					
Innskutt egenkapital	1 971	1 972	1 972	1 967	1 968
Opptjent egenkapital	31 658	32 480	35 270	36 474	39 718
Minoriteter	451	460	462	910	1 470
<b>Sum egenkapital</b>	<b>34 080</b>	<b>34 912</b>	<b>37 704</b>	<b>39 351</b>	<b>43 156</b>
Rentebærende gjeld	4 775	7 783	9 359	10 731	14 975
Forpliktelser ved utsatt skatt	1 566	1 619	1 681	2 084	2 241
Avsetninger og annen gjeld	3 060	3 181	3 390	3 175	2 645
<b>Sum langsiktig gjeld</b>	<b>9 401</b>	<b>12 583</b>	<b>14 430</b>	<b>15 990</b>	<b>19 861</b>
Rentebærende gjeld	455	803	664	3 603	4 127
Skyldig periodeskatt	686	533	380	990	1 667
Leverandør- og annen handelsgjeld	4 907	5 591	6 526	7 286	8 134
Annen gjeld	2 980	2 991	3 303	3 344	3 726
<b>Sum kortsiktig gjeld</b>	<b>9 028</b>	<b>9 918</b>	<b>10 873</b>	<b>15 223</b>	<b>17 654</b>
<b>Sum egenkapital og gjeld</b>	<b>52 509</b>	<b>57 413</b>	<b>63 007</b>	<b>70 564</b>	<b>80 671</b>

Tabell 3: Balanseregnskap

Eiendelene i Orkla har økt stabilt hvert år de siste 5 årene. Selv om egenkapitalen i selskapet har økt skyldes veksten i hovedsak økning av gjeld, både kortsiktig og langsiktig.

## 4.3 Finansiering

En finansieringsanalyse ser på hvordan en bedrift skaffer seg og bruker kapital, enten ved hjelp av egenkapital eller gjeld. Dette kan inkludere vurdering av gjeldsnivå, likviditetsforhold og sammensettingen av egenkapital. Nøkkeltallene vi vil se nærmere på i denne analysen vil være arbeidskapital og finansieringsgrad 1. Ved å se på disse nøkkeltallene kan en opparbeide seg en bedre forståelse av hvordan bedriften har ervervet sine eiendeler, noe som igjen gir en bredere forståelse av hvor robust og bærekraftig finansieringen til Orkla er over tid. Dette blir igjen viktig når en skal vurdere om den nåværende strukturen til Orkla er tilstrekkelig med hensyn på å støtte bedriftens fremtidige vekst.

### 4.3.1 Arbeidskapital

Arbeidskapital er et viktig nøkkeltall som gir innsikt i hvordan en bedrift finansierer sine omløpsmidler. En positiv arbeidskapital indikerer at bedriftens omløpsmidler ikke bare er finansiert av den kortsiktige gjelden. Det vil være viktig å ha en positiv arbeidskapital fordi det bedrer fleksibiliteten og handlingsrommet for å møte kortsiktige forpliktelser og investere i fremtidig vekst. Arbeidskapitalen regnes ut ved bruk av følgende formel:

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

År	2018	2019	2020	2021	2022
<b>Arbeidskapital</b>	5 774	4 755	6 158	1 221	3 312

Tabell 4: Arbeidskapital



Figur 3: Arbeidskapital (høyere verdi = bedre)

Tabellen for arbeidskapitalen viser et relativt stabilt nivå fra 2018 til 2020, med en liten økning fra 2019 til 2020. Deretter følger det en sterk nedgang fra 2020 til 2021. Dette skyldes i stor grad den store økningen i kortsiktig gjeld på 40 % for 2021, mens det for samme år er en liten nedgang i omløpsmidler. En nedgang i arbeidskapitalen tilsier at en større del av anleggsmidlene er blitt finansiert med kortsiktig gjeld. Selv om det har vært store svingninger i arbeidskapitalen har Orkla ASA likevel hatt en optimal struktur på sine finansieringer, siden arbeidskapitalen er positiv for alle de fem årene.

År	2018	2019	2020	2021	2022
Omløpsmidler	14 802	14 673	17 031	16 444	20 966
Endring		-0,87 %	16,07 %	-3,45 %	27,50 %
Kortsiktig gjeld	9 028	9 918	10 873	15 223	17 654
Endring		9,86 %	9,63 %	40,01 %	15,97 %

Tabell 5: Omløpsmidler og Kortsiktig gjeld

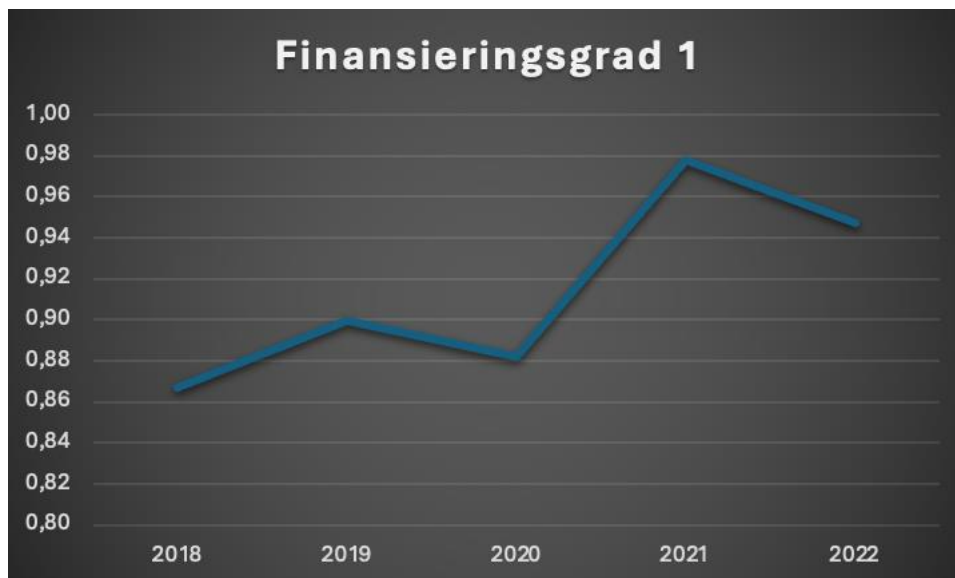
### 4.3.2 Finansieringsgrad 1

Finansieringsgrad 1 (FG1) er et viktig nøkkeltall som gir innsikt i forholdet mellom en bedrifts egenkapital og dens totale kapitalstruktur. Den viser hvor stor andel av anleggsmidlene til bedriften som er finansiert med langsiktig kapital. Når finansieringsgraden er under 1, indikerer dette at bedriften i hovedsak finansierer anleggsmidlene sine med langsiktig gjeld og egenkapital. En finansieringsgrad under 1 kan være ønskelig for å oppnå en sunn finansieringsstruktur, dette skyldes at det gir bedriften muligheten til å bruke den langsiktige kapitalen til å finansiere både anleggsmidler og kortsiktige eiendeler. Ved å finansiere de kortsiktige eiendelene med den langsiktige finansieringen, vil bedriften kunne redusere risikoen for likviditetsproblemer og opprettholde stabilitet i driftsaktivitetene. Dersom FG1 er over 1, betyr det at anleggsmidlene er finansiert både av kortsiktig og langsiktig gjeld. Det vil være økonomisk ugunstig med tanke på at den langsiktige gjelden har et relativt lavere rentenivå enn den kortsiktige. Finansieringsgrad 1 regnes ut ved bruk av følgende formel:

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

År	2018	2019	2020	2021	2022
Finansieringsgrad 1	0,87	0,90	0,88	0,98	0,95

Tabell 6: Finansieringsgrad



Figur 4: Finansieringsgrad 1 (mindre verdi enn 1 = bedre)

Som en ser fra figuren har Orkla ASA finansiert sine anleggsmidler med langsiktig kapital, siden FG1 er under 1 for hele den relevante perioden. Dermed innehar konsernet en sunn finansieringsstruktur, og bedriften kan benytte den langsiktige kapitalen til å finansiere både anleggsmidler og kortsiktige eiendeler. Fra tabellen ser en at verdiene er relativt stabile rundt 0,9 for 2018-2020, mens i 2021 skyter den opp til 0,98 før den reduseres mot 0,95 for 2022. Når man ser mot balansen kan man se at de langsiktige eiendelene øker i mye større grad enn den langsiktige kapitalen, samtidig som man fra arbeidskapitalen kunne se at det var en stor økning i den kortsiktige gjelden. Dermed vil en større andel av økningen i anleggsmidlene komme fra kortsiktig gjeld.

#### 4.4 Lønnsomhet

Lønnsomhet er en viktig del av regnskapsanalyse da dette gir et bilde på hvor effektivt en bedrift klarer å benytte sine ressurser for å generere et overskudd i forhold til de ressursene som benyttes, og er en helt sentral del av alle bedrifters suksess. Analyse av lønnsomhet vil bidra til å vurdere en bedrifts ytelse og helse over tid, og dette vil være veldig viktig ettersom det er et av investeringsgrunnlagene for nye investorer. Dette betyr at Orklas muligheter for å innhente ny kapital blant annet vil være avhengig av deres lønnsomhet. Lønnsomheten vil også gi en pekepinn på hvordan Orkla navigerer gjennom utfordrende forhold, noe som vil være svært relevant for å få et helhetlig bilde av bedriftens ytelse. For å analysere Orklas lønnsomhet har vi valgt å se på nøkkeltallene totalkapitalrentabilitet, egenkapitalrentabilitet,

og resultatmargin. Disse nøkkeltallene blir analysert med basis i Orklas regnskapstall hvor dataene vil bli regnet ut og presentert i form av tabeller og grafer.

#### 4.4.1 Totalkapitalrentabilitet

Totalkapitalrentabilitet beregner den totale avkastningen en bedrift har sammenlignet med den totale investerte kapitalen, og gir dermed et bilde på Orklas evne til å generere avkastning på alle midler investert. Videre i teksten vil totalkapitalrentabilitet bli henviset til som TKR.

For å regne ut TKR er følgende formel benyttet:

$$\text{Totalkapitalrentabilitet} = \frac{\text{Resultat før skatt} + \text{Finanskostnader}}{\text{Gjennomsnittlig total kapital}} * 100\%$$

Oppgaven har benyttet Orklas årsrapporter fra 2018 til og med 2022 for regnskapstallene som er benyttet i oppgaven. Resultat før skatt er hentet direkte ut fra posten «Resultat før skattekostnad» under resultatregnskapet. Finanskostnadene er funnet ved å se på posten for rentekostnader i resultatregnskapet. Gjennomsnittlig total kapital er funnet ved å se på gjennomsnittet av total kapitalen for det relevante året og det foregående året. Dette er hentet ut fra posten «Sum eiendeler» fra balanseregnskapet ettersom total kapitalen er summen av et selskaps gjeld og egenkapital.

År	2018	2019	2020	2021	2022
<b>Totalkapitalrentabilitet</b>	<b>9,81 %</b>	<b>10,01 %</b>	<b>9,18 %</b>	<b>9,83 %</b>	<b>10,25 %</b>

Tabell 7: Totalkapitalrentabilitet



Figur 5: Totalkapitalrentabilitet (høyere verdi = bedre)

Vi kan se av grafen hvordan TKR utvikler seg over tid. Over tid er den relativt stabil, men med en markant nedgang i 2020 hvor den dropper nesten 1 prosentpoeng. I 2021 spretter derimot TKR tilbake til et mer representativt nivå. Det ekstraordinære året 2020 skyldes en 20% økning i total kapital fra 2018 til 2020, hvor disse var henholdsvis 45 000 og 63 000. Ut ifra vanlige forhold vil en TKR over 10% anses som god og en TKR over 20% anses som svært god. Orkla har hatt en akseptabel TKR, som i regnskapsårene 2019 og 2022 klassifiseres som god.

#### 4.4.2 Egenkapitalrentabiliteten

Egenkapitalrentabiliteten viser til avkastningen Orkla skaper med utgangspunkt i selskapets egenkapital. Forskjellen fra TKR er at man her kun ser på avkastningen til egenkapitalen og ser bort ifra lånefinansierte midler. Egenkapitalrentabiliteten vil videre bli referert til som EKR.

EKR beskriver dermed hvor effektivt et selskap benytter egenkapitalen til å generere et overskudd. For en investor er det viktig at EKR er høyere enn TKR, ettersom dette viser at verdiskapningen i bedriften i større grad tilfaller investorene enn banken i form av rentekostnader. Dette vil være et krav for de fleste investorer ettersom de pådrar seg en større risiko ved å være aksjonær sammenlignet med en kreditor.

Egenkapitalrentabilitet etter skatt er gitt ved følgende formel:

$$\text{Egenkapitalrentabilitet} = \frac{\text{Resultat før skatt}}{\text{Gjennomsnittlig egenkapital}} * 100\%$$

Her benyttes samme resultat før skatt som i TKR, men uten at finanskostnadene er hensyntatt. På lik linje med gjennomsnittlig total kapital hentes gjennomsnittlig egenkapital ut fra balanseregnskapet ved å beregne gjennomsnittet av posten «Sum egenkapital» for nåværende år og foregående år.





Figur 6: Egenkapitalrentabilitet (høyere verdi = bedre)

År	2018	2019	2020	2021	2022
<b>Egenkapitalrentabilitet</b>	<b>12,90 %</b>	<b>14,52 %</b>	<b>14,73 %</b>	<b>16,48 %</b>	<b>17,80 %</b>

Tabell 8: Egenkapitalrentabilitet

Tabellen over viser hvordan EKR har utviklet seg over de siste 5 årene, og ved å sammenligne med tidligere nevnte TKR kan man også se at EKR er høyere enn TKR for alle de respektive årene. Som tidligere nevnt er dette ofte et krav fra investorer ettersom disse bærer en høyere risiko enn kreditorene og dermed forventer enn høyere avkastning enn kreditorene. For EKR er det ingen spesielt utslagsgivende år i løpet av perioden for Orkla, ettersom de har hatt en relativt stabil vekst for alle årene.

#### 4.4.2 Resultatmargin

Resultatmargin forteller hvor mye av et selskaps omsetning de vil beholde som fortjeneste etter alt av kostnader er trukket fra. Dette er dermed med å fortelle noe om hvor god lønnsomhet en bedrift har. Hva som er en god resultatmargin varierer fra bransje til bransje, men på tvers av bransjer anses en resultatmargin over 8% som å være bra.

Resultatmargin er gitt ved følgende formel:

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



Figur 7: Resultatmargin (verdi over 8% = bedre)

År	2018	2019	2020	2021	2022
<b>Resultatmargin</b>	<b>10,67 %</b>	<b>11,31 %</b>	<b>11,35 %</b>	<b>12,62 %</b>	<b>12,58 %</b>

Tabell 9: Resultatmargin

Resultatmarginen er ganske stabil i hele perioden, men med et litt større hopp fra 2020 til 2021. Dette kommer av en vesentlig inntektsøkning i 2021 som økte med nesten 20%. I løpet av hele perioden har resultatmarginen ligget mellom 10,67% og 12,58%. Mondelez er en stor internasjonal aktør i samme bransje og kunne i 2022 vise til en resultatmargin på 10,25% (Mondelez, 2023). Det kan dermed konkluderes med at Orkla har en god og høy resultatmargin.

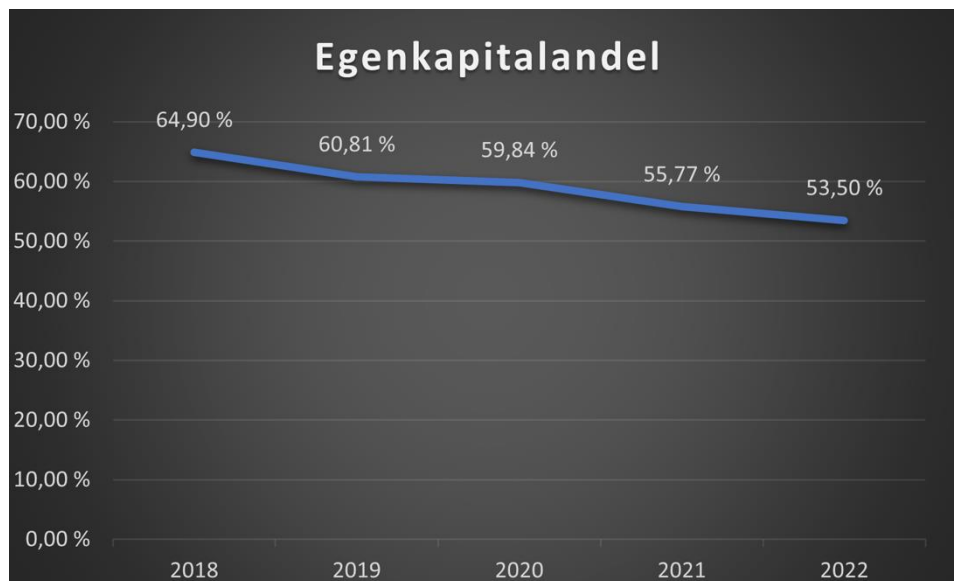
## 4.5 Soliditet

Soliditet måler hvor solid en bedrift er og hvor godt bedriften kan tåle tap i en vanskelig periode. For å måle soliditet ser man på 2 viktige analyser, egenkapitalandel og gjeldsgrad.

### 4.5.1. Egenkapitalandel

Egenkapitalandelen sier noe om hvor mye av en bedrifts totale finansieringskapital består av egenkapital. En egenkapitalandel på 100% tilsier at en bedrift er helt finansiert av egenkapital, og 0% betyr at bedriften er fullt lånefinansiert. Egenkapitalandel regnes ut med følgende formel:

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



Figur 8: Egenkapitalandel (høyere verdi enn 30% = bedre)

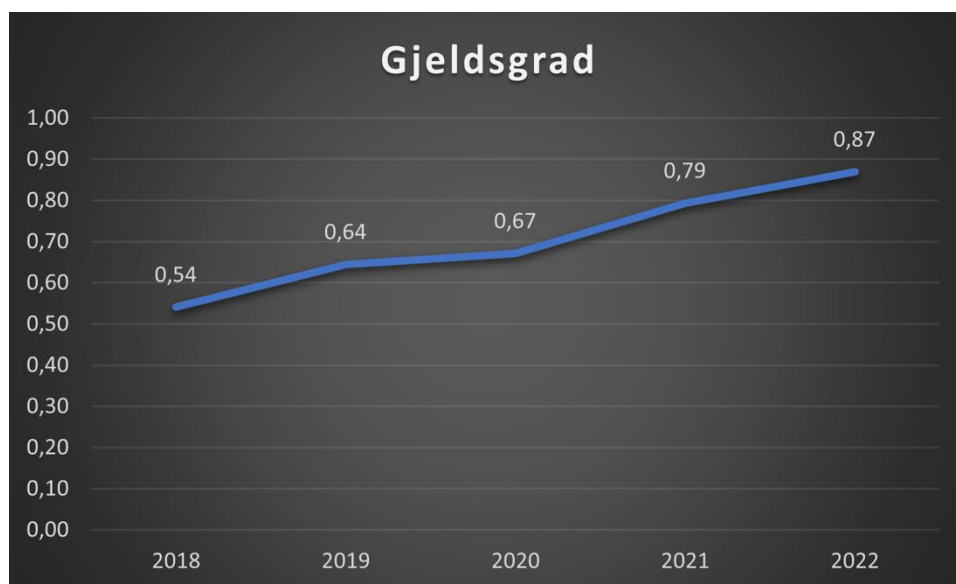
Siden 2018 har Orklas egenkapitalandel gått nedover og vil med denne utviklingen om ikke mange år havne under 50%

#### 4.5.2 Gjeldsgrad

Gjeldsgrad er et måleparameter som viser relasjonen mellom gjeld og egenkapital i en bedrift. Gjeldsgrad over 1 tilsier at selskapet er finansiert av mer gjeld enn egenkapital, og gjeldsgrad under 1 tilsier at finansieringen består av mer egenkapital enn gjeld. En lav gjeldsgrad er dermed et tegn på god soliditet, og en høy gjeldsgrad er dermed forbundet med litt mer risiko.

Gjeldsgrad regnes ut på følgende måte:

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

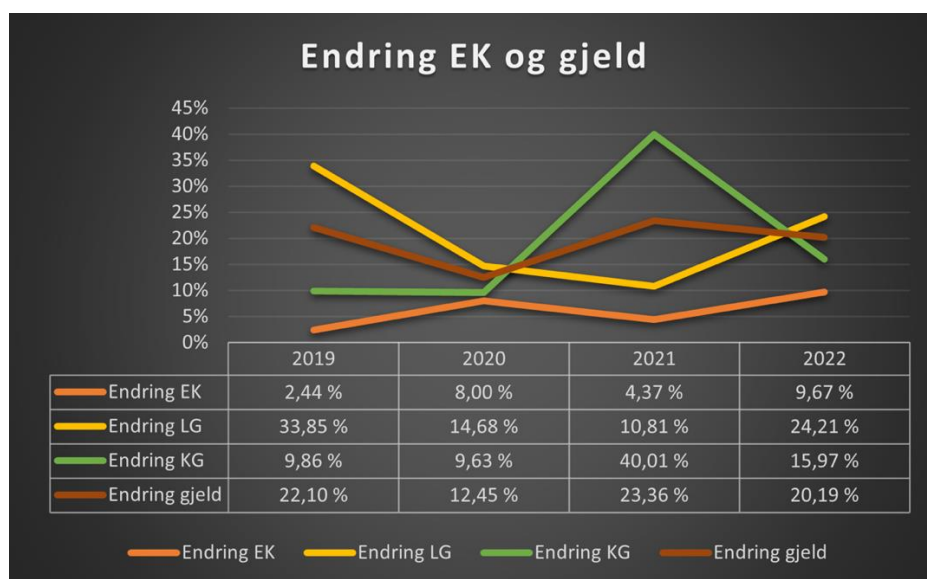


Figur 9: Gjeldsgrad (lavere verdi = bedre)

Der hvor vi tidligere så at egenkapitalandelen minket så ser vi her at gjeldsgraden i selskapet øker. Da disse to henger sammen så er dette en naturlig observasjon.

#### 4.5.3 Endringer i egenkapitalandel og gjeldsgrad

Ved å se på hvordan egenkapital og gjeld har endret seg fra 2018 til 2022 kan man se at selv om egenkapitalen i selskapet har økt, så har den ikke økt like mye som gjelden i selskapet. Selv om Orkla har hatt god vekst i denne perioden kan man derimot se at dette i stor grad skyldes økning av gjeld, både kortsiktig og langsiktig, og ikke nødvendigvis som følge av økt egenkapital.



Figur 10: Endring EK og Gjeld

## 4.6 Likviditet

Likviditetsgraden er et nøkkeltall som benyttes for å kunne få innsikt i hvor god likviditet en virksomhet har og er det beste målet for å kvantifisere betalingsevne. Det brukes eksempelvis av banker for å kunne vurdere om lånesøker har betalingsevne for avdrag og renter på lån. Nøkkeltallet henger ofte sammen med lønnsomheten i virksomheten. For eksempel kan det inntektsføres salg som teknisk sett øker overskuddet, men om kundene sliter med å betale fakturaene vil det skade likviditeten. Om en virksomhet har god likviditet, vil det innebære at de har evne til å dekke både uforutsatte samt de forventede kostnadene. Likviditetsgraden deles inn i to deler, likviditetsgrad 1 og likviditetsgrad 2.

### 4.6.1 Likviditetsgrad 1

Likviditetsgrad 1 ser på forholdet mellom et selskaps omløpsmidler og dens kortsiktige gjeld. Omløpsmidler klassifiseres som kortsiktige eiendeler og er lettomsettelige aktiva som inkluderer likvide eiendeler som varelager, kundefordringer, og aksjer. Kortsiktig gjeld omtaler den delen av gjelden som forfaller innen 1 år og inkluderer ofte leverandørgjeld, skyldig skatt, skyldig lønn, eller skyldig merverdiavgift. Likviditetsgrad 1 beregnes ut ifra følgende formel:

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

Likviditetsgrad 1 viser hva virksomheten kan betale når alle forpliktelsene forfaller. En regel for likviditetsgrad 1 er at den burde være over 2, ergo at omløpsmidlene er verdt dobbelt så mye som den kortsiktige gjelden.



Figur 11: Likviditetsgrad 1 (verdi over 2 = bedre)

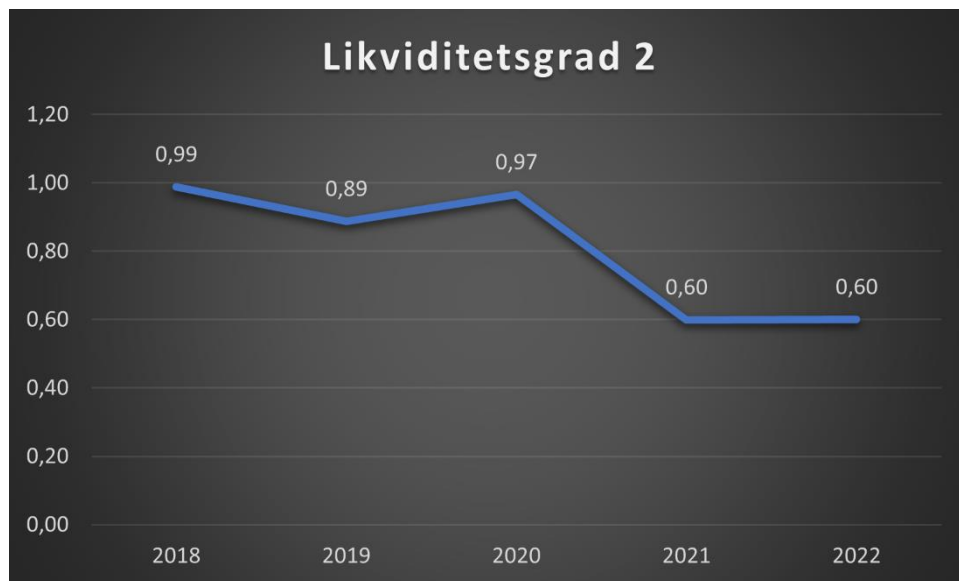
Grafen over viser hvordan likviditetsgrad 1 har vært for Orkla for de siste 5 årene. For ingen av årene har likviditetsgrad 1 vært over 2, noe som sånn sett er et dårlig tegn. Dette innebærer at Orkla har en høy belåningsgrad og har mye kortsiktig gjeld i forhold til sine likvide midler. Ser vi på utviklingen av likviditetsgraden har den vært noenlunde flat mellom 2018 og 2020, før den plutselig faller til 1,08 i 2021 og 1,19 i 2022. Dette kan forklares via finansieringsstrukturen, siden Orkla har i nyere tid investert i anleggsmidler via en økning i kortsiktig gjeld.

#### 4.6.2 Likviditetsgrad 2

Likviditetsgrad 2 er relativt lik likviditetsgrad 1, men hvor man kun ser på omløpsmidlene som ikke er bundet opp i varelager. Dette fordi varelager er den typen omløpsmiddel som har mest usikker verdi, da den bokførte verdien på varelageret ikke nødvendigvis er den som blir realisert ved et eventuelt salg. Likviditetsgrad 2 beregnes med utgangspunkt i følgende formel:

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

Som en tommelfingerregel sier man at likviditetsgrad 2 burde være over 1.



Figur 12: Likviditetsgrad 2 (verdi over 1 = bedre)

Grafen over viser hvordan likviditetsgrad 2 har utviklet seg gjennom de siste 5 årene. For de første tre årene har likviditetsgraden vært tett opp mot 1, hvor den har ligget mellom 0,89 og 0,99. Dette er ikke nødvendigvis et problem, spesielt med tanke på at varelageret til Orkla er noe mindre enn det som normalt er forventet i den bransjen de opererer i. Det forklarer hvorfor likviditetsgrad 2 er nærmere et gunstig nivå sammenlignet med likviditetsgrad 1 i samme periode. Akkurat som for likviditetsgrad 1 så ser vi at likviditetsgrad 2 faller en god del fra 2021 og utover, hvor den ligger rundt 0,60 i 2021 og 2022. Dette kan forklares med bakgrunn i finansieringsstrategien til Orkla. Men utgangspunkt i de 2 likviditetsgradene kan man dermed konkludere at Orkla har dårlig likviditet. Siden dette skyldes en økning i kortsiktig gjeld fremfor en reduksjon i omløpsmidler, vil likviditeten bedres når den kortsiktige gjelden nedbetales.

## 5 Finansiell analyse

Den finansielle analysen er den delen som brukes for å gi en estimering på Orkla sin markedsverdi, og besvare selve problemstillingen for oppgaven. Den finansielle analysen består av to deler, en fundamental verdsettelse og en markedsbasert verdsettelse. I den fundamentale verdsettelsen finnes markedsverdien per 31.12.2022 gjennom å anslå kommende kontantstrømmer og deretter anvende det beregnede avkastningskravet for å neddiskontere disse. I den markedsbaserte verdsettelsen vil en komme frem til verdien for konsernet per 31.12.2022 ved å bruke multipler og vurdere forholdstallene med lignende selskaper i bransjen. Teorien uthentet for denne delen av oppgaven er hentet fra *Principles of Corporate Finance* (2022) av Brealey, Myers, Allen og Edmans, om ikke annet er oppgitt. (Brealey, Allen, Myers, & Edmans, 2023)

### 5.1 Fundamental verdsettelse

Etter å ha anslått Orklas kommende kontantstrømmer, kan det beregnede avkastningskravet anvendes for å neddiskontere kontantstrømmene til dagens verdi. Da vil en komme frem til den fundamentale verdsettelsen.

#### 5.1.1 Diskontert Kontantstrømmetoden

Den diskonterte kontantstrømmetoden er en metode for å verdsette et selskap ved å vurdere prognoser for fremtidige kontantstrømmer. Deretter blir disse prognosene justert for tidsverdien. For å kunne gjennomføre verdsettelsen for Orkla ASA må en først finne de fremtidige fire kontantstrømmene, og deretter diskontere disse mot et avkastningskrav. Det finnes en rekke ulike metoder for å neddiskontere disse kontantstrømmene, men for denne verdsettelsen vil det være WACC som blir benyttet som selskapets avkastningskrav. WACC er en forkortelse for Weighted Average Cost of Capital, og brukes særlig for å beregne kapitalkostnaden til et selskap, der en vekter alle deler av selskapets kapital proporsjonalt. For å finne gode estimatorer for den videre veksten, vil det være svært sentralt å ha gode estimatorer. Verdiene som er lagt til grunn videre i oppgaven vil være basert på tidligere årsrapporter, skatteetaten, Norges bank og andre makroøkonomiske nyhetskilder.



### 5.1.2 Avkastningskrav

Avkastningskravet er kravet til nivået av avkastningen satt av eierne og interessentene til selskapet. Avkastningskravet betraktes som en alternativkostnad som indikerer hva eierne og interessentene kunne ha fått i avkastning, dersom de hadde investert i lignende investeringer med samme risikoprofil. Når kontantstrømmene skal diskonteres er det nødvendig å bestemme avkastningskravet for total kapitalen til selskapet. Dette beregnes i denne analysen ved å anvende WACC, som har denne formelen:

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

Hvor:

- $R_E$  = Egenkapitalkostnad
- $E$  = Egenkapitalandel
- $D$  = Gjelsandel
- $R_D$  = Gjennomsnittlig lånerente
- $T_C$  = Skattesats

For å benytte WACC formelen er en avhengig av å finne egenkapitalkostnaden. Denne finner en ved benytt kapitalverdimodellen (CAPM). CAPM er forkortelsen for Capital Asset Pricing Model. Modellen illustrerer forholdet mellom den systematiske risikoen og den forventede avkastningen for aksjene til selskapet. Formelen er som følger:

Hvor:

- $b$  = Beta
- $R_M$  = Markedets risikopremie
- $R_F$  = Risikofri rente

### 5.1.3 Risikofri rente

Den risikofrie renta er den avkastningen investorer kan forvente å motta på en investering, under antagelsen at det er null risiko for tap av kapital. Denne oppgaven velger å benytte den 10-årig renta på statsobligasjoner som risikofrirente. Dette er fordi staten innfrir alltid obligasjonene sine, samt de har mulighet til å produsere penger dersom de opplever vanskelige tider. Vi tok dette valget ettersom statsobligasjoner fra land med god kredittverdighet, for eksempel Norge kan bli sett på som risikofritt. Dette er på bakgrunn av lav kredittrisiko, og ettersom det er en anerkjent investering er den også likvid. I følge PWC var den gjennomsnittlige 10-årig statsobligasjonen i 2022 på 3,48%, og dermed det vi benytter i vår oppgave fremover (PWC, 2022, s. 7).

### 5.1.4 Markedets risikopremie ( $R_M - R_F$ )

Markedets risikopremie er ekstra avkastningen utover risikofri rente investorer krever for å utsette deres kapital for risiko. Dette tillegget vil være differansen mellom markedets risikopremie og den risikofrie renten. Markedets risikopremie er ikke konstant, og vil variere basert på endringer i risikofri rente, samt påslag i avkastningskrav fra investorer. Ifølge PWCs rapport for desember 2022 er risikopremien på 5,0%, hvor tillegget for at en investor skal påta seg ekstra risiko vil være  $(5,0\% - 3,48\%) = 1,52\%$  pr 31.12.2022. (PWC, 2022, s. 8)

### 5.1.5 Beta ( $\beta$ )

Markeds Betaen viser til den systematiske risikoen til et selskap i deres aktuelle marked. Beta viser til en porteføljes følsomhet for endringer i markedet. En Beta varierer ofte mellom 0 og 2. Ved en Beta på 1,0 antas aksjen å ha lik volatilitet som det bredere marked. En 1% endring i markedet vil også være en 1% endring på prisen på aksjen. En beta på høyere enn 1, f.eks. 1,5 vil være å anses som volatil. På bakgrunn av at dersom markedet endres 1% vil prisen på selskapets endre seg med 1,5%, og motsatt for lavere enn 1,0. En Beta på 0,8 vill si at aksjen er lite volatil hvor 1% endring i markedet kun fører til 0,8% endring på aksje prisen.

Problemet med Beta er at den antar et lineært forhold mellom aksje og marked, noe som ikke alltid er tilfelle. Beta tar for øvrig heller ikke høyde for den ikke systematiske risikoen.

$$\beta = \frac{\text{Kovariansen mellom investeringen og markedet}}{\text{Variansen til markedet}} = \frac{\text{Cov}(R_i, R_m)}{\text{Variance}(R_M)}$$

For å regne ut Orklas Beta må vi benytte et marked som motsats hvor vi velger å benytte den tyske DAX-Indeksen, som består av de 30 største selskapene i Tyskland. For å finne Orklas Beta må vi dividere kovariansen mellom Orkla og DAX på markedets avkastning for årene 2018-2022. Dette gjøres via å laste ned historisk data for både Orkla og DAX fra 1.januar 2018 til 31.desember 2022. Fordelen ved å benytte en såpas lang tidshorisont er at vi vil kunne måle korrelasjonen mellom Orkla og DAX i flere ulike situasjoner, både oppgang og nedgang. Vi starter beregningen av Beta ved å laste ned historisk daglig data for alle børsdagene i perioden 2018-2022. Deretter kalkuleres den daglige avkastningen pr dag med formelen:

$$\text{Daglig avkastning pr. dag} = \frac{T_1 - T_0}{T_0}$$

Hvor:

- $T_0$  = prisen på aksjen den foregående dagen til målt avkastning
- $T_1$  = Prisen på aksjen på den aktuelle dagen

Deretter benyttes både kovarians og varians funksjonene i Excel, samt formelen over for å kalkulere betaen.

	Kovarians (Orkla, DAX)	Varians (DAX)	Beta
<b>1 år</b>	0.000011	0.000238	0.047701
<b>3 år</b>	0.000019	0.000252	0.074335
<b>5 år</b>	0.000015	0.000187	0.078293

Tabell 10: Betaberegning

Vi leser av tabellen at betaen mellom Orkla og DAX er på 0,07829 på tidsintervallet 5 år som vi skal benytte oss av.

Betaen er ganske lav i analysen. Dette kan bli sett på som noe rart ettersom det viser til veldig lav risiko. I forhold til andre selskaper som Mondelez har de veldig lik beta. Dette viser til at i forhold til DAX, vil ikke Orkla ha i nærheten av like store svingninger. De er et mer stabilt og mindre volatilt selskap i likhet med andre i deres bransje.

### 5.1.6 Skatt

I Norden og Baltikum finner man en relativt lik alminnelig selskapsskattesats på mellom 20-22 %. Likevel hadde Orkla en effektiv skattesats på 32 % for 2022, noe som er en økning på 5,4 % i forhold til 2021. Dette skyldes hovedsakelig den betydelige økningen i grunnrenteskatt fra 2021 som utgjør 10,5 %-poeng av den effektive skattesatsen. Samtidig som energiprisene for 2022 var svært høye, førte det til svært gode resultater for Orkla sitt Hydro Power (Regjeringen, 2022). Strømmen selges hovedsakelig på det nordiske markedet og derfor vil utviklingen av de nordiske energiprisene være avgjørende for utviklingen i skattekostnaden. Ifølge NVE vil en innen 2030 ha en gradvis økning av prisnivå imot 80 øre/kWh (Kirkerud, et al., 2023). Dette vil være en tilnærmet doubling imot tidligere år sett bort ifra de ekstraordinære årene 2021-2022. Selv om energiprisene skal stige, vil en trolig ikke oppleve lignende energipriser som i 2022 ifølge NVE. Likevel utgjør energivirkosomheten fortsatt det en liten andel av Orklas inntjening. Samtidig med den synkende historiske trenden for selskapsskatten i verden, virker de to faktorene mot hverandre. Med bakgrunn i disse faktorene velger vi å sette den alminnelige selskapsskatten til 22%.

### 5.1.7 Utrekning av CAPM

Vi trenger CAPM for å finne kostnaden på egenkapital, noe som er nødvendig for utregningen av WACC. For å kalkulere CAPM benyttes formelen som gitt tidligere. Ettersom vi nå har alle variablene vi trenger blir utregningen som følger:

$$\text{CAPM} = 3,48\% + 0,07829 * (5,0\% - 3,48\%) = 3,6\%$$

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

For å beregne total kapitalens avkastning krav må vi ha tall for egenkapitalandelen, gjeldsandelen og rentenivået for vår aktuelle periode. Egenkapitalandelen er kalkulert i regnskapsanalysen, hvor gjeldsandelen blir kalkulert på samme måte. Finner gjeldsandelen ved følgende formel:  $Gjeldsandel = Gjeld / Totalkapital$ . Som nevnt tidligere i oppgaven benyttes en skattesats på 22%, samt at det er lave rentenivåer grunnet Covid-19 pandemien. Dette er noe som trolig ikke vil vedvare, dermed benytter vi et litt høyere nivå enn den gjennomsnittlige rentesatsen som rente for beregningene av WACC. Gjennomsnittets verdien er på 2,24%, hvor vi benytter 3%.

WACC					
År	2018	2019	2020	2021	2022
Egenkapitalsandel	64,90 %	60,81 %	59,84 %	55,77 %	53,50 %
Gjeldsgrad	35,10 %	39,19 %	40,16 %	44,23 %	46,50 %
Rentenivå	3,40 %	2,50 %	1,80 %	1,37 %	2,12 %

Tabell 11: WACC Beregning

Av tabellen leser vi utviklingen av egenkapitalandelen og gjeldsgraden endres ganske mye i perioden 2018-2022. Det er en nedgang på 11,4 prosent poeng og en reel nedgang på 17,57%. Det vil nødvendigvis være motsatt for gjeldsgraden, som øker fra 35,1% til 46,5%. Det er en økning på de samme 11,4 prosentpoengene, noe som gir en økning i gjeldsgraden på 32,48%. For utregning av WACC benytter vi tallene fra 2022 som er mest representative for den dagsaktuelle situasjonen.

Det kan se litt merkelig ut hvordan trenden på rentenivået er. På bakgrunn av Covid-19 Pandemien er det først senere i 2022 at rentene virkelig skyter fart. Slutten av 2021 var styringsrenten på 0,5% hvor den økte til 2,75 slutten av 2022. dette er bakgrunnen for en lavere rente enn forventet (Bank, 2024). Ettersom styringsrenten allerede er høyere enn gjennomsnittlig rentenivå setter vi renta på 3% ettersom det trolig vil forekomme flere rentehevinger i økonomien fremover.

$$WACC = 3,6\% * 53,5\% + 3,0\% * 46,5\% * (1 - 22\%) = 3,01\%$$

### 5.1.9 Estimert kontantstrøm

For å verdsette Orkla er det en nødvendighet å se på fremtidsutsiktene, derfor vil oppgaven prøve å estimere fremtidige kontantstrømmer. De predikerte kontantstrømmene baserer seg på regnskapstall fra perioden 2018-2022, hvor tabellene som følger vil være oppgitt i millioner kroner.

### 5.1.10 Inntekter

Orklas inntekter i perioden 2018-2022 har endret seg stort. Den har gått fra deres laveste punkt i 2018 på 40 837 millioner kroner i driftsinntekter til 2022 med en 58 391 millioner kroner i driftsinntekter. Over en femårs periode har de hatt en gjennomsnittlig vekst på 9,41%. Et år som skiller seg veldig ut er 2022 med en økning på over 15%. bakgrunnen for dette er flere faktorer. Ifølge årsrapporten i 2022 forklarer de økningen som en følge av organisatorisk vekst, oppkjøp av virksomhet samt en økning i inntekter fra Hydro Power, som en følge av økte kraftpriser i Norge (Orkla, 2023, s. 18).

Basert på en antakelse om at Covid-19-pandemien gradvis vil avta, forventes det en økning i aktiviteter som reiser til utlandet, spising ute og generell økning i hverdagslige aktiviteter. Imidlertid er det viktig å understreke at organisatorisk vekst og oppkjøp ikke forventes å forekomme årlig, og det forventes også en nedgang i strømprisene etter hvert som prisene over 200 øre per kilowatttime (KWT) ikke anses som bærekraftige på lang sikt (Kirkerud, et al., 2023). Disse faktorene bidro vesentlig til den markante veksten i 2022. På den andre siden indikeres det en negativ trend i dagligvarepriser, som rapportert av Nielsen IQ, (Hyvang & , 2023) samt en mulig svekkelse i inntektsveksten. Ettersom dagligvaresegmentet utgjør en betydelig del av Orklas virksomhet, forventes en positiv, men moderat økning i inntektene i fremtiden, anslagsvis rundt 5%.

	Historiske verdier				
	2018	2019	2020	2021	2022
<b>Driftsinntekt (i millioner)</b>	40 837	43 615	47 137	50 441	58 391
<b>Endring i prosent</b>		6,80 %	8,08 %	7,01 %	15,76 %

<b>Gjennomsnittlig vekst (2018-2022)</b>	9,41 %
--	--------

	Estimerte verdier				
	2023	2024	2025	2026	2027
<b>Driftsinntekt (i millioner)</b>	61 311	64 376	67 595	70 975	74 523
<b>Endring i prosent</b>	5,00 %	5,00 %	5,00 %	5,00 %	5,00 %

Tabell 12: Estimerte Inntekter

### 5.1.11 Kostnader

Driftskostnadene har økt veldig likt som driftsinntektene, med unntak av 2021 hvor endringen er to prosent poeng lavere på kostnadssiden enn inntektene på henholdsvis 5% og 7% økning. Det er en tydelig samvariasjon mellom de to faktorene, og ved nærmere kalkulasjon ser vi at korrelasjonskoeffisienten er på 99,87% i perioden. I likhet med inntektssiden ser vi at 2022 stikker seg tydelig ut med en 15,17% økning i driftskostnader. Det skyldes flere faktorer, men ifølge årsrapporten 2022 er det hovedsakelig forstyrelser langs forsyningskjeden, samt kostnader for transport, energi og innsatsfaktorer har klatret til helt uforutsette nivåer. Gjennomsnittlig endring i driftskostnad i perioden har vært på 9,02%. på bakgrunn av korrelasjonskoeffisienten vil det være nærliggende å tro at inntektene og kostnadene endres i takt, slik at oppgaven vil benytte 5% som estimat for driftskostnadene.

	Historiske verdier				
	2018	2019	2020	2021	2022
<b>Driftskostnader (i millioner)</b>	36 542	39 088	42 575	44 711	51 494
<b>Endring i prosent</b>		6,97 %	8,92 %	5,02 %	15,17 %

<b>Gjennomsnittlig vekst (2018-2022)</b>	9,02 %
<b>Korrelasjon</b>	0,99877

	Estimerte verdier				
	2023	2024	2025	2026	2027
<b>Driftskostnader (i millioner)</b>	54 069	56 772	59 611	62 591	65 721
<b>Endring i prosent</b>	5,00 %	5,00 %	5,00 %	5,00 %	5,00 %

Tabell 13: Estimerte Kostnader

### 5.1.12 Netto investeringer

Netto positive investeringer har hatt en solid positiv utvikling de siste fem årene, med en gjennomsnittlig økning på 15 % hvert år. Vi estimerer derfor videre med en tilsvarende vekst for de neste 5 årene.

År	Historiske verdier				
	2018	2019	2020	2021	2022
<b>Netto investeringer</b>	2 331	2 527	2 590	3 283	3 384
<b>Økning</b>	32,22 %	8,41 %	2,49 %	26,76 %	3,08 %

<b>Gjennomsnittlig økning</b>	15 %
-------------------------------	------

År	Estimerte Verdier				
	2023	2024	2025	2026	2027
<b>Netto investeringer</b>	3 878	4 444	5 092	5 835	6 686
<b>Økning</b>	15,00 %	15,00 %	15,00 %	15,00 %	15,00 %

Tabell 14: Estimerte Investeringer

### 5.1.13 Avskrivninger

Med hensyn på estimeringen av avskrivninger kan en se at forholdet mellom avskrivningene og driftsinntektene har holdt seg relativt stabile. Utregningene baseres grunnlaget som andel



av driftsinntektene og har holdt seg ganske stabile de foregående årene på ca. 4 % med unntak av 2018 hvor det lå på 2,97 %. Gjennomsnittlig har avskrivningene ligget på 3,82 % for de fem årene. Med bakgrunn i at det ikke forventes noen spesielle endringer i noen av faktorene estimeres det videre at avskrivningen vil ligge på 3,82 % av driftsinntektene

År	Historiske verdier				
	2018	2019	2020	2021	2022
<b>Driftsinntekter</b>	40 837	43 615	47 137	50 441	58 391
<b>Avskrivninger</b>	1 214	1 743	1 944	2 087	2 257
<b>Andel</b>	<b>2,97 %</b>	<b>4,00 %</b>	<b>4,12 %</b>	<b>4,14 %</b>	<b>3,87 %</b>

<b>Gjennomsnittlig andel</b>	<b>3,82 %</b>
------------------------------	---------------

År	Estimerte Verdier				
	2023	2024	2025	2026	2027
<b>Driftsinntekter</b>	61 311	64 376	67 595	70 975	74 523
<b>Avskrivninger 3,82 %</b>	2 342	2 459	2 582	2 711	2 846

Tabell 15: Estimerte Avskrivninger

#### 5.1.14 Endring i arbeidskapital

I tidligere årsrapporter fremgår det at Orkla ønsket en reduksjon i netto arbeidskapital som andel av netto salgsverdi på 3 % fra 2018-2021. Arbeidskapitalen som andel av inntekt var 14,1 % i 2018 mens det i 2022 var 6 %. Den betydelige reduksjonen skyldes hovedsakelig den vesentlige økningen av kortsiktig gjeld etter 2020. For de kommende årene predikerer vi at arbeidskapitalen vil gå mot målsetningen på 11 %. Formelen for arbeidskapitalen er følgende:

$$\text{Arbeidskapital} = \text{omløpsmidler} - \text{kortsiktig gjeld}$$

År	Estimerte verdier				
	2023	2024	2025	2026	2027
<b>Driftsinntekter</b>	61 311	64 376	67 595	70 975	74 523
<b>Arbeidskapital</b>	6 744	7 081	7 435	7 807	8 198
<b>Andel</b>	<b>11 %</b>	<b>11 %</b>	<b>11 %</b>	<b>11 %</b>	<b>11 %</b>
<b>Endring</b>	3 432	337	354	372	390

Tabell 16: Estimerte endringer Arbeidskapital

### 5.1.15 Estimert verdi

For å beregne nåverdien av de prospekterte kontantstrømmene til Orkla benyttes nåverdiformelen, som vist nedenfor. Det siste leddet i formelen er det som kalles «terminalverdi». Det refererer til den estimerte verdien av en investering, på et gitt tidspunkt i fremtiden. Denne verdien blir vanligvis pålagt slutten av en estimert periode, altså 2027 for vår oppgave. Terminalverdien er veldig følsom for vekst estimatet «g». Denne setter vi til 2,0% ettersom dette er inflasjonsmålet til de fleste sentralbanker i Europa. (Bugge, 2023) Inflasjonen er høyere nå, men på bakgrunn av at terminalverdien måler fremtidsutsiktene antar oppgaven at inflasjonen vil falle og «g» på 2,0% vil trolig gi et godt estimat på fremtiden. Basert på våre estimerte kontantstrømmer vil kursen for Orkla ASA bli 101,51kr.

$$Nåverdi = \sum_1^5 \frac{CF_t}{(1 + WACC)^t} + \frac{CF_5(1 + g)}{(1 + WACC)^5}$$

Terminalverdien regnes ut på følgende måte:

$$Terminalverdi = \frac{CF_5(1 + g)}{WACC - g}$$

År	2023	2024	2025	2026	2027
Driftsinntekter	61 311	64 376	67 595	70 975	74 523
Dritskostnader	54 069	56 772	59 611	62 591	65 721
EBITDA	7 242	7 604	7 984	8 383	8 803
Avskrivninger	-2 342	-2 459	-2 582	-2 711	-2 846
EBIT	4 900	5 145	5 402	5 672	5 957
Skattekostnad (22%)	-1 078	-1 132	-1 188	-1 248	-1 310
Driftsresultat etter skatt	3 822	4 013	4 214	4 424	4 646
Avskrivninger	2 342	2 459	2 582	2 711	2 846
Netto investeringer	-3 878	-4 444	-5 092	-5 835	-6 686
Endringer i arbeidskapital	3 432	337	354	372	390
Kontantoverskudd	5 718	2 365	2 058	1 672	1 196

WACC	3,01 %
g	2,00 %

År	2023	2024	2025	2026	2027
Estimert Kontantstrøm	5 718	2 365	2 058	1 672	1 196
Terminalverdi					120 792
Estimert fri kontantstrøm	5 718	2 365	2 058	1 672	121 988
Nåverdi	5 551	2 229	1 883	1 485	105 177

Estimert markedsverdi	116 325
+ Likvidemidler	2 100
= Bedriften verdi	118 425
- Rentebærende gjeld	17 200
= Estimert verdi av egenkapital	101 225

Antall aksjer	997 143 990
Estimert kurs (per 31.12.2022)	kr 101,51

Tabell 17: Estimert Verdi

Basert på analysen, resulteres det i en estimert aksjekurs på 101,51 kr per 31.12.2022, når de estimerte kontantstrømmene blir diskontert med avkastningskravet på 3,01 %. Orklas markedsverdi blir samtidig målt til 101 224,73 millioner kroner. Den reelle aksjekursen ved 31.12.2022 var til sammenligning 70,94 kr, mens markedsverdien var 70 737,39 millioner kroner. Den estimerte aksjekursen er dermed 30,57 kr høyere enn den reelle kursen per 31.12.2022. En av grunnene til at den estimerte aksjekursen er 30,57 kroner høyere kan tilskrives at avkastningskravet er satt til et relativt lavt nivå. Dette valget er basert på en lav beta, og en lav rentesats. Som begge er grundig forklart og redegjort for tidligere i oppgaven. Vi ser for øvrig også at det er en vesentlig nedgang i kontantoverskudd. Dette skyldes primært av økte investeringer i perioden fra 3 878 millioner kroner i 2023 til 6 686 millioner kroner i 2027.

## 5.2 Markedsbasert verdsettelse

En annen måte å finne verdien av et selskap på er med markedsbasert verdsettelse. I denne typen verdsettelse tar man utgangspunkt i resultat- og balanserapportene til selskapet og beregner spesifikke multipler. Disse multiplene kan så sammenlignes med andre selskaper for å se hvordan aksjekursen stiller seg basert på selskapets underliggende eiendeler og lønnsomhet. I denne analysen har vi valgt å se nærmere på tre multipler for å sammenligne Orkla med sammenlignbare selskaper som opererer i samme bransje. De tre multiplene vi har valgt å se på er Price to Earnings (P/E), EV/EBITDA og Price to Book Value (P/B).

### 5.2.1 Sammenlignbare selskaper

Orklas selskapsstruktur og operasjonsfelt er unikt i Norge med tanke på alle de forskjellige markedene de er en del av, og vi finner dermed svært få til ingen sammenlignbare selskaper her til lands. Vi har derfor valgt å se bort fra Norge og forsøkt å finne sammenlignbare selskaper ute i resten av verden. De selskapene vi har valgt å sammenligne Orkla med er Nestlé, Mondelez, Unilever, og Procter and Gamble, som har blitt gjort rede for under den selskap- og bransje beskrivelsen.

Procter and Gamble opererer med finansår fra og med juli til og med juni året etter, og de relevante multiplene er dermed beregnet både for juni 2022 og juni 2023. Gjennomsnittet av disse er det som er lagt til grunn i sammenligningen. De andre selskapene har på lik linje med Orkla finansår tilsvarende kalenderåret og det er dermed tatt utgangspunkt i tallene fra årsrapportene for 2022 for de respektive selskapene (Orkla, 2023) (Nestlé, 2023) (Mondelez, 2023) (Unilever, 2023) (Procter & Gamble, 2023)

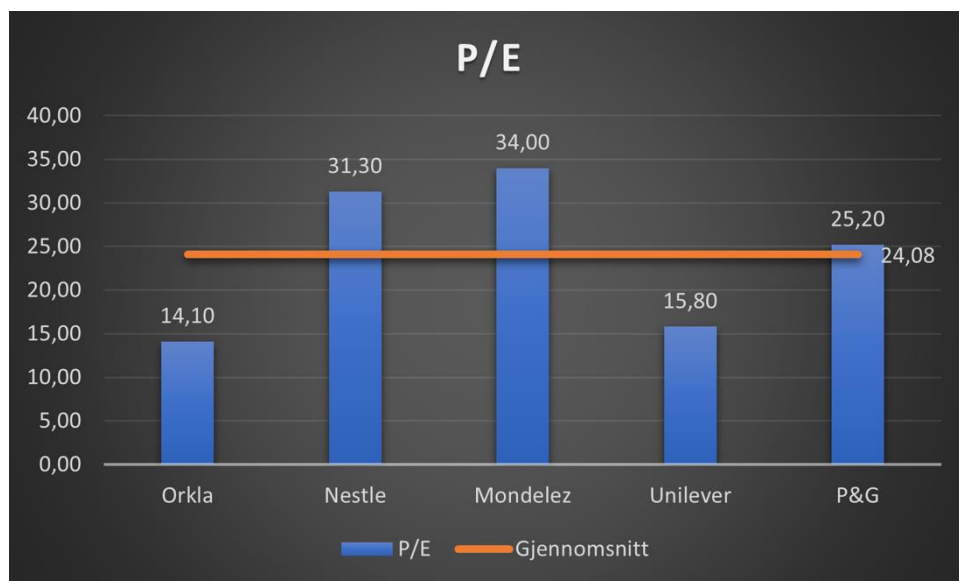
### 5.2.2 Price to Earning (P/E)

Dette er kanskje den mest brukte multiplene som benyttes i sammenligning mellom flere selskaper. Dette forholdstallet beregner forholdet mellom hva et selskap er verdsatt til og hva dette selskapets overskudd er. Ved sammenligning av P/E er det også nødvendig å hensynta hva slags type selskap det er snakk om. Stabile selskaper som har drevet godt i flere år omtales ofte som verdiaksjer. Alle selskapene vi har valgt å sammenligne med er såkalte verdiaksjer og disse kan blant annet identifiseres med at de årlig betaler ut utbytte til sine aksjonærer. Det motsatte av en verdiaksje er en vekstaksje. For en vekstaksje ligger verdien i eierandelen i den fremtidige inntjeningen til selskapet. Verdien ligger dermed i immaterielle

eiendeler slik som humankapital, teknologi, eller forretningsidé. En vekstaksje kjennetegnes ofte av å være ferske selskap som fort kan gå med underskudd. Dersom disse selskapene ender med overskudd er det ofte at de ikke betaler ut utbytte, men heller reinvesterer dette overskuddet i videre vekst. P/E for disse typen selskapene bruker derfor ofte å ha store sprik. Grunnet reinvestering i fremtiden bruker vekstaksjer derfor ofte å ha en vesentlig høyere P/E enn verdiaksjer.

Multipelen P/E er en veldig forenklet multippel som kun ser på forholdet mellom aksjekursen og årsresultat. Svakheten er at den ikke tar hensyn til hvordan driften vil bli fremover de neste årene, om årsresultatet kommer til å forbli på samme nivå. En annen svakhet er at multipelen P/E beregnes med utgangpunkt i følgende formel:

$$\frac{Price}{Earnings} = \frac{Markedsverdi}{\text{Årsresultat}} = \frac{Aksjekurs}{\text{Resultat pr. aksje}}$$



Figur 13: P/E (lavere verdi sammenlignet med gjennomsnittet = bedre)

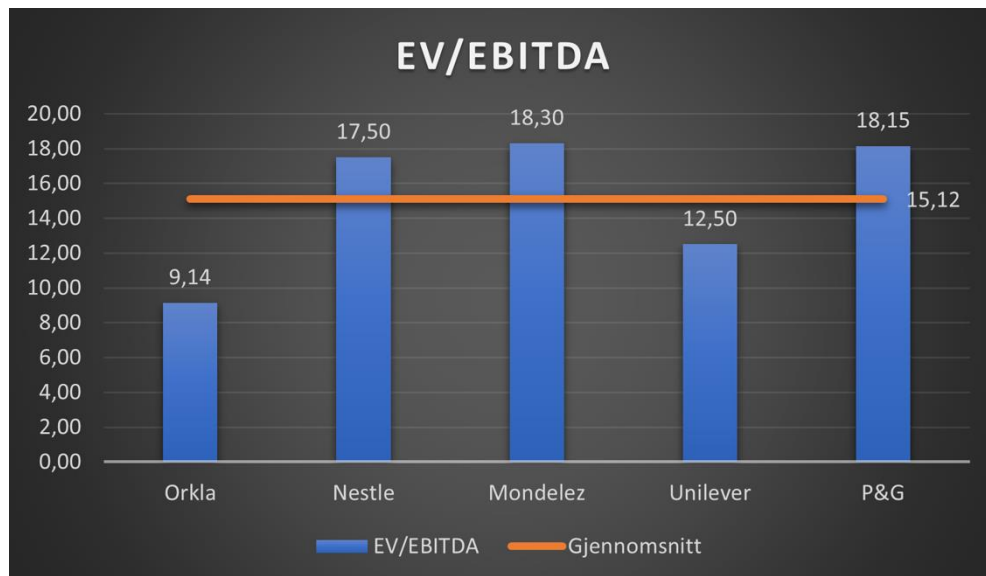
Grafen over viser beregnet P/E for Orkla og de 4 selskapene vi har valgt å sammenligne med, samt gjennomsnittet av disse. Som man kan se er Nestlé og Mondelez med på å trekke opp snittet, og Orkla og Unilever er med på å trekke ned snittet. Procter and Gamble ligger relativt på snittet for de 5 selskapene. Ved å kun se på denne multipelen kan man dermed trekke en slutning om at Orkla, sammen med Unilever, er selskaper som er underpriset. På motsatt side kan man si at Nestlé og Mondelez er overpriset.

### 5.2.3 EV/EBITDA

Et annen forholdstall som ofte brukes er EV/EBITDA. Denne multipelen ser på forholdet mellom selskapsverdi (EV – Enterprise Value) og selskapets driftsresultat før av- og nedskrivninger (EBITDA – **E**arnings **B**efore **I**nterests **T**axes **D**epreciations and **A**mortizations). Et selskaps selskapsverdi beregnes ut ifra summen av markedsverdien av egenkapitalen (pris på siste omsatte aksje ganget med antall aksjer) og selskapets netto rentebærende gjeld. EV/EBITDA beregnes dermed utifra følgende formel:

$$\frac{EV}{EBITDA} = \frac{\text{Markedverdi av egenkapital} + \text{Netto rentebærende gjeld}}{\text{Driftsresultat før av – og nedskrivninger}}$$

Fordelen med denne multipelen er at den tar utgangspunkt i selve driften av det spesifikke selskapet ved å inkorporere EBITDA-verdien.



Figur 14: EV/EBITDA (lavere verdi sammenlignet med gjennomsnittet = bedre)

Grafen over viser beregnet EV/EBITDA for Orkla og de 4 selskapene vi har valgt å sammenligne med, samt gjennomsnittet av disse. Her kan man se at de tre selskapene Nestlé, Mondelez, og Procter and Gamble er relativt like for denne multipelen og er samtidig med på å dra opp snittet. Orklas beregning er også for denne multipelen en god del under snittet og vil også basert på denne vurderes til å være underpriset.

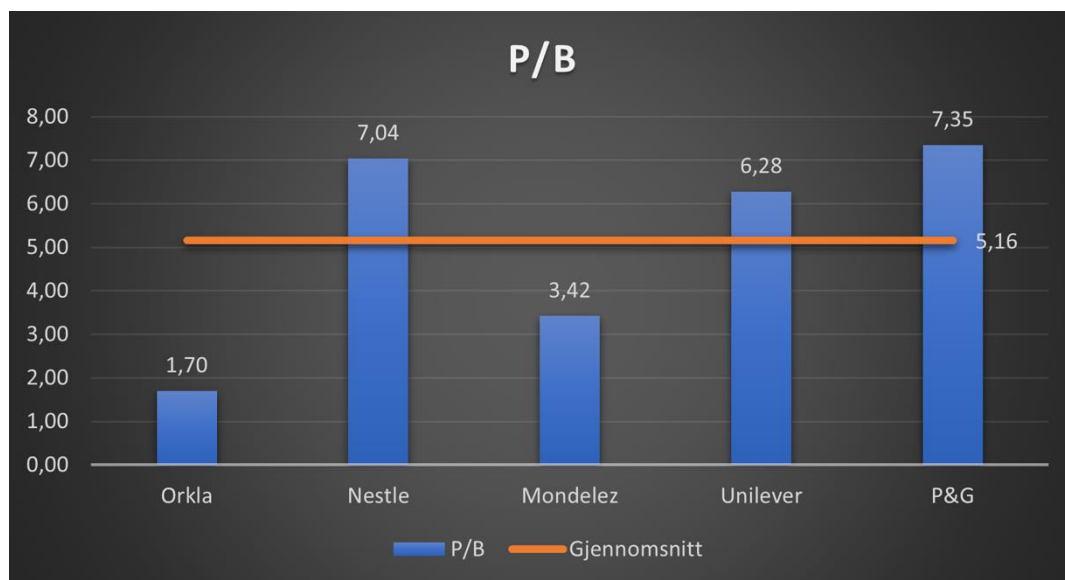
## 5.2.4 Price to book value (P/B)

Price to book value er også en multiplenummer som er flittig benyttet. Dette forholdstallet ser på forholdet mellom:

$$\frac{\text{Price}}{\text{Book value}} = \frac{\text{Markedsverdi av egenkapital}}{\text{Egenkapital}} = \frac{\text{Aksjekurs}}{\text{Bokført verdi per aksje}}$$

Denne multiplenummeren ser dermed på forholdet mellom hva en aksje er verdt og hva den faktiske underliggende verdien av denne er på et gitt tidspunkt.

For selskaper som omsettes på Oslo Børs, slik som Orkla, vurderes en aksje som «billig» ved P/B på 1,5 og som dyr ved P/B på 2,1 (Johannesen, 2023)



Figur 15: P/B (lavere verdi sammenlignet med gjennomsnittet = bedre)

Grafen over viser beregnet P/B for Orkla og de 4 selskapene vi har valgt å sammenligne med, samt gjennomsnittet av disse. Også for denne multiplenummeren kan vi se at Orkla ligger klart under bransjesnittet og er å vurdere som underpriset. For dette forholdstallet er både Nestlé, Unilever, og Procter and Gamble med på å dra snittet en god del opp.

Som de andre multiplenummerene så har også P/B sine svakheter. En stor svakhet for dette forholdstallet er at det kun ser på hva den underliggende verdien er verdsatt til i dag, og at den ikke tar høyde for verdien av eiendeler som forskning og utvikling, eller verdien av den fremtidige kontantstrømmen.

### 5.2.5 Oppsummering og verdsettelse

Vi har nå sett på flere forholdstall både for Orkla og for flere sammenlignbare selskaper. For alle 3 multiplene har vi observert at Orkla ligger godt under bransjesnittet for alle 3 og mye tyder dermed på at aksjen er underpriset. Tabellen nedenfor viser en oppsummering av multiplene for de gitte selskapene, samt bransjesnittet for hver multipl.

Multipler	P/E	EV/EBITDA	P/B
Orkla	14,10	9,14	1,70
Nestle	31,30	17,50	7,04
Mondelez	34,00	18,30	3,42
Unilever	15,80	12,50	6,28
Procter & Gamble	25,20	18,15	7,35
Bransjesnitt	24,08	15,12	5,16

Tabell 18: Multipl Oppsummering

Med bakgrunn i bransjesnittet for hver multipl har vi også beregnet omtrentlig markedsverdi for Orkla med utgangspunkt i de forskjellige bransjesnittene. Dette er beregnet på følgende måter:

*Markedsverdi basert på P/E = Resultat etter skatt \* Bransjesnitt for P/E*

*Markedsverdi basert på EV/EBITDA*  
*= (Driftsresultat før av – og nedskrivninger*  
*\* Bransjesnitt for EV/EBITDA) – Netto rentebærende gjeld*

*Markedsverdi basert på P/B = Sum EK \* Bransjesnitt for P/B*

Med utgangspunkt i disse beregningene har vi kommet frem til følgende beregninger for Orklas markedsverdi basert på bransjesnitt, samt hva deres aksje burde blitt omsatt for.

Orkla	Markedsverdi	Aksjekurs
Per 31.12.2022	kr 70 737 000 000	kr 70,94
Basert på P/E	kr 121 016 586 701	kr 121,36
Basert på EV/EBITDA	kr 128 560 824 000	kr 128,93
Basert på P/B	kr 214 988 633 834	kr 215,60

Tabell 19: Markedsverdi basert på bransjesnitt



Orklas aksje ble per 31.12.2022 omsatt for 70,94 kr, og markedsverdien var på det tidspunktet 70,7 mrd NOK. For alle de tre multiplene beregnes markedsverdi og aksjekurs som vesentlig høyere enn det som var realiteten. Man kan blant annet se at bransjesnittet for P/B tilsier at selskapet burde være verdt tre ganger så mye som det det i realiteten er. Et såpass stort avvik kan blant annet skyldes at de andre selskapene det sammenlignes med i større grad er priset ut ifra verdier som fremtidige kontantstrømmer istedenfor de faktiske underliggende verdiene.

## 5.3 Sensitivitetsanalyse

Sensitivitetsanalysen utføres for å undersøke hvor sensitiv egenkapitalen i Orkla er for endringer i avkastningskravet og for endringer i de prognostiserte kontantstrømmer.

Parameterne avkastningskrav og vekstfaktor endres med små verdier, fordi utslagene i markedsverdiene er svært store ved endringer i parameterne. Dette skyldes i stor grad likheten mellom vekstfaktoren og avkastningskravet, som fører til at terminalverdien kan få en veldig høy verdi.

### 5.3.1 Avkastningskrav

For analysen er WACC valgt som avkastningskrav og er en kompleks verdi bestående av flere ulike parametere. For enkelhet skyld kommer ikke disse parameterne til å endres, men selve avkastningskravet i sin helhet isteden. Vi ønsker videre å undersøke hvordan markedsverdien og aksjekursen endres med en endring på 0,1 % i avkastningskravet.

<b>WACC</b>	<b>2,71 %</b>	<b>2,81 %</b>	<b>2,91 %</b>	<b>3,01 %</b>	<b>3,11 %</b>	<b>3,21 %</b>	<b>3,31 %</b>
<b>Markedsverdi</b>	<b>162 585</b>	<b>143 360</b>	<b>128 358</b>	<b>116 325</b>	<b>106 458</b>	<b>98 220</b>	<b>91 238</b>
<b>Aksjekurs</b>	<b>147,91</b>	<b>128,63</b>	<b>113,58</b>	<b>101,51</b>	<b>91,62</b>	<b>83,36</b>	<b>76,36</b>
<b>Endring Markesverdi</b>	<b>13,41 %</b>	<b>11,69 %</b>	<b>10,34 %</b>		<b>-8,48 %</b>	<b>-7,74 %</b>	<b>-7,11 %</b>
<b>Endring Aksjekurs</b>	<b>14,99 %</b>	<b>13,25 %</b>	<b>11,89 %</b>		<b>-9,74 %</b>	<b>-9,02 %</b>	<b>-8,40 %</b>

Tabell 20: Sensitivitetsanalyse av Avkastningskrav

Ut ifra tabellen kan en se at markedsverdien og aksjekursen synker når avkastningskravet stiger, og øker når avkastningskravet synker. En endring i WACC til 3,11 % fører til en nedgang på 9,74 % for aksjekursen og 8,48 % for markedsverdien. En reduksjon i WACC i til 2,91 % medfører at aksjekursen stiger med 11,89 %, mens markedsverdien stiger med 10,34 %. Fra tabellen kan se at verken markedsverdien eller aksjekursen endrer seg lineært med endringene i avkastningskravet. Det resultatene heller tilsier er at selskapet er svært sensitive

for endringer i avkastningskravet. Samtidig må det nevnes at den risikofrie renten som er lagt til grunn i oppgaven, kan være satt for lavt med tanke på den spesielle rentesituasjonen som opptrådte i 2022. Hadde den vært satt høyere ville avkastningskravet samtidig vært flyttet mot høyre i analysen og man ville fått en aksjekurs nærmere den virkelige verdien.

### 5.3.2 Vekstfaktor

Igjennom oppgaven har Orkla kun blitt sammenlignet med europeiske selskaper og andre globale aktører. Samtidig har de markedsandeler i store deler av Europa og derfor vil det være mer naturlig å sikte seg inn mot Europa og ikke kun Norge med hensyn til inflasjonen. Vi har som nevnt tidligere valgt å sette vekstfaktoren til 2,0% ettersom dette er inflasjonsmålet til de fleste sentralbanker i Europa. Denne verdien er benyttet gjennom hele perioden for analysen, og det vil også her bli brukt en endring på +/- 0,1%.

Vekstfaktor (g)	1,70 %	1,80 %	1,90 %	2,00 %	2,10 %	2,20 %	2,30 %
Markedsverdi	92 238	98 940	106 849	116 325	127 883	142 294	160 766
Aksjekurs	77,36	84,08	92,01	101,51	113,11	127,56	146,08

Endring Markesverdi	-6,77 %	-7,40 %	-8,15 %		9,94 %	11,27 %	12,98 %
Endring Aksjekurs	-7,99 %	-8,62 %	-9,36 %		11,42 %	12,78 %	14,52 %

Tabell 21: Sensitivitetsanalyse av Vekstfaktor

Tabellen ovenfor illustrerer at en lavere vekstfaktor resulterer i en lavere aksjekurs og markedsverdi, mens det motsatte gjelder på den høyre side av skalaen. Dette kan naturligvis forklares ved hjelp av Gordons Formel. En reduksjon i Vekstfaktoren til 1,9 % fører til en nedgang i aksjekursen på 9,36 % og en 8,15 % reduksjon i markedsverdien. En økning i vekstfaktoren til 2,1 % fører til en økning i aksjekursen på 11,42 % og en økning i markedsverdien med 9,94 %. I likhet med avkastningskravet er Orkla svært sensitiv for en endring i vekstfaktoren, og verken markedsverdien eller aksjekursen endrer seg lineært med endringene i vekstfaktoren. Det vil dog være noe større endringer ved å endre avkastningskravet i forhold til vekstfaktoren.

## 6 Kritikk

### 6.1 Kritikk strategisk analyse

En sterk kritikk til den strategiske analysen er bruken av sekundærdata. Dette er noe som svekker validiteten til analysen betydelig. Det hadde vært ønskelig å fått ut hentet noe primær data fra Orkla direkte. Ettersom dette ikke lot seg gjøre og potensielt kunne vært innside informasjon var dette ikke mulig. For

å øke validiteten har vi kun burkt Orklas nettsider og deres egne årsrapporter. Et problem med dette er at Orkla selv skriver og publiserer disse kildene. Det er da lettere å legge mer vekt på det positive fremfor det negative, noe som kan gi et litt forbedret syn enn slik situasjonen faktisk er.

### 6.2 Kritikk regnskapsanalyse

Opgavens regnskapsanalyse benytter tall fra Orklas årsrapporter som kilde. Som nevnt over vil en årsrapport være en sekundærkilde, noe som gjør at man må se på tallene med et kritisk blikk. Vi har ikke fått hentet noe fra Orklas primære data for deres regnskapstall, noe som imidlertid svekker oppgavens validitet. I Norge er det for øvrig strenge regler rundt regnskap ettersom det er pålagt å oppgi korrekte regnskapstall. Dette gjør at selv om oppgaven benytter sekundær data vil det benyttes sekundær data vil validiteten være rimelig sterk, men dog ikke like sterk som ved bruk av primærdata.

### 6.3 Kritikk fundamental verdsettelse

Den fundamentale verdsettelsen møter validitetsproblemer når WACC benyttes. Dette forekommer av beregningen av WACC hvor egenkapital andel og gjeldsgrad påvirker resultatet. Det vil si dersom disse endres vil WACC bli påvirket. Denne sammenhengen er ikke tatt høyde for i den fundamentale verdsettelsen.

En annen kritikkverdig del er under prognosene våre for fremtidige kontantstrømmer. Vi har ikke tatt kontakt med Orkla og forhørt oss om fremtidsplaner, f.eks. om Orkla skal fusjonere / selge ut noen deler av selskapet. Dette er sensitiv informasjon og noe de trolig ikke ville gitt ut, men det vil fortsatt være med på å bringe validitet til analysen ettersom fremtidsutsiktene kan være helt forskjellig fra det som har blitt antatt.

Det vil være litt problematisk å benytte vår skattesats på 22% for hele Orkla. Dette er noe vi har gjort, men ettersom de opererer i flere land med ulike skattesatser vil ikke dette gi et helt korrekt bilde av Orklas verdsettelse, noe som svekker validiteten av analysen.

En siste kritikkverdig del som vil bli tatt opp er rentenivået. Vi har valgt å benytte den risikofrie renten, representert ved avkastningen på 10-års statsobligasjoner, som for tiden ligger på 3,48%. Selv om dette i isolasjon kan virke akseptabelt, innfører bruken av et avkastningskrav basert på den vektete gjennomsnittlige kapitalkostnaden (WACC) på 3,01% en rekke utfordringer. WACC ble beregnet med utgangspunkt i gjennomsnittlig kapitalkostnad, med tillegg av justeringer for å imøtekomme forventede fremtidige renteøkninger. Denne tilnærmingen ble likevel noe problematisk, da den resulterte i en noe unaturlig situasjon, særlig med tanke på at Orkla vil bli ansett som en negativ risiko, noe som ikke nødvendigvis er tilfelle. Dette fenomenet kan i stor grad tilskrives de ustabile renteforholdene som har vært fremtredende i den siste tidsperioden, noe som har vist seg å være en betydelig forstyrrende faktor i analysen. Slik ustabilitet kan trolig resultere i en overvurdering av aksjeprisen.

## 6.4 Kritikk Markedsbasert verdsettelse

Som nevnt i delen om markedsbasert verdsettelse har Orkla svært få, om noen, selskaper her til lands som det er mulig å sammenligne seg med. Vi har derfor sett oss nødt til å se mot utlandet og landet på selskaper som i hovedsak befinner seg i USA, men også en i Sveits (Nestlé). Selskapene er valgt for å på best mulig kunne sammenligne med selskaper som har noenlunde samme drift, hvor de opererer i hovedsak i konsumentmarkedet, men med flere forskjellige typer markeder innenfor dette segmentet. Konsekvensen er disse selskapene drifter i land med skattesystem som er lite sammenlignbart med det norske skattesystemet. Regnskapene for de forskjellige selskapene viser at Orkla har en høyere prosentvis skattesats enn de andre selskapene, noe som igjen får innvirkning på årsresultatet. Dette er spesielt relevant for multiplien P/E, hvor høyere skattesats resulterer i lavere årsresultat som igjen utgjør en høyere P/E.

Med internasjonale selskaper hensyntatt så eksponerer vi oss også for forskjeller i regnskapsføring av tall på tvers av land. Dette kan være måten selskapene avskriver verdier på, strukturen i selskapenes aksjer, fradragsberettigede kostnader, og skattesats. Dette er faktorer som ikke er hensyntatt i utregningen av de forskjellige multiplene, men som kan utgjøre forskjeller.

## 7 Konklusjon

Denne oppgavens formål var å verdsette Orkla per 31.12.2022. Dette er gjort ved gjennomføring av analyser innenfor tre viktige tema, hhv; strategisk analyse, regnskapsanalyse, og finansiell analyse.

Under den strategiske analysen vurderte vi både interne og eksterne faktorer. Vi startet med en analyse av interne faktorer i form av VRIO, og bygget deretter videre med analyse av eksterne faktorer ved både å benytte PESTEL og Porters fem krefter. Avslutningsvis gikk vi så gjennom Orklas styrker og svakheter i en SWOT-analyse. Orklas utvilsomt største styrke ligger i deres store bredde i merkevarer, og det at mange av produktene også er ekstremt godt kjent hos de aller fleste konsumentene. Svakheten ligger derimot i produksjon på tvers av flere land noe som gjør Orkla sårbare ovenfor fluktueringer og ustabiliteter i markedet de opererer i og valutakurser på tvers av landene. De vil også bli mer påvirket av lovendringer i andre land enn mange av deres konkurrenter her i Norge.

Igjennom regnskapsanalysen har vi gått gjennom Orklas regnskapstall for de siste fem årene. Resultatregnskap og balanseregnskap viser en stabil vekst både i omsetning og årsresultat de siste årene, i tillegg til en vekst i eiendeler. Ser man derimot litt videre ned i tallene kan man se at arbeidskapitalen har gått ned, noe som betyr at en større andel av langsiktige eiendeler er blitt finansiert av kortsiktig gjeld. Samtidig har finansieringsgrad 1 økt, men den holder seg likevel under 1. Samtidig har egenkapitalandelen blitt svekket og gjeldsgraden økt. På andre siden observerer vi at lønnsomheten har holdt seg stabil, og til og med oppnådd en svak økning. Både TKR, EKR, og resultatmargin har ligget på et stabilt og høyt nivå. Ved å se på prosentvis endring av egenkapital, kortsiktig gjeld, langsiktig gjeld, og total gjeld kan vi se at mye av den veksten Orkla har hatt de siste årene er blitt finansiert av gjeld. Dette støttes også opp av svakere utvikling i likviditetsgrad 1 og 2 for de siste fem årene.

For den finansielle analysen har vi tatt i bruk diskontert kontantstrømmetode for å verdsette Orkla per 31.12.2022. Dette er gjort ved å regne ut et avkastningskrav (WACC) og en vekstfaktor (g), for så å benytte dette til å estimere en prognose for selskapets fremtidige kontantstrømmer de neste fem årene. Resultatet av denne analysen var en estimert aksjekurs for Orkla ASA per 31.12.2022 pålydende kr. 101,51. Den 31.12.2022 ble Orklas aksje på Oslo Børs omsatt for 70,94 kr. Analysen viser dermed at aksjen er underpriset og at den har

en oppside på ca. 43%. Resultatet med underprising støttes også opp av den markedsbaserte verdsettelsen som tilsier at Orkla for alle de tre forholdstallene P/E, EV/EBITDA, og P/B er underpriset sammenlignet med Nestlé, Mondelez, Unilever, og Procter and Gamble.

## 8 Bibliografi

- Bank, Norges. (2024). *Norges bank*. Hentet fra Endringer i styringsrenten: <https://www.norges-bank.no/tema/pengepolitikk/Styringsrenten/Styringsrenten-Oversikt-over-rentemoter-og-endringer-i-styringsrenten/>
- Brealey, R. A., Allen, F., Myers, S. C., & Edmans, A. (2023). *Principes of corporate finance*. New York: McGrawHill.
- Bugge, W. (2023, November 30.). *Lavere inflasjon i EU enn ventet*. Hentet fra Finansavisen: <https://www.finansavisen.no/makro/2023/11/30/8065674/lavere-inflasjon-i-eu-enn-ventet>
- Companies Market Cap. (2024, Mars 3). *CompaniesMarketCap*. Hentet fra Largest food companies by market cap: <https://companiesmarketcap.com/food/largest-food-companies-by-market-cap/>
- Enache, C. (2022, Desember 13). *Tax Foundation*. Hentet fra Corporate Tax Rates around the World, 2022: <https://taxfoundation.org/data/all/global/corporate-tax-rates-by-country-2022/>
- Financial Times. (2023). *Financial Times*. Hentet fra Global inflation and interest rates tracker: <https://www.ft.com/content/088d3368-bb8b-4ff3-9df7-a7680d4d81b2>
- Fjeldstad, Ø. D., & Lunnan, R. (2023). *Strategi*. oslo: Fagbokforlaget.
- Hyvang, J., & røiseland, M. (2023, mars 9). Dagligvarekjedene lekker til Europris og Normal. *Finansavisen*, s. 5.
- Johannesen, M. (2023, April 4). *Nordnet*. Hentet fra Hva er pris/bok på Oslo Børs nå og historisk?: <https://www.nordnet.no/blogg/hva-er-pris-bok-pa-oslo-bors-na-og-historisk/>
- Kirkerud, J. G., Buvik, M., Holm, I., Spilde, D., Sørbye, M., Skaansar, E., . . . Darras, C. (2023, November 1). *NVE*. Hentet fra Langsiktig Kraftmarkedsanalyse 2023: [https://publikasjoner.nve.no/rapport/2023/rapport2023\\_25.pdf](https://publikasjoner.nve.no/rapport/2023/rapport2023_25.pdf)
- Lekve, M., & Skretting, J. (2024, Januar 24). *SSB*. Hentet fra Hva påvirker kronekursen?: <https://www.ssb.no/nasjonalregnskap-og-konjunkturer/konjunkturer/artikler/hva-pavirker-kronekursen>
- Mondelez. (2023). *Mondelez*. Hentet fra Annual Report 2022: [https://www.mondelezinternational.com/assets/PDFs/MONDELEZ-INTERNATIONAL-INC\\_10K\\_2022.pdf](https://www.mondelezinternational.com/assets/PDFs/MONDELEZ-INTERNATIONAL-INC_10K_2022.pdf)
- Mondelez. (2024, Mars 10). *Mondelez*. Hentet fra MONDELÉZ INTERNATIONAL REPORTS Q4 AND FY 2022 RESULTS: <https://ir.mondelezinternational.com/news-releases/news-release-details/mondelez-international-reports-q4-and-fy-2022-results>
- Nestlé. (2023). *Nestlé*. Hentet fra Financial Statements 2022: <https://www.nestle.com/sites/default/files/2023-02/2022-financial-statements-en.pdf>
- Nestlé. (2024, Mars 11). *Nestlé*. Hentet fra Nestlé reports three-month sales for 2023: <https://www.nestle.com/media/pressreleases/allpressreleases/three-month-sales-2023>
- Norges Bank. (2024, Mars 25). *Norges Bank*. Hentet fra Endringer i styringsrenten: <https://www.norges-bank.no/tema/pengepolitikk/Styringsrenten/Styringsrenten-Oversikt-over-rentemoter-og-endringer-i-styringsrenten/>
- Næss, H. J. (2023, Desember 7). *Finansavisen*. Hentet fra Her er Norges 500 største bedrifter: <https://www.finansavisen.no/finans/2023/12/07/8057554/her-er-norges-500-storste-bedrifter>
- Orkla. (2019). *Orkla*. Hentet fra Årsrapport 2018: [https://annualreport2018.orkla.com/assets/orkla/pdfs/2018/en/Orkla%20Annual%20Report%202018\\_EN\\_WEB.pdf](https://annualreport2018.orkla.com/assets/orkla/pdfs/2018/en/Orkla%20Annual%20Report%202018_EN_WEB.pdf)



- Orkla. (2020). *Orkla*. Hentet fra Årsrapport 2019: [https://annualreport2019.orkla.com/assets/orkla/pdfs/2019/en/Orkla%20Annual%20Report%202019\\_EN\\_WEB.pdf](https://annualreport2019.orkla.com/assets/orkla/pdfs/2019/en/Orkla%20Annual%20Report%202019_EN_WEB.pdf)
- Orkla. (2021, November 29). *Orkla*. Hentet fra Orkla målsetter årlig avkastning på 12-14 %: <https://investors.orkla.com/English/norsk/nyhetsarkiv/news-details/2023/Orkla-malsetter-rlig-avkastning-p-12-14-/default.aspx>
- Orkla. (2021). *Orkla*. Hentet fra Årsrapport 2020: [https://annualreport2020.orkla.com/assets/orkla/pdfs/2020/en/Orkla\\_AnnualReport\\_2020\\_UK.pdf](https://annualreport2020.orkla.com/assets/orkla/pdfs/2020/en/Orkla_AnnualReport_2020_UK.pdf)
- Orkla. (2022). *Orkla*. Hentet fra Vår historie – fra gruve til børs: <https://www.orkla.no/var-historie-fra-gruve-til-bors/>
- Orkla. (2022, September 13). *Orkla*. Hentet fra Informasjonsteknologi: <https://www.orkla.no/informasjonteknologi/>
- Orkla. (2022). *Orkla*. Hentet fra Årsrapport 2021: [https://www.orkla.no/wp-content/uploads/sites/2/2022/03/Arssrapport-NORSK\\_Final.pdf](https://www.orkla.no/wp-content/uploads/sites/2/2022/03/Arssrapport-NORSK_Final.pdf)
- Orkla. (2023). *Orkla*. Hentet fra Årsrapport 2022: [https://www.orkla.no/wp-content/uploads/sites/2/2023/03/Orkla-Årsrapport-Norsk\\_2022\\_230223.pdf](https://www.orkla.no/wp-content/uploads/sites/2/2023/03/Orkla-Årsrapport-Norsk_2022_230223.pdf)
- Orkla. (2024). *Orkla*. Hentet fra Orkla Foods Europe: <https://www.orkla.no/orkla-foods-europe/>
- Orkla. (2024). *Orkla*. Hentet fra Informasjonsteknologi: <https://www.orkla.no/informasjonteknologi/>
- Procter & Gamble. (2023). *Procter & Gamble*. Hentet fra Annual Report 2023: [https://assets.ctfassets.net/oggad6svuzkv/2pIQWQXPpxiKjjmhfyWf/eb17b3f3c9c21f7abb05e68c7b1f3fcd/2023\\_annual\\_report.pdf](https://assets.ctfassets.net/oggad6svuzkv/2pIQWQXPpxiKjjmhfyWf/eb17b3f3c9c21f7abb05e68c7b1f3fcd/2023_annual_report.pdf)
- PWC. (2022, desember). *Risikopremien i det norske markedet*. Hentet fra PWC.no: <https://www.pwc.no/no/publikasjoner/pwc-risikopremie-2022.pdf>
- Regjeringen. (2021, 12 6). *Regjeringen*. Hentet fra Hva EØS-avtalen omfatter: <https://www.regjeringen.no/no/tema/europapolitikk/eos1/hva-avtalen-omfatter/id685024/>
- Regjeringen. (2022, September 9). *Regjeringen*. Hentet fra Økt grunnrenteskatt på vannkraft: <https://www.regjeringen.no/no/aktuelt/okt-grunnrenteskatt-pa-vannkraft/id2929115/>
- SSB. (2017, August 23). *SSB*. Hentet fra Hva er egentlig BNP?: <https://www.ssb.no/nasjonaltregnskap-og-konjunkturer/nasjonaltregnskap/statistikk/nasjonaltregnskap/artikler/hva-er-egentlig-bnp>
- SSB. (2024, mars 11). *SSB*. Hentet fra Konsumprisindeksen: <https://www.ssb.no/priser-og-prisindekser/konsumpriser/statistikk/konsumprisindeksen>
- Statista. (2022, Mars 10). *Statista*. Hentet fra Net revenue of Mondelez International worldwide from 2014 to 2022: (<https://www.statista.com/statistics/260312/net-revenue-of-mondelez-international-worldwide-by-region/>)
- The World Bank. (2022). *The World Bank*. Hentet fra Political Stability and Absence of Violence/Terrorism: [https://data.worldbank.org/indicator/PV.PER.RNK.UPPER?contextual=default&end=2022&locations=IS-NO-DK-SE-FI-IN-EE-LV-LT&name\\_desc=false&start=2022&view=bar](https://data.worldbank.org/indicator/PV.PER.RNK.UPPER?contextual=default&end=2022&locations=IS-NO-DK-SE-FI-IN-EE-LV-LT&name_desc=false&start=2022&view=bar)
- Unilever. (2023). *Unilever*. Hentet fra Annual Report 2022: <https://www.unilever.com/files/92ui5egz/production/0daddecec3fdde4d47d907689fe19e040aab9c58.pdf>

Valvik, M. E. (2024, Januar 14). *E24*. Hentet fra Tine-yoghurtene er merket «Nyt Norge», men får tysk melkepulver: <https://e24.no/norsk-oekonomi/i/4o2P3R/tine-yoghurtene-er-merket-nyt-norge-men-faar-tysk-melkepulver>

