



Universitetet
i Stavanger

**HANDELHØGSKOLEN VED UIS
BACHELOROPPGAVE**

STUDIUM:

Bachelor i Økonomi og Administrasjon

OPPGAVEN ER SKREVET INNEN
FØLGENDE TEMATISKE RETNING:

Finans og regnskap

ER OPPGAVEN KONFIDENSIELL?

Nei

TITTEL:

Verdsettelse av Equinor ASA

ENGELSK TITTEL:

Valuation of Equinor ASA

FORFATTERE (**NB!** maks tre studenter pr oppgave):

Kandidatnr:

1537

.....

1557

.....

1605

.....

Navn:

Truls Skailand Risnes

.....

André Ravndal

.....

Oscar Lona Scotland

.....

VEILEDER:

Lars-Atle Kjøde

Forord

Denne oppgaven er avslutningen på vår 3-årige utdanning ved Universitetet i Stavanger. Vi skal i denne oppgaven bruke det vi har lært på 6 semester med Økonomi og Administrasjon. Oppgaven er skrevet innenfor temaet regnskap og finans, og er en verdsettelse av Equinor ASA. Equinor er det største selskapet som er notert på Oslo børs, og er kilden til store inntekter og verdiskapning for den norske stat, som er majoritetseier.

Vi ønsker å takke veileder Lars-Atle Kjøde for hyggelig veiledning gjennom arbeidet med oppgaven vår.

Sammendrag

Oppgavens formål er å besvare vår problemstilling som lyder:

«Hva er aksjeverdien av Equinor ASA per 11.04.2024?»

Dette har vi gjort ved hjelp av en fundamental verdsettelse som bygger på neddiskontering av de fremtidige kontantstrømmene vi har kommet frem til. Disse har vi funnet ved å utlede et fremtidsregnskap for selskapet som bygger på historiske regnskapstall, sammen med vår strategiske analyse av situasjonen selskapet befinner seg i. Vi gjorde en regresjonsanalyse i R-studio for å finne betaen til aksjen målt over 5 år mot hovedindeksen på Oslo børs. Vi fikk en ganske nøytral beta på 1,05. Denne ble brukt for å utlede Equinors egenkapitalkostnad som endte på 9%. Videre fant vi avkastningskravet til totalkapitalen (WACC) som vi beregnet til 4,8%.

Vi la til grunn en relativt konservativ årlig vekst på 1,5% i terminalverdi. Aksjekursen vi endte opp med til slutt var 323,64NOK. Equinors aksje har hatt store svingninger de siste årene, og analytikere fra meglerhus er også uenige om hvordan fremtiden deres ser ut. Vi har sett kursmål som er både over og under det vi selv har kommet frem til, med varierende intervaller. Vi har også tatt i bruk en sensitivitetsanalyse der vi har sjekket aksjens volatilitet målt mot forskjellige faktorer, noe som viste at små utslag i både WACC og vekst i terminalverdi utgjør en hel del for aksjeprisen.

Abstract

The purpose of this assignment is to answer the following issue:

“What is the valuation of an Equinor ASA stock per 11.04.2024?”

We have answered this by a fundamental valuation where we have been discounting future cashflows. The cashflows have been obtained by making a future budget for the firm, which we have based on their historical numbers and analyzed their strategic position in where the firm finds itself. We have done a regression analysis in R-studio, where we calculated the historical beta of the stock measured against the main index at Oslo børs. We got a quite neutral beta of 1,05. We further used this to find the cost of capital (CAPM) of the firm, which ended on 9%. Then we used it in our calculations of the weighted average cost of capital (WACC). The WACC we calculated was at 4,8%.

We were conservative when deciding on the yearly growth rate of the terminal value to be 1,5%. The stock price we ended up with was 323,64NOK. The Equinor stock has had some fluctuations in the last couple of years, and analysts from the brokerage houses differ in their opinions. Some have higher valuations, and some have lower, and they vary quite far in-between themselves. We have also done a sensitivity analysis where we have checked how volatile the stock is when certain factors differ from what we have used. Little changes in both the WACC and the growth rate makes a big different for the final stock price.

Innholdsfortegnelse

1. Innledning	1
1.1 Valg av oppgave	1
1.2 Problemstilling	1
1.3 Avgrensninger	1
2. Selskapet	2
2.1 Historie	2
2.2 Strategi og formål	2
2.3 Bedriftsstruktur	3
3. Petroleumsnæringen	5
3.1 Næringen	5
3.2 Produkter	6
3.3 Konkurrenter	7
3.3.1 Aker BP	7
3.3.2 Vår Energi	8
3.3.3 Shell	8
3.3.4 TotalEnergies	8
4. Verdsettelsesteori	10
4.1 Fundamental verdsettelse	10
4.1.1 Terminalverdi	11
4.1.2 Egenkapitalmetoden	12
4.1.2.1 Kapitalverdimetoden (CAPM)	13
4.1.3 Totalkapitalmetoden	17
4.1.3.1 Weighted average cost of capital (WACC)	18
4.2 Relativ verdsettelse	18
4.2.1 Price/Earnings	19
4.2.2 Price/Book	19
4.3 Valg av metode	20
5. Strategisk analyse	21
5.1 PESTEL (PEST)	21
5.1.1 Politiske og juridiske forhold	21
5.1.2 Økonomiske forhold	22
5.1.3 Sosiokulturelle og miljømessige forhold	23

5.1.4	Teknologiske forhold	25
5.1.5	Oppsummering PEST	25
5.2	Porters fem krefter	26
5.2.1	Konkurransesituasjonen	26
5.2.2	Trusler fra substitutter	27
5.2.3	Trusler fra fremtidige konkurrenter	28
5.2.4	Leverandørens forhandlingsmakt	28
5.2.5	Kundenes forhandlingsmakt	29
5.2.6	Oppsummering Porters fem krefter	30
5.3	SWOT-analyse	30
5.3.1	Styrker	30
5.3.2	Svakheter	30
5.3.3	Muligheter	31
5.3.4	Trusler	31
5.3.5	SWOT oppsummering	32
6.	<i>Regnskapsanalyse</i>	33
6.1	Resultatregnskap	33
6.2	Balanseregnskap	35
6.3	Nøkkeltall	35
6.3.1	Likviditetsgrad 1	36
6.3.2	Likviditetsgrad 2	37
6.3.3	Gjeldsgrad	38
6.3.4	Finansieringsgrad 1	39
6.3.5	Driftsmargin	40
6.3.6	Totalkapitalrentabilitet	41
6.3.7	Egenkapitalrentabilitet	42
6.3.8	Egenkapitalandel	42
7.	<i>Fremtidsregnskap</i>	44
7.1	Fremtidige inntekter	44
7.2	Andre inntekter og resultatandel investeringer	45
7.3	Kostnader	46
7.3.1	Varekostnader	46
7.3.2	Driftskostnader	46
7.3.3	Salgs- og administrasjonskostnader	47
7.3.4	Letekostnader	47
7.3.5	Avskrivninger	48

7.3.6	Netto finansposter	48
7.3.7	Skatt	48
7.4	Fremtidige kontantstrømmer	49
7.4.1	Investeringer	49
8.	<i>Avkastningskrav</i>	51
8.1	Egenkapital- og gjeldsandel	51
8.2	Skatt	52
8.3	Gjeldskostnad	52
8.4	Egenkapitalkostnad	53
8.4.1	Risikofri rente	53
8.4.2	Beta	53
8.4.3	Markedets risikopremie	54
8.5	Avkastningskrav oppsummering	54
9.	<i>Beregning av aksjeverdi</i>	55
9.1	Vekst	55
9.2	Terminalverdi	56
9.3	Nåverdi kontantstrømmer	56
10.	<i>Relativ verdsettelse</i>	58
10.1	Price/Book	58
10.2	Price/Earnings	59
11.	<i>Kursmål fra analytikerrapporter</i>	60
12.	<i>Sensitivitetsanalyse</i>	61
13.	<i>Konklusjon</i>	63
14.	<i>Litteraturliste</i>	64
15.	<i>Vedlegg</i>	71

Tabeller:

2.1 Navneavklaring	4
3.1 Oljeekvivalenter per dag, Equinor og konkurrenter	7
3.2 Markedsverdi for Equinor og konkurrenter	9
4.1 Egenkapitalmetoden	12
4.2 Totalkapitalmetoden	17
5.1 SWOT-oppsummering	32
6.1 Historisk resultatregnskap Equinor	33
6.2 Begrepsavklaring resultatregnskap	34
6.3 Historisk balanseregnskap Equinor	35
6.4 Gjeldsgrad	38
6.5 Finansieringsgrad 1	39
6.6 Driftsmargin	40
6.7 Totalkapitalrentabilitet	41
6.8 Egenkapitalrentabilitet	42
6.9 Historisk egenkapitalandel	43
7.1 Fremtidsregnskap	44
7.2 Fremtidige kontantstrømmer	49
7.3 Historiske investeringer	49
8.1 Egenkapitalandel	51
8.2 Gjeldsandel	51
8.3 Gjeldskostnad	52
9.1 Terminalverdi	56
9.2 Fremtidig kontantstrøm inkludert nåverdi	56
9.3 Fundamental verdsettelse	57
10.1 Price/Book verdsettelse	58
10.2 Price/Earnings verdsettelse	59
11.1 Kursmål fra analytikere	60
12.1 Sensitivitetsanalyse for oljepris	61
12.2 Sensitivitetsanalyse WACC og vekst i TV	62

Figurer:

2.1 Equinors navn og logoer gjennom historien	2
2.2 Organisasjonskart av ledelsen i Equinor	3
3.1 Equinor verdikjede	6
5.1 Direkte sysselsatte i petroleumsnæringen i Norge	24
6.1 Likviditetsgrad 1	36
6.2 Likviditetsgrad 2	37
7.1 Oljeprisen i futures-kontrakter	45

1. Innledning

1.1 Valg av oppgave

Vi har valgt denne oppgaven fordi vi ser på finans og regnskap som et interessant overordnet tema. Vi valgte Equinor fordi vi mener det vil være givende å evaluere et selskap som spiller en betydelig rolle i verdiskapning og velstand i Norge, samtidig som det har omfattende virksomhet globalt. Alle medlemmene i gruppen har også tatt BØK440 Finansregnskap og verdsettelse som valgfag, så vi følte det ville være lærerikt å anvende de metodene vi lærte der i praksis gjennom en større oppgave. I denne oppgaven vil vi utforske nærmere for å forstå hvordan og hvorfor Equinor er det selskapet med den høyeste markedsverdien på Oslo Børs.

1.2 Problemstilling

Vi vil ved bruk av det vi har lært så langt i vårt bachelor-studium verdsette Equinor ASA. Vi vil spesielt få bruk for det vi har lært om verdsettelses- og regnskapsteori, men og andre temaer vi har vært innom tidligere. Vår problemstilling er som følgende:

«Hva er aksjeverdien av Equinor ASA per 11.04.2024?»

Med andre ord vil vi altså finne aksjeprisen til Equinor ved å verdsette selskapet.

1.3 Avgrensninger

En oppgave som denne vil være naturlig å avgrense ved å se på tallene til et utvalg av konkurrenter som opererer i samme markeder som Equinor. Dette hjelper oss både med å få frem nøkkeltall som er relevante å sammenlikne med de vi får fra analysen av Equinor. Vi vil både se på nasjonale og internasjonale konkurrenter. Dette er noe vi mener gir et bedre helhetsbilde av Equinors situasjon, i og med at de opererer i både inn- og utland.

Vi har kommet frem til at Aker BP, Vår Energi, Shell og TotalEnergies er selskapene vi vil sammenlikne Equinor med. Disse selskapene er en god miks som er både større og mindre enn Equinor, både innenlands og utenlands.

2. Selskapet

2.1 Historie

Equinor ble grunnlagt i 1972 under navnet "Statoil" som et resultat av en politisk beslutning om etablering av et statlig oljeselskap i Norge. Statoil var det første norske selskapet som ble tildelt operatøransvar på norsk sokkel, og gjennom de påfølgende tiårene utvidet det stadig sin virksomhet med økt olje- og gassutvinning fra Nordsjøen. I 2001 ble selskapet notert på børsen både i Norge og i USA, og startet operasjoner flere steder globalt. (Equinor, 2024l)

De senere årene har Equinor rettet større oppmerksomhet mot utviklingen av grønne løsninger for fremtiden. Dette inkluderer initiativer som karbonfangst, som selskapet mener kan redusere CO₂-utslippene med opptil 90%, og som er avgjørende for å nå sitt mål om klimanøytralitet innen 2050. (Equinor, 2024b)

I 2018 gjennomførte selskapet en navneendring fra Statoil til Equinor for å bedre reflektere sin rolle som en aktør innen energi for fremtiden. Dette representerte en vending fra sin opprinnelige identitet som et statlig oljeselskap, som navnet Statoil hadde vært sterkt knyttet til.



Figur 2.1: Equinors navn og logoer gjennom historien (Equinor, 2024l)

2.2 Strategi og formål

Equinors strategi, som oppsummeres på deres nettsider, omfatter tre hovedkategorier: sikker drift, høy verdiskaping og reduserte karbonutslipp. Selskapet legger vekt på å forene overgangen til grønn energi med fortsatt lønnsomhet og er aktivt engasjert i å utforske nye bærekraftige løsninger som også kan være økonomisk levedyktige. Denne strategien blir grundig presentert i årsrapporten fra 2023. (Equinor, 2024d)

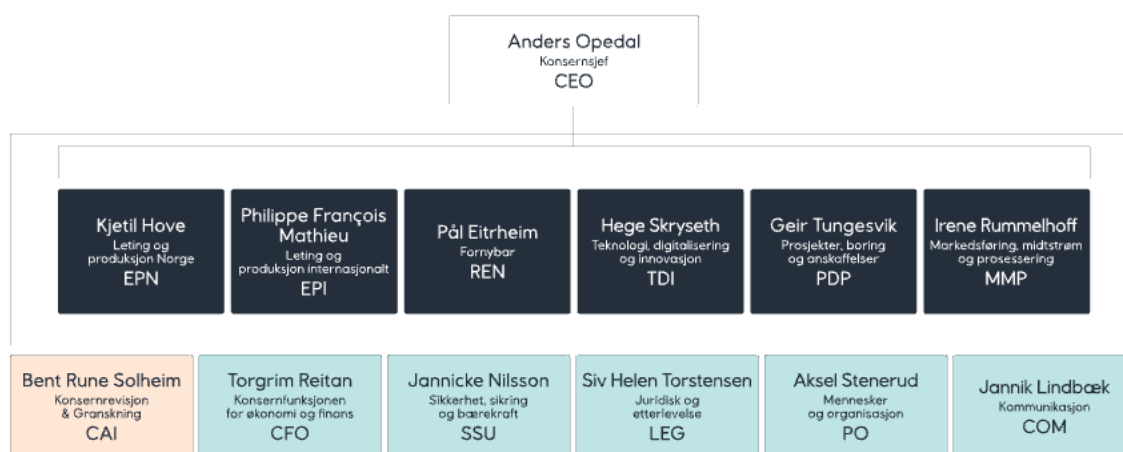
«Sikker drift» fokuserer på både fysisk sikkerhet i arbeidsmiljøet, som HMS-praksis og forholdsregler, samt å sikre bærekraftige driftsmetoder som ivaretar naturen og menneskerettighetene gjennom hele verdikjeden. Selskapet er også engasjert i å sikre en sterk og kompetent arbeidsstyrke for fremtiden. (Equinor, 2024c)

«Høy verdiskaping» innebærer kontinuerlig optimalisering av Equinors portefølje for maksimal lønnsomhet, samtidig som de forsyner samfunnet med energi og bidrar til verdiskapning og sysselsetting. (Equinor, 2024c)

«Lave karbonutslipp» er knyttet til selskapets ambisiøse mål om å oppnå netto nullutslipp innen 2050. Dette inkluderer også ansvar for utslipp som følge av bruk av Equinors produkter. (Equinor, 2024c)

2.3 Bedriftsstruktur

Selskapet er organisert i flere avdelinger, hver med sin egen ansvarlige leder. Som illustrert nedenfor, er det en gruppe med ulike oppgaver knyttet til direkte driftsoperasjoner, mens den andre gruppen tar seg av administrative funksjoner som økonomi eller HMS. Totalt sett har selskapet over 22 000 ansatte, og det er flere lag med mellomledere under de respektive lederne i organisasjonskartet. Dette gjør Equinor til en av de største arbeidsgiverne i Norge, og deres ansatte bidrar til verdiskapning både gjennom arbeidet de utfører for selskapet og gjennom skattene de betaler av sin inntekt. (Equinor, 2024j)



Figur 2.2: Organisasjonskart av ledelsen i Equinor (Equinor, 2024k)

Navneavklaring	
Selskap	Omtalt som
Equinor ASA	Equinor
Aker BP ASA	Aker BP
Vår Energi ASA	Vår Energi
Shell PLC	Shell
TotalEnergies SE	TotalEnergies

Tabell 2.1: Navneavklaring

3. Petroleumsnæringen

3.1 Næringen

Olje og gass spiller en sentral rolle i hverdagen til alle, enten det er som drivstoff eller for oppvarming. Disse fossile energikildene bidrar imidlertid til økte CO₂-utslipp. Det negative med fossile energikilder er at de er ikke-fornybare, noe som betyr at ressursene vil være uttømt når de er fullstendig utvunnet. Derfor er det avgjørende å utforske alternative løsninger for å dekke energibehovet vårt. Oljeselskapene arbeider intensivt med å finne disse løsningene for å kunne delta i det grønne skiftet, som representerer overgangen fra ikke-fornybare til fornybare energikilder.

En av grunnene til at det er viktig å finne slike løsninger, er at Norge allerede har utvunnet 52% av sine olje- og gassressurser. (Regjeringen, 2021) Utvinningen av petroleum begynte på 1980-tallet, og i 2023 har landet allerede utvunnet over halvparten av sine totale ressurser. Dette betyr at det gjenstår rundt 50 år med utvinning. Det er viktig å understreke betydningen og relevansen olje og gass har for Norges velferdsstat, da oljesektoren utgjør landets største næring og sysselsetter flere tusen nordmenn. Bare Equinor alene sysselsetter 23 000 mennesker. (Equinor, 2024a)

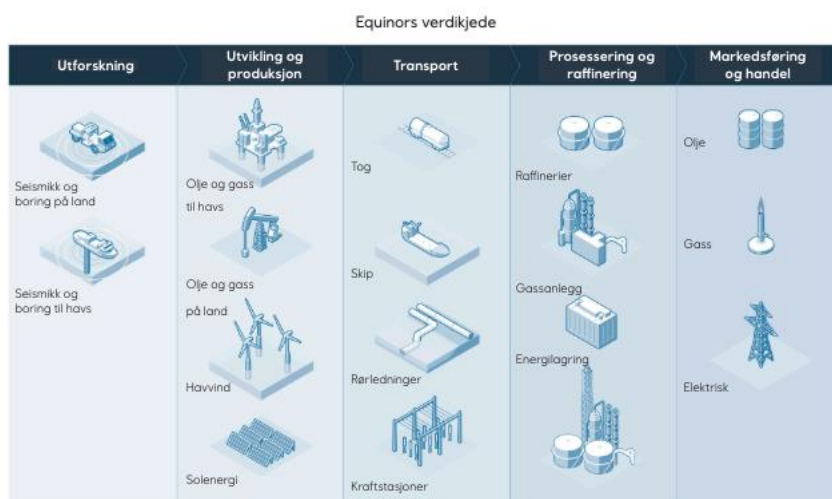
En av de fremste utfordringene for Equinor og petroleumsindustrien er overgangen til bærekraftig praksis, kjent som det grønne skiftet. Det har vært økende oppmerksomhet rundt global oppvarming og dens skadelige virkninger de siste årene. For å redusere den globale oppvarmingen må vi tenke og handle på en bærekraftig måte. Bærekraft innebærer å ta hensyn til fremtidige generasjoner og etterlate jorden på en måte som ikke skader deres muligheter. FN har tatt initiativ til å løse dette problemet ved å få 194 land til å undertegne Parisavtalen. Norge er blant disse landene. Avtalen forplikter medlemslandene til å arbeide aktivt for å begrense den globale oppvarmingen til under 2 grader, helst 1,5 grader, innen 2050. Equinor, som opererer i Norge, må ta hensyn til disse målene og intensivere sitt fokus på grønn energi.

3.2 Produkter

Equinor tilbyr et mangfold av energiprodukter som dekker både fornybare og ikke-fornybare kilder. Deres portefølje inkluderer olje og gass, fornybar energi og lavkarbonløsninger.

Equinor har omfattende ekspertise innen utvinning av olje og gass, en kompleks prosess som innebærer flere stadier. Selskapet tilbyr tjenester som leting etter olje gjennom brønnboring og seismiske undersøkelser for å kartlegge forekomster. Når olje- og gassressurser er funnet, etablerer Equinor plattformer og borer brønner for utvinning. Etter utvinning sendes olje og gass til landmottakene, hvor Equinor har raffinerier og prosessanlegg. Disse anleggene fungerer som foredlingssteder og knutepunkter for transport. Her blir råolje og naturgass transformert til produkter som bensin, diesel, fyringsolje og metanol, før de distribueres til markedet. (Equinor, 2024h)

Equinor har også startet en omstilling og tilbyr nå bærekraftige energiprodukter. Blant disse produktene er havvind, som består av vindmøller plassert til havs for å utnytte havvind til å produsere elektrisitet. Et annet tilbud er solenergi, som benytter solcellepaneler for å omdanne sollys til strøm. Per nå inkluderer Equinors produkter disse løsningene, men selskapet utforsker også muligheter innen batterilagring, hydrogen som energikilde og karbonfangst- og lagringsteknologi.



Figur 3.1: Equinors verdikjede
(Equinor, 2023b)

3.3 Konkurrenter

Når man utfører en relativ verdsettelse, er det avgjørende å ha sammenlignbare selskaper. Equinor, som er Norges største oljeselskap og betydelig større enn de innenlandske konkurrentene, er et naturlig valg for sammenligning. Av denne grunn ønsker vi å sammenligne Equinor med utenlandske konkurrenter som er litt større. Vi kan kategorisere konkurrentene i to grupper: internasjonale og nasjonale. Aker BP og Vår Energi regnes som Equinors største innenlandske konkurrenter, mens Shell og TotalEnergies er betydelige konkurrenter på det internasjonale markedet.

Selskap	Oljeekvivalenter utvunnet hver dag i fat
Equinor	2 080 000
Aker BP	400 000
Vår Energi	299 000
Shell	2 962 000
TotalEnergies	2 483 000

Tabell 3.1: Oljeekvivalenter per dag, Equinor og konkurrenter

(AkerBP, 2024; Equinor, 2024c; Shell, 2024a; TotalEnergies, 2024b; VårEnergi, 2024a)

3.3.1 Aker BP

I 2016 gjennomgikk Det norske oljeselskap ASA og BP Norge AS en fusjon, som resulterte i et norsk oljeselskap kjent som Aker BP ASA. Dette selskapet har flere oljefelt på den norske kontinentalsokkelen og fungerer som operatør for seks av dem: Alvheim, Ivar Aasen, Skarv, Edvard Grieg, Ula og Valhall. Aker BP utvinner ikke like store mengder per dag som Equinor, med en daglig utvinning på 400 000 fat oljeekvivalenter sammenlignet med Equinors 2,08 millioner fat oljeekvivalenter, med andre ord er de betydelig mindre. Aker BP sysselsetter 2355 personer. (Rosvold, 2023) Equinor på sin side er mye større og hadde 21 936 ansatte i 2022. (Equinor, 2024g)

3.3.2 Vår Energi

I 2018 ble Vår Energi dannet gjennom en fusjon mellom Eni Norge AS og Point Resources AS, med Eni som største eier med 61% av de utestående aksjene, mens Point Resources eier 20,7%. Selskapet har en arbeidsstyrke på over 1300 ansatte og har eierandeler i 47 aktive felt. I 2023 produserte de 299 000 fat oljeekvivalenter hver dag. (VårEnergi, 2024b)

3.3.3 Shell

I 1907 fusjonerte nederlandske Royal Dutch Oil Company med britiske Shell Transport and Trading Company. De ble da kjent som Royal Dutch Shell. Denne sammenslåingen førte til dannelsen av et av verdens største oljeselskaper. Shell har en global tilstedeværelse med over 103 000 ansatte i mer enn 70 land. (Shell, 2024c) I første kvartal av 2022 produserte Shell 2,962 millioner fat oljeekvivalenter per dag, noe som er mer enn de 2,08 millioner fat oljeekvivalenter Equinor produserte daglig. (Finansavisen, 2022) (Shell, 2024b)

3.3.4 TotalEnergies

Total Energies er et fransk oljeselskap og rangeres som verdens fjerde største integrerte oljeselskap etter BP, ExxonMobil og Shell. På lik linje med Shell har TotalEnergies over 100 000 ansatte. (TotalEnergies, 2024a) I andre kvartal av 2022 produserte TotalEnergies 2,483 millioner oljeekvivalenter per dag, en produksjon som overstiger Equinors. (TotalEnergies, 2024b) De er også viktige aktører i det grønne skiftet, på samme måte som Equinor. TotalEnergies tilbyr bedrifter muligheter til å redusere sitt klimaavtrykk gjennom transport og lagring av CO₂. I partnerskap med Equinor og Shell i Northern Lights-prosjektet, fanger og lagrer de karbon for å bidra til å begrense de høye CO₂-utslippene. (Equinor, 2024i)

Selskaper	Markedsverdi i millioner USD
Equinor	78 886
Aker BP	15 177
Vår Energi	8 217
Shell	229 776
TotalEnergies	169 337

Tabell 3.2: Markedsverdi for Equinor og konkurrenter

(AkerBP, 2024; Equinor, 2024c; Shell, 2024a; TotalEnergies, 2024b; VårEnergi, 2024a)

4. Verdssettelsesteori

Metodene for å verdsette et selskap kan deles inn i tre ulike kategorier; fundamental verdsettelse, relativ verdsettelse og opsjonsbasert verdsettelse. (Damodaran, 2012, s.11)

Fundamental verdsettelse er basert på diskonterte kontantstrømmer, som vil si at verdien blir beregnet ut fra nåverdien av forventede fremtidige kontantstrømmer. Relativ verdsettelse bruker verdien av sammenlignbare selskaper til å estimere verdien av aksjen basert på en felles variabel. (Damodaran, 2012, s.11)

4.1 Fundamental verdsettelse

Fundamental verdsettelse er en metode for å evaluere verdien av en aksje, et verdipapir eller et selskap basert på fundamentale økonomiske faktorer. Denne tilnærmingen tar hensyn til selskapets underliggende økonomiske forhold, inkludert inntjening, vekstpotensial, markedsposisjon, bransjetrender og økonomiske indikatorer.

Fundamental verdsettelse søker å gi en langsiktig og grundig analyse av en investering. Den fokuserer på faktorene som påvirker verdien av selskapet på lang sikt, og skiller seg dermed fra kortsiktige markedsbevegelser som ofte er drevet av psykologiske faktorer eller trender i markedet. Denne tilnærmingen er spesielt populær blant langsiktige investorer som ønsker å forstå det fundamentale økonomiske grunnlaget for en investering før de tar beslutninger.

Fundamental verdsettelse baserer seg på prognoserte fremtidige kontantstrømmer for å fastslå en verdi som reflekterer selskapets forventede inntjening i fremtiden. For å beregne nåverdien av disse fremtidige kontantstrømmene, må de diskonteres med et forventet avkastningskrav, som må anslås for å oppnå nøyaktig verdsetting. (Damodaran, 2012, s.304)

$$Value = \sum_{t=1}^{t=n} \frac{CF_t}{(1+r)^t}$$

Value = Nåverdi (NPV = Net present value)

n = Livstiden til verdipapiret

CF = Kontantstrømmer

t = Tid (Periode)

r = Avkastningskrav

(Damodaran, 2012, s.12)

En fundamental verdsettelse vil gi et større overblikk og bedre innsikt i selskapet i forhold til andre verdsettelsesmetoder. Gjennom å bruke denne metoden vil man oppnå en bedre forståelse for virksomheten til selskapet og hva som gir inntjening. Ved å bruke en fundamental verdsettelse får man også en oversikt over hvordan fremtiden til selskapet kan se ut.

4.1.1 Terminalverdi

Terminalverdi er en beregningsmetode som benyttes når det ikke er mulig å anslå kontantstrømmer uendelig frem i tid. I stedet avsluttes de estimerte kontantstrømmene på et gitt punkt i fremtiden, og en terminalverdi beregnes for å reflektere selskapets verdi på dette tidspunktet. (Damodaran, 2012, s.304) Ettersom selskapet ikke kan opprettholde høy vekst på ubestemt tid, fastsetter man en vekstperiode med estimerte kontantstrømmer og beregner terminalverdien for slutten av denne perioden. (Damodaran, 2012, s.304)

$$Terminalverdi = \frac{CF_n * (1 + g)}{r - g}$$

CF_n = Kontantstrøm i terminalår

g = Vekst

r = Avkastningskrav

(Damodaran, 2012, s.306)

Når man estimerer den stabile veksten til selskapet må man ta hensyn til økonomiske faktorer som vil avgjøre om denne veksten vil være mulig. En liten endring i den stabile

vekstraten til selskapet vil kunne påvirke terminalverdien i stor grad. Et selskap vil ikke kunne opprettholde en stabil vekst som er høyere enn veksten totalt i økonomien. Når det har blitt bestemt en terminalverdi for selskapet, inkluderer man denne i formelen for nåverdi for å finne verdien til selskapet:

$$Value = \sum_{t=1}^{t=n} \frac{CF_t}{(1+r)^t} + \frac{Terminal\ value_n}{(1+r)^n}$$

Value = Nåverdi (NPV = Net present value)

n = Livstiden til verdipapiret

CF = Kontantstrømmer

t = Tid (periode)

r = Avkastningskrav

(Damodaran, 2012, s.304)

4.1.2 Egenkapitalmetoden

Free cash flow to equity (FCFE) kan beskrives som kontantstrømmer som er tilgjengelig etter at alle finansielle forpliktelser har blitt møtt. (Damodaran, 2012, s.351) For å finne FCFE bruker man nettoinntekt og tar hensyn til investeringer, finansiering og avskrivninger for å finne tilgjengelig kapital. FCFE representerer mengden kapital som er tilgjengelig for aksjonærene etter at man trekker fra alle nødvendige utgifter og investeringer for å opprettholde eller vokse virksomheten.

Egenkapitalmetoden	
	Årsresultat
+	Avskrivninger
-	Investeringer
+/-	Finansiering
=	FCFE

Tabell 4.1: Egenkapitalmetoden
(Damodaran, 2012, s.352)

4.1.2.1 Kapitalverdimetoden (CAPM)

Kapitalverdimodellen (CAPM) er en økonomisk modell som brukes til å beregne forventet avkastning på en investering, spesielt aksjer. Modellen brukes til å finne hva en aksje er forventet å ha i avkastning. Modellen tar hensyn til investorens risikoaversjon, den forventede avkastningen på risikofri investering (vanligvis representert ved avkastningen på statsobligasjoner), og forholdet mellom investeringens forventede avkastning og den systematiske risikoen som investeringen innebærer. (Damodaran, 2012, s.68)

$$E(R_i) = R_f + \beta_i[E(R_m) - R_f]$$

$E(R_i)$ = Forventet avkastning

R_f = Risikofri rente

$E(R_m)$ = Forventet avkastning på markedsporteføljen

β_i = Beta

(Damodaran, 2012, s.68)

Risikofri rente

Risikofri rente refererer til avkastningen som en investor kan forvente å motta fra en investering som anses å være helt uten risiko for tap av kapital. I finans er den vanligvis representert ved avkastningen på investeringer med høy sikkerhet, vanligvis statsobligasjoner eller sentralbankens rente. Det er viktig å være konsistent med bruken av risikofri rente. Man må være konsistent med om man bruker nominell eller reell rente og i tillegg bruke den samme renten i alle utregninger. (Damodaran s. 156-157)

Beta

Beta i Kapitalverdimodellen (CAPM) er et mål på den systematiske risikoen til en investering eller en portefølje i forhold til markedet som helhet. Det representerer følsomheten til en investering eller portefølje for endringer i markedsavkastningen. En investering med en beta på 1 antas å ha samme risiko som markedet generelt, mens en beta på mindre enn 1 antyder lavere risiko, og en beta på mer enn 1 indikerer høyere risiko. Det kan brukes tre ulike metoder for å finne beta. De tre metodene er historisk beta, fundamental beta og «accounting beta». (Damodaran, 2012, s.183)

Historisk beta

Historisk beta er en måling av den systematiske risikoen til en investering basert på historisk markedsdata. Den beregnes ved å analysere tidligere avkastning på investeringen sammenlignet med avkastningen på en relevant markedsindeks. (Damodaran, 2012, s.186-187)

$$R_j = a + bR_m$$

R_j = Aksjeavkastning

R_m = Avkastning på markedsporteføljen

a = Skjæringspunkt fra regresjonen

b = Helning på regresjonslinjen = $\text{Kovarians}(R_j, R_m)/\sigma_m^2$

(Damodaran, 2012, s.183)

Det er verdt å merke seg at historisk beta kan være utsatt for begrensninger, spesielt hvis de underliggende markedsforholdene har endret seg vesentlig, eller hvis investeringen har opplevd perioder med uvanlig volatilitet som ikke er representative for fremtidig ytelse. Derfor bør historisk beta betraktes som en del av en bredere analyse av investeringens risiko og ikke som det eneste verktøyet for beslutningstaking. (Damodaran, 2012, s.186-187)

Historisk beta kan også beregnes ved hjelp av en service beta der det blir brukt eksterne kilder. Da blir det også brukt en regresjonsbeta, men den blir justert for å bedre reflektere det de eksterne kildene mener er et bedre estimat for fremtidig risiko. (Damodaran, 2012, s.186) Bloomberg metoden tar utgangspunkt i at alle betaer vil bevege seg mot 1 over tid. Derfor vil denne metoden føre til at betaen blir justert nærmere 1.

$$\text{Justert beta} = R\text{åbeta}(0,67) + 1(0,33)$$

(Damodaran, 2012, s.187)

I Bloomberg metoden blir den justerte betaen vektet med 67% for råbetaen og 33% for 1. Metoden bruker samme vektingen for alle aksjer, og vil justere den estimerte betaen for alle aksjer mot gjennomsnittsbetaen på 1. Metoden bygger på at betaen for de fleste

selskaper over tid vil bevege seg mot gjennomsnittsbetaen som er 1. Dette kan bli forklart med at selskaper blir mer diversifisert både innenfor sine produkter og kundegrupper når de vokser. Selv om Bloomberg metoden har en forklaring for justeringen mot en gjennomsnittlig beta, er det ikke noe særlig grunnlag for hvordan den blir vektet og kan dermed virke litt tilfeldig. (Damodaran, 2012, s.187)

Fundamental beta

Fundamental beta er en alternativ tilnærming til å beregne beta i kapitalverdimodellen (CAPM) som ikke bare tar hensyn til historisk prisdata, men også til fundamentale faktorer som påvirker en aksjes risiko og avkastning. Mens historisk beta baserer seg utelukkende på tidligere markedsdata, tar fundamental beta også hensyn til selskapsesifikke faktorer som inntjening, bokført verdi, gjeldsnivå, vekstpotensial og andre fundamentale økonomiske indikatorer. (Damodaran, 2012, s. 193-195)

Fordelen med fundamental beta er at den tar hensyn til flere faktorer som kan påvirke aksjens risiko og avkastning, noe som kan gi et mer omfattende bilde av investeringens mulige risiko og avkastning. Imidlertid kan beregning av fundamental beta være mer kompleks og kreve tilgang til pålitelige og aktuelle fundamentale data. (Damodaran, 2012, s. 193-195)

For å finne en fundamental beta brukes det ofte bottom-up beta. Bottom-up beta blir påvirket av hvilke forretningsområder selskapet er involvert i, forholdet mellom faste- og variable kostnader og gjeldsgraden til selskapet. En levered beta tar hensyn til virksomhetens gjeldsnivå og kapitalstruktur. Dette betyr at den reflekterer både driftsrisikoen og finansiell risiko knyttet til gjeld. En unlevered beta, derimot, fjerner virkningen av gjeld og fokuserer utelukkende på den underliggende operasjonelle risikoen. (Damodaran, 2012, s. 196)

Når man skal finne levered bottom-up beta tar man utgangspunkt i unlevered bottom-up beta. Denne unlevered betaen er ikke påvirket av gjeld. Det første steget er å finne sammenlignbare selskaper. Deretter bruker man den gjennomsnittlige regresjonsbetaen til de sammenlignbare selskapene og deler på deres gjennomsnittlige gjeldsgrad. Da får man denne formelen:

$$\text{Unlevered Beta} = \frac{\beta_{\text{comparable Firms}}}{[1 + (1 - t) \left(\frac{D}{E}\right) \text{ratio}_{\text{comparable firms}}]}$$

$\beta_{\text{comparable firms}}$ = Betaen til de sammenlignbare selskapene

$\frac{D}{E} \text{ratio}_{\text{comparable firms}}$ = Gjeldsgraden til de sammenlignbare selskapene

(Damodaran, 2012, s.197)

Når man har beregnet unlevered bottom-up beta, så er det viktig å finne ut hvor stor vektning av verdi hvert forretningsområdene som selskapet operer i er. Har man funnet vektningen kan man begynne å beregne unlevered bottom-up beta, deretter kan man finne levered-bottom up beta, ved å bruke disse 2 formelene:

$$\text{Unlevered beta}_{\text{firm}} = \sum_{j=1}^{j=k} (\text{Unlevered beta}_j * \text{Value weight}_j)$$

(Damodaran, 2012, s.197)

$$\text{Levered beta} = \text{Unlevered beta} * [1 + (1 - \text{Tax rate}) \left(\frac{\text{Debt}}{\text{Equity}}\right)]$$

(Damodaran, 2012, s.196)

Markedets risikopremie

Markedets risikopremie er den ekstra avkastningen investorer forventes å kreve for å ta på seg den systematiske risikoen knyttet til å investere i aksjer eller andre risikofylte verdipapirer sammenlignet med å investere i risikofrie alternativer. (Damodaran, 2012, s. 161)

Historisk risikopremie

Historisk risikopremie blir estimert ved å se på den historiske risikopremien over en lengre tidsperiode. Man finner historisk risikopremie ved å estimere faktisk avkastning over perioden og sammenligner med den faktiske avkastningen på en risikofri investering.

(Damodaran, 2012, s. 161)

Generelt sett er det stor enighet om at historisk risikopremie er det beste estimatet for å finne markedets risikopremie fremover i tid, men det kan likevel være store forskjeller i de faktiske risikopremiene vi kan se i praksis. Dette kan komme av forskjeller i tidsperioden som er brukt, valg av risikofri rente og om det har blitt brukt aritmetisk eller geometrisk gjennomsnitt. (Damodaran, 2012, s. 161.163)

Implisitt risikopremie

Implisitt risikopremie beregnes ved å ta differansen mellom forventet avkastning på aksjer og den risikofrie renten basert på nåværende markedspriser. Implisitt risikopremie er basert på nåværende markedspriser og forventninger, mens historisk risikopremie er basert på tidligere avkastningsdata. Implisitt risikopremie tar hensyn til markedets syn på fremtidig risiko og avkastning, mens historisk risikopremie reflekterer tidligere avkastningsmønstre.

Det er viktig å merke seg at implisitt risikopremie kan variere og er ikke konstant. Investorer og analytikere må ta hensyn til variasjon og usikkerhet i markedets forventninger når de bruker implisitt risikopremie i analyse og beslutningstaking.

4.1.3 Totalkapitalmetoden

Totalkapitalmetoden brukes for å finne den totale summen av kontantstrømmer til et selskap. Siden metoden skal vise den totale kapitalen, tar den ikke hensyn til finansiering i motsetning til egenkapitalmetoden. (Damodaran, 2012, s.380)

Totalkapitalmetoden	
	Årsresultat
+	Avskrivninger
-	Investeringer
=	FCFF

Tabell 4.2: Totalkapitalmetoden

(Damodaran, 2012, s.381)

4.1.3.1 Weighted average cost of capital (WACC)

WACC representerer den gjennomsnittlige prosentvise avkastningen som investorene forventes å kreve for å finansiere virksomhetens drift gjennom en kombinasjon av gjeld og egenkapital. WACC tar hensyn til både gjelds- og egenkapitalkomponentene i virksomhetens kapitalstruktur. Vanligvis brukes markedsverdien av disse komponentene som vekter. Det betyr at høyere andeler av gjeld og egenkapital får større vekt i beregningen. WACC kan variere fra selskap til selskap og kan påvirkes av faktorer som virksomhetens bransje, operasjonelle risikoer, gjeldsnivå, skattesats og investorers forventede avkastningskrav. WACC er et nyttig verktøy for å vurdere lønnsomheten til investeringer og for å ta beslutninger om kapitalallokering i virksomheten. En lavere WACC indikerer lavere kostnad for kapital og høyere lønnsomhet for investeringer. (Hargrave, 2024) WACC regnes ut ved å bruke formelen:

$$WACC = \left(\frac{E}{V} \times Re \right) + \left(\frac{D}{V} \times Rd \times (1 - Tc) \right)$$

E = Selskapets egenkapital

D = Selskapets samlede gjeld

V = Selskapets totalkapital

Re = Avkastningskrav på egenkapital

Rd = Avkastningskrav på gjeld

Tc = Skattesats for selskaper

(Hargrave, 2024)

4.2 Relativ verdsettelse

Relativ verdsettelse innebærer å sammenligne det aktive som verdsettes med lignende aktiva som allerede er priset i markedet. Dette kan inkludere sammenligning med selskaper i samme bransje, med lignende størrelse eller vekstprofil. Når man bruker relativ verdsettelse tar man utgangspunkt i en sammenlignbar variabel som ofte vil være inntekt eller bokført verdi. En relativ verdsettelse vil derfor være avhengig av at markedet priser aksjer korrekt for å få en riktig verdi på verdsettelsen. Ved relativ verdsettelse utvikles og analyseres relative multipler basert på nøkkelparametere. For eksempel kan man beregne gjennomsnittlige P/E-forhold for en gruppe sammenlignbare selskaper og deretter bruke

dette gjennomsnittet til å verdsette det gjeldene selskapet basert på dets inntjening. (Damodaran, 2012, s. 453-454)

Relativ verdsettelse er en nyttig tilnærming til å vurdere verdien av et aktivum ved å bruke markedets prising av lignende aktiva som referanse. Det gir investorer og analytikere et rammeverk for å vurdere prisingstrender, verdsettelsesmultipler og markedsforventninger. Denne tilnærmingen kan brukes sammen med andre metoder som diskonterte kontantstrømanalyser for å få et mer omfattende bilde av verdsettelsen av et selskap eller en investering. (Damodaran, 2012, s. 453-454)

4.2.1 Price/Earnings

I relativ verdsettelse er P/E (Price-to-Earnings) forholdet en viktig multiplikator som brukes til å sammenligne og vurdere prisen på et selskap eller aksje i forhold til dets inntjening per aksje (EPS). P/E-forholdet er en av de mest brukte verdsettelsesmultiplikatorene og gir innsikt i hvor mye investorer er villige til å betale for hver krone av selskapets inntjening. (Damodaran, 2012, s.468)

$$PE = \frac{\text{Market price per share}}{\text{Earnings per share}}$$

(Damodaran, 2012, s.468)

Et høyt P/E-forhold kan indikere at investorer forventer høyere vekst og fremtidige inntjeningspotensial fra selskapet. Imidlertid kan det også signalisere at aksjen er overvurdert, spesielt hvis forventningene ikke blir oppfylt. Et lavt P/E-forhold kan indikere at selskapet er undervurdert eller at markedet har lavere forventninger til fremtidig vekst. (Damodaran, 2012, s. 469)

4.2.2 Price/Book

Price-to-Book (P/B) forholdet er en viktig verdsettelsesmultiplikator som brukes i relativ verdsettelse for å vurdere prisen på en aksje i forhold til selskapets bokførte verdi per aksje (Book Value per Share). Dette forholdet gir investorer innsikt i hvor mye investorer er

villige til å betale for hver krone av selskapets bokførte verdier. Denne multippelen anses som nyttig i investeringsanalyse på grunn av at bokført verdi vil være relativt stabil. Ved bruk av denne multippelen kan også selskaper med negative resultater verdsettes, noe som ikke kan oppnås med en P/E-verdsettelse. (Damodaran, 2012, s.511)

$$PBV = \frac{\textit{Price per share}}{\textit{Book value of equity per share}}$$

PBV = Price-to-book ratio

(Damodaran, 2012, s.512)

4.3 Valg av metode

I denne oppgaven har vi tatt i bruk to ulike metoder for verdsettelse, både fundamental verdsettelse og relativ verdsettelse. Vi har lagt mest vekt på fundamental verdsettelse siden den er basert på en grunnleggende forståelse av kontantstrømmene og driften av selskapet. I den fundamentale verdsettelsen benytter vi totalkapitalmetoden på grunn av at den tar hensyn til både egenkapitalkostnaden og gjeldskostnaden i diskonteringsrenten, noe som kan ha en betydelig innvirkning på verdsettelsen. Den relative verdsettelsen brukes i hovedsak for å støtte opp vårt estimat fra den fundamentale verdsettelsen, og her bruker vi multiplene P/E og P/B.

5. Strategisk analyse

I denne delen av analysen vil vi utforske ulike tilnærminger som gir oss innsikt i de overordnede forholdene både globalt og nasjonalt, som Equinor opererer i. Dette omfatter politiske, økonomiske og konkurransesituasjoner, blant annet. Vi vil benytte tre ulike metoder som fokuserer på forskjellige aspekter: PESTEL-analysen, Porters fem krefter og SWOT-analysen. Disse tilnærmingene vil gi oss en omfattende forståelse av Equinors strategiske posisjon.

5.1 PESTEL (PEST)

Vi har valgt å bruke en PESTEL-analyse for å se på de makroforholdene som påvirker Equinor. Under arbeidet ble det opplagt at det ga mening å slå sammen de politiske og juridiske forholdene siden de på flere måter overlapper hverandre. Det samme gjelder de sosiokulturelle og miljømessige forholdene.

5.1.1 Politiske og juridiske forhold

De politiske forholdene innen olje- og gassbransjen varierer betydelig fra land til land, og i Norge har det lenge vært en tydelig statlig innflytelse i sektoren. Equinor er et tydelig eksempel, da staten eier en betydelig andel av selskapet. Imidlertid påvirkes hele bransjen også av politiske beslutninger som tas på norsk sokkel. En betydelig skattesats på 78% er pålagt for utvinning av olje og gass i Nordsjøen, med sikte på å tjene det norske samfunnet. (NorskPetroleum, 2024d) Selv om noen politiske partier i Norge ønsker å stanse letingen etter mer olje, er det lite sannsynlig at de vil få gjennomslag for dette på kort sikt.

Petroleumsloven er av avgjørende betydning for å forstå de juridiske rammene og ansvarsforholdene som selskapene opererer innenfor. Den regulerer alle trinnene i utvinningen av olje og gass, fra tildeling av konsesjoner til en brønn, til lukkingen når den er uttømt. Lovene omfatter også miljømessige og sikkerhetsmessige forhold, både for arbeiderne og for klimaet. Et eksempel på dette er utvinnerens ansvar for miljøskader som potensielt kan oppstå i løpet av prosessen. «Her fastslås det at rettighetshaverne er objektivt ansvarlige for forurensingsskade – det vil si at rettighetshaverne er ansvarlige uavhengig av skyld.» (NorskPetroleum, 2024b)

Denne setningen refererer til kapittel 7 i Petroleumsloven og illustrerer konsekvensene av forurensning for et selskap. Selv uten skyld vil de stå juridisk ansvarlige hvis noe skulle gå galt på deres operasjonsområde. Selv om alvorlige forurensningsulykker ikke skjer ofte, kan konsekvensene bli betydelige hvis de gjør det. Et historisk eksempel på dette er ulykken på plattformen Deepwater Horizon, der det ble estimert at rundt 650 000 tonn råolje ble utsluppet. BP, som var ansvarlige, måtte dekke erstatninger på rundt 65 milliarder dollar. (Smith-Solbakken, 2020)

Alt i alt er den politiske situasjonen i Norge når det gjelder olje- og gassbransjen relativt stabil, og det er lite sannsynlig at innenlandske forhold vil ha betydelig innvirkning på den. Derimot er bransjen mer sårbar for internasjonale politiske beslutninger og hendelser. Krig og uro rundt om i verden kan påvirke prisen på olje og gass. Samtidig kan internasjonale klimaavtaler endre rammene som norske selskaper må forholde seg til. Det er utfordrende å forutsi hvordan disse faktorene vil utvikle seg i fremtiden, men det er trolig at det blir økt vektlegging av klimahensyn i forbindelse med leting etter olje og gass.

5.1.2 Økonomiske forhold

Ved utgangen av april 2024 skaper den internasjonale økonomiske situasjonen et gunstig miljø for de norske oljeselskapene. Den høye oljeprisen, kombinert med en svekket norsk krone i forhold til amerikanske dollar, gir en fordelaktig situasjon for disse selskapene. Dette er spesielt gunstig for selskaper med hovedsakelig virksomhet i Norge, som for eksempel Aker BP. For Equinor, som har operasjoner spredt over flere regioner, innebærer dette at de må investere i dollar i ulike deler av verden, noe som begrenser den totale gevinsten i forhold til dagens valutakurser. Imidlertid vil de være mindre sårbare hvis det skulle skje en endring, for eksempel hvis den norske kronen skulle styrke seg mot den amerikanske dollaren.

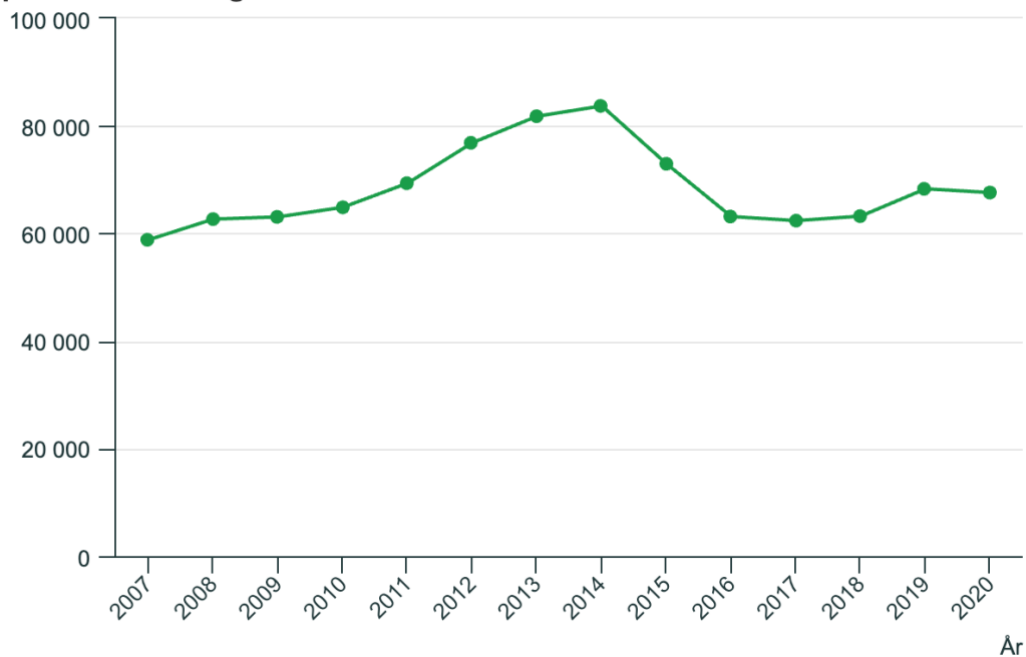
Det er interessant å merke seg at det historisk sett har vært en tydelig sammenheng mellom oljeprisen og den norske kronens kurs. Selv om denne trenden fortsatt er til stede i en viss grad, har økt diversifisering utenfor olje- og gassbransjen i Norge ført til en mindre direkte korrelasjon mellom oljeprisen og kronekursen, ifølge SSB. (Lekve & Skretting, 2024)

Uansett vil prisene på olje og gass ha stor innvirkning på lønnsomheten til Equinor, spesielt med tanke på særskatten som gir dem en total skattesats på 78%, og dermed lavere marginer sammenlignet med mange andre bransjer.

5.1.3 Sosiokulturelle og miljømessige forhold

I denne kategorien analyseres samfunnstrender og deres potensielle innvirkning på fremtiden til en bransje eller et selskap. Økende oppmerksomhet rundt miljø og klima er et sentralt tema, og dette gjenspeiles i politiske beslutninger i Norge, der partier som søker drastiske endringer i olje- og gassbransjen, gradvis øker sin oppslutning. Selv om det ikke er sannsynlig at norske oljebrønner vil bli stengt over natten, kan negativ omtale over tid være skadelig for omdømmet til selskaper som Equinor. Slik omtale kan også påvirke rekrutteringen ved at unge mennesker som skal ut i arbeidslivet, enten av miljøhensyn eller på grunn av oppfattelsen av at bransjen står overfor usikkerhet i fremtiden, kan være mer tilbakeholdne med å søke jobb i bransjen. Foreløpig ser det ikke ut til å være noen bemanningsutfordringer for norske selskaper i olje- og gassbransjen. I en SSB-artikkel fra 2021 så kan over 150 000 sysselsatte i Norge knyttes til oljebransjen. Tabellen under viser hvor mange som er direkte sysselsatte i petroleumsnæringen. (Køber, 2021)

Figur 1. Sysselsatte (bosatte- og ikke bosatte) i petroleumsnæringene. 4. kvartal 2007-2020



Kilde: Statistisk sentralbyrå

Figur 5.1: Direkte sysselsatte i petroleumsnæringen i Norge.

(Køber, 2021)

Andre sosiokulturelle faktorer som påvirker store selskaper som Equinor, inkluderer samfunnets forventninger om hvem de skal samarbeide med. Da Russland invaderte Ukraina i 2022, reagerte Equinor raskt ved å kunngjøre at de skulle trekke seg ut fra alle virksomheter på russisk territorium. (Equinor, 2022b) Denne beslutningen var trolig enkel for ledelsen i Equinor å ta, da en rekke internasjonale selskaper og næringslivet generelt tok sterk avstand fra Russland i lys av konflikten. Konflikter som den langvarige situasjonen i Midtøsten mellom Israel og Palestina representerer en mer kompleks problemstilling. Her er det mennesker på begge sider som forventer at selskaper tar stilling til operasjoner i de aktuelle områdene eller til forretningssamarbeid med selskaper tilknyttet en av partene. Dette trenger ikke nødvendigvis ha stor innvirkning på et selskap, men det kan få konsekvenser hvis det er tilstrekkelig ytre press for endring. Slike forventninger kan potensielt påvirke Equinor mer enn konkurrenter, da selskapet er statseid og dermed kan sies å representere både Norge og det norske folk. Parisavtalen er et eksempel på et internasjonalt klimamål som påvirker et selskap som Equinor, med at de må bruke mye midler på å legge om driften for å kunne nå disse målene. (FN-Sambandet, 2023)

5.1.4 Teknologiske forhold

De teknologiske forholdene som bedrifter møter i 2024 gjennomgår rask utvikling. Kunstig intelligens er et fremragende eksempel på teknologi som omformer bedrifters driftsmetoder. Imidlertid er det utfordrende å forutsi i hvilken grad kunstig intelligens vil påvirke hver bransje og hvert enkelt selskap, men det er sannsynlig at det vil bidra til å effektivisere driften i mange tilfeller på lang sikt. Videre vil grønn teknologi være avgjørende for bransjens fremtid. Dette innebærer både reduksjon av dagens klimaavtrykk og utvikling av ny teknologi som potensielt kan bli en egen inntektskilde i fremtiden. Karbonfangst er et eksempel på en teknologi som Equinor har investert i for å redusere sitt klimaavtrykk. (Equinor, 2024b)

En annen utvikling av teknologi som kan hjelpe Equinor sine operasjoner offshore er bruk av droner og roboter for å overvåking og vedlikehold av infrastrukturen. Dette er felt der det stadig gjøres nye fremskritt, og det kan spare selskapet og ansatte for mye risiko og heller sende ut droner for å gjøre noen av de farligere oppgavene som foregår på deres plattformer.

En fordel Equinor har over mange selskaper, spesielt i Norge, er at deres størrelse gjør det mulig å engasjere seg i flere ulike prosjekter samtidig. I tillegg har de ressursene som kreves for å utvikle egen teknologi som kan tjene både dem selv og andre.

5.1.5 Oppsummering PEST

Alt sett under ett så opererer Equinor til høyeste grad i en bransje som er sårbar for ytre faktorer som kan gjøre en forskjell i hvordan de opererer. Den politiske situasjonen i verden er i stor grad med på å styre energietterspørselen. Den blir også regulert etter hvert som ulike nasjoner gjør ting som kan ende med sanksjoner, og om de er en energiprodusent så faller deres etterspørsel på andre (som Norges strømekspert fra 2022 etter Russlands angrep på Ukraina). Etterspørselen er en av hovedfaktorene som driver prisen på olje og gass, så for Equinors del er det fordelaktig så lenge prisene på olje og gass holder seg så høye som mulig.

Klimapolitikken gjør også at selskaper som Equinor må omstille seg raskt for å nå visse mål for å prøve å minske sitt klimaavtrykk. Samtidig er det en mulighet for Equinor til å bli ledende i neste generasjons energiproduksjon. De har midler og muligheter til å gjøre store teknologiske fremskritt de neste årene, og fortsette den trenden de er i gang med. Kunstig intelligens utvikler seg stadig lenger og lenger, og store selskaper vil mest sannsynlig i de kommende årene dra stor nytte av effektiviseringen dette kan skape. På den andre siden er Equinor som institusjon i det norske samfunnet ansvarlig for at en utvikling av kunstig intelligens ikke går på bekostning av mye av deres arbeidsstyrke, da det vil være uheldig for hele det norske samfunnet.

5.2 Porters fem krefter

Porters fem krefter er et verktøy som brukes til å bransjens attraktivitet gjennom fem ulike konkurransekrefter. Disse fem ulike kreftene er konkurransesituasjonen, trusler fra fremtidige konkurrenter, trusler fra substitutter, kundenes forhandlingsstyrke og leverandørenes forhandlingsstyrke. (DigitalNorway, 2022)

5.2.1 Konkurransesituasjonen

For å analysere konkurransen i et marked, må man vurdere styrken på rivaliseringen mellom konkurrentene. I markeder med intens konkurranse, må selskapene ofte senke prisene for å tiltrekke seg kunder, mens i markeder med mindre konkurranse og færre aktører kan selskapene ha mer innflytelse over prisene. (Danao, 2024)

I Norge domineres oljeutvinningen av tre hovedaktører: Equinor, Vår Energi og Aker BP. Likevel har en aktør, nærmere bestemt Equinor, en nesten monopolistisk posisjon. Equinor alene står for 70% av all olje- og gassproduksjon i Norge. Det er ikke bare selve oljeutvinningen som bidrar til sysselsetting og inntektsgenerering. Det kreves flere trinn enn bare å pumpe olje opp fra havbunnen. Oljeutvinning er en kompleks prosess som involverer flere krevende steg før drivstoffet kan ende opp i bilene ved bensinpumpene på stasjonene. (Equinor, 2024e)

Først må det utføres seismiske undersøkelser av havbunnen for å avdekke eventuelle olje- og gassforekomster. Deretter følger boring av letebrønner for å vurdere tilstrekkeligheten av ressursene på stedet. Ved gode funn kan utvinningsprosessen begynne. Men før dette

kan skje, må selskapene skaffe seg lisenser, som er tillatelser til å drive oljeutvinning. Konkurransen om disse lisensene er stor, og selskapene tilbyr ulike ekspertiser i ulike stadier av prosessen, noe som forsterker konkurransen i markedet.

Ved inngangen til 2023/2024 var det totalt 27 aktive selskaper på den norske kontinentalsokkelen, hvorav 20 var operatører. (NorskPetroleum, 2024e) Dette mangfoldet av selskaper, i varierende størrelse, skaper konkurranse og bidrar til økt effektivitet. Det stimulerer også til interesse for nye prosjekter og driver utviklingen av kostnadseffektiv teknologi, frigjør kapital og styrker selskapenes konkurransevne. Selskapene som spesialiserer seg i konkrete sektorer kan oppnå konkurransefortrinn, noe som igjen øker rivaliseringen i bransjen.

5.2.2 Trusler fra substitutter

Olje- og gassrelaterte trusler vil eskalere i takt med fremveksten av det grønne skiftet. Dagens samfunn legger stadig større vekt på bærekraft og miljøvennlig energi, en endring som utgjør en betydelig trussel for Equinor. Det grønne skiftet, et begrep som refererer til denne nye bevisstheten og handlingsmåten, er forårsaket av bekymringen rundt global oppvarming og dens potensielle konsekvenser.

I Norge er befolkningen i økende grad opptatt av bærekraftig utvikling og søker alternative energikilder som ikke bidrar til klimaendringer. Dette innebærer en gradvis overgang fra fossile brensler som olje og gass til fornybare energikilder som havvind, vindkraft og vannkraft. Som en konsekvens av denne skiftende oppfatningen velger stadig flere nordmenn elbiler fremfor biler som er avhengige av fossilt brensel. Denne trenden minsker etterspørselen etter oljebasert drivstoff, som tidligere utgjorde en betydelig del av Equinors marked. (Equinor, 2024m)

Statistikk fra Statistisk sentralbyrå (SSB) indikerer at fire av fem nye biler som kjøpes i Norge i dag er elbiler. Dette illustrerer den økende aksepten og populariteten til alternative energikilder blant befolkningen. (Bråthen, 2023)

5.2.3 Trusler fra fremtidige konkurrenter

Nye aktører som trenger seg inn i petroleumsbransjen kan betraktes som inntrengere og utgjør en trussel for allerede etablerte selskaper. Dette kan føre til tap av kapital for de eksisterende selskapene da de nye konkurrentene prøver å sikre sin del av markedet.

Som tidligere nevnt, er petroleumsbransjen preget av sterk konkurranse, med over 20 selskaper som kjemper om rettighetene til oljeutvinning, utforskning og boring (på den norske sokkelen). På overflaten kan det virke attraktivt for nye selskaper å delta i denne lukrative kampen, gitt de potensielle økonomiske gevinstene. Imidlertid er det langt fra enkelt å etablere seg i denne bransjen.

Et av de første hindrene å vurdere er sikkerhetsaspektet. Petroleumsbransjen har strenge krav til sikkerhet, lisensiering, miljøstandarder og HMS . Gjennom de siste tiårene har det vært en betydelig økning i fokuset på HMS, og selv små feil kan nå få stor offentlig oppmerksomhet, noe som kan skade omdømmet til nye selskaper. Disse strenge kravene fungerer som en adgangsbarriere og kan hindre nye aktører fra å etablere seg i bransjen.

En annen utfordring er det grønne skiftet mot fornybar energi. Verden beveger seg raskt mot å redusere avhengigheten av fossile brensler. Med en stadig økende satsing på bærekraft og grønn energi, kan dette avskrekke potensielle selskaper eller konkurrenter fra å engasjere seg i petroleumsbransjen. EU har for eksempel uttrykt mål om å redusere bruken av fossil energi med 70% innen 2040. I lys av dette skiftet kan timingen for etablering i petroleumsbransjen virke mindre gunstig.

5.2.4 Leverandørens forhandlingsmakt

Leverandørens forhandlingsstyrke avslører graden av avhengighet en bedrift har av sine leverandører. Jo mer avhengig Equinor er av leverandørene, desto større innflytelse har leverandørene på selskapet. Dette betyr at leverandørene har økt makt til å påvirke prisene Equinor må betale for deres tjenester. Imidlertid stiller Equinor strenge krav til sine leverandører. De forventer at leverandørene har ambisjoner om å bli netto nullutslippsselskaper og umiddelbart redusere sine utslipp. Videre må leverandørene være åpne om sine utslipp og også kreve det samme av sine underleverandører. De må også

delta i Equinors forespørsler om rapportering til CDP Supply Chain-programmet. Til slutt må leverandørene overholde menneskerettighetene. (Equinors årsrapport)

I perioder med høy etterspørsel og begrenset tilbud av varer og tjenester kan leverandørene få økt forhandlingsmakt. Dette resulterer i at prisene blir presset opp på grunn av økt konkurranse i markedet, noe som igjen fører til høyere kostnader og lavere lønnsomhet for Equinor.

Equinor, som er den største energileverandøren til Europa, har over 8000 leverandører som selger tjenester til selskapet. Denne omfanget av leverandører gir Equinor fordelene av å være bare én blant mange. Selv om selskapet er stort, har de likevel makt over leverandørene og stiller strenge krav til dem. Med sitt betydelige rykte i petroleums- og energibransjen, opplever leverandørene at de står i skyggen av Equinor.

5.2.5 Kundenes forhandlingsmakt

Equinor har typisk store selskaper og nasjonale myndigheter som kunder. På kort sikt har disse kundene ofte begrenset forhandlingsmakt på grunn av den essensielle rollen olje og gass spiller i folks hverdag, spesielt innen transportsektoren hvor de er nødvendige for forbrenningsmotorer som bruker diesel og bensin.

Kundenes forhandlingsmakt avhenger derfor av markedsforholdene. Hvis det er en stor tilgang på olje, kan dette presse prisene ned, og Equinor må selge oljen til lavere priser. Økt oljeproduksjon kan også gi kundene mer forhandlingsmakt. Videre kan økt tilgjengelighet av alternative energikilder, som grønn energi, på lang sikt gi kundene mer makt. Dette skyldes at etterspørselen etter olje og gass kan reduseres når alternative energikilder tar større plass på markedet, spesielt med tanke på økende krav om overgang til fornybare energikilder i fremtiden.

5.2.6 Oppsummering Porters fem krefter

Det er sterk konkurranse i petroleumsbransjen. Equinor har en stor markedsandel i Norge, men det er andre store utenlands. Petroleumsbransjen er preget av høye inngangsbarrierer, det er svært sannsynlig at det ikke vil komme noen som truer Equinor posisjon i det norske markedet. Substitutter eksiterer, og EL-biler blir det bare flere og flere av. Dette er med på å erstatte bruken av olje til drivstoff, og den vil bare fortsette å øke i fremtiden. Equinor har over 8000 leverandører, det fører til at selskaper blir bare en i mengden, så en kan si at deres forhandlingsstyrke ikke er så sterk. Olje og gass er essensielle produkter som blir brukt hver dag av milliarder av folk. Kundenes forhandlingsstyrke er ikke særlig sterk, fordi de fleste er avhengig av produktene Equinor leverer.

5.3 SWOT-analyse

En SWOT-analyse brukes for å identifisere et selskaps Strengths, Weaknesses, Opportunities og Threats. Målet med en slik analyse er å få et oversiktlig bilde av hvilke muligheter selskapet har, og hva de eventuelt burde passe seg for eller endre.

5.3.1 Styrker

Det er mye positivt å si om Equinors nåværende drift. Selskapet har en solid markedsandel, spesielt på den norske kontinentalsokkelen, og besitter betydelige reserver av olje og gass som vil gi dem stabile inntekter i fremtiden. (Brenna, 2023) Videre har Equinor klare bærekrafts-mål for fremtiden, og deres satsning på karbonfangst viser deres vilje til å investere både tid og ressurser i dette området. I tillegg har selskapet en fordelaktig posisjon i flere internasjonale markeder takket være deres virksomhet på tvers av landegrenser. (Equinor, 2024n)

5.3.2 Svakheter

Den største svakheten for Equinor per dags dato er at deres inntekter fremdeles hovedsakelig kommer fra fossile energikilder. Energisituasjonen per april 2024 fører til at det akkurat nå ikke er et problem, men med et mer langsiktig perspektiv trengs det nok en

omstilling fra de fossile energikildene de i dag er avhengige av. Denne avhengigheten gjør også at man kan se klare årlige svingninger i selskapets inntekter som bølger i takt med prisen på olje og gass.

5.3.3 Muligheter

Som allerede nevnt i styrker så satses det på flere prosjekter med bærekraft som motivasjon, og en av deres store muligheter er å fortsette forskning og investeringer i miljøvennlige energikilder og løsninger. De kan også fortsette sin ekspansjon rundt i verden for å etablere seg i nye markeder og diversifisere sin portefølje.

5.3.4 Trusler

Equinors største trussel er fremtidige reguleringer som kan forekomme knyttet til klima- og miljø-politikk. Det kan forekomme reguleringer og lover som gjør at Equinor vil måtte omstille driften sin i større eller mindre omfang. Selv om dette identifiseres som en trussel, er det nevnt både i «Styrker» og i «Muligheter» at Equinor har en like god mulighet som andre til å være forut i denne omstillingen, og heller være pådriver enn etterslenger for slike skiftninger. Ellers er de i en bransje hvor det er tøff konkurranse fra andre selskaper, spesielt på de operasjoner som ikke er i Norge. Dette gjør at de er i en situasjon der de både bør tenke langsiktig med bærekraftige løsninger, samtidig som de ikke kan falle bakpå i teknologi som omhandler fossil energi.

5.3.5 SWOT oppsummering

Styrker	Svakheter
Markedsandel	Avhengighet av fossil energi (Olje- og gasspris)
Satsing på bærekraft	
Internasjonale	
Trusler	Muligheter
Klima og miljø-politikk	Mer satsing på bærekraft
Tøff konkurranse	Ekspandere til nye markeder

Tabell 5.1: SWOT-oppsummering

6. Regnskapsanalyse

I dette kapitlet vil vi analysere de foregående regnskapsårene til Equinor, med søkelys på resultatregnskap, balanseregnskap og noen nøkkeltall.

6.1 Resultatregnskap

Konsern resultatregnskap (Millioner USD)	2019	2020	2021	2022	2023
Salgsinntekter	62 911	45 753	88 744	149 004	106 848
Resultatandel investeringer	164	53	259	620	-1
Andre inntekter	1 283	12	1 921	1 182	327
Totale inntekter	64 358	45 818	90 924	150 806	107 174
Varekostnad	29 532	20 986	35 160	53 806	48 175
Driftskostnader	9 660	8 831	8 598	9 608	10 582
Salgs- og admin-kostnader	809	706	780	986	1 218
Letekostnader	1 854	3 483	1 004	1 205	795
OPEX	41 855	34 006	45 542	65 605	60 770
EBITDA	22 503	11 812	45 382	85 201	46 404
Avskrivninger	13 204	15 235	11 719	6 391	10 634
EBIT	9 299	-3 423	33 663	78 810	35 770
Netto finansposter	-7	-836	-2080	-207	2 114
EBT	9 292	-4 259	31 583	78 603	37 884
Skattekostnad	7 441	1 237	23 007	49 861	25 980
Resultat	1 851	-5 496	8 576	28 742	11 904

Tabell 6.1: Historisk resultatregnskap Equinor

(Equinor, 2022a, 2024c)

Begrepsavklaring	
OPEX	Driftsutgifter
EBITDA	Resultat før skatt, avskrivninger og netto finansposter
EBIT	Resultat før skatt og netto finansposter
EBT	Resultat før skatt

Tabell 6.2: Begrepsavklaring resultatregnskap

Det historiske resultatregnskapet viser en ganske ujevn lønnsomhet fra år til år. Med unntak av 2020, har selskapet levert positive resultater. Ved å sammenligne inntektene fra ulike år, blir det tydelig at 2020 kan anses som et unntak, med mindre det skulle oppstå nye globale pandemier eller kriser som påvirker etterspørselen etter olje og gass. En betydelig faktor som påvirker inntektene, er svingningene i oljeprisen. I 2022 nådde oljeprisen lenge et høyt nivå, noe som gjenspeiles i salgsinntektene for året. Samtidig var dette året preget av Russlands invasjon av Ukraina, som førte til en kraftig økning i etterspørselen etter energi i Europa på grunn av redusert import av energi fra Russland.

Selskapets kostnader svinger i en viss grad på samme måte som inntektene, og da hovedsakelig varekostnaden. Dette er grunnet at Equinor har operatør-ansvar på mange felt, men det er og andre selskaper inne og jobber på samme prosjekter. Equinor kjøper da 100% av olje og gass som blir produsert på gitt felt, for så å selge den videre. Videre kan man legge merke til at letekostnadene i 2020 var en del høyere enn de andre årene. En grunn til dette kan være lavere etterspørsel etter olje og gass grunnet pandemien, så noe fokus ble skiftet over på leting i perioden da etterspørselen gikk ned. Vi legger også merke til de høye skattekostnadene selskapet har grunnet særskatten.

6.2 Balanseregnskap

Konsernbalanse (Millioner USD)	2019	2020	2021	2022	2023
Eiendeler					
Anleggsmidler	93 285	89 786	84 618	79 851	81 525
Omløpsmidler	24 778	30 824	61 826	77 152	60 990
Eiendeler holdt for salg	0	1 362	676	1 018	1 064
Totalt eiendeler	118 063	121 972	147 120	158 021	143 580
Forpliktelser					
Egenkapital	41 159	33 892	39 024	53 989	48 500
Langsiktig gjeld	57 346	68 260	27 404	60 226	58 890
Kortsiktig gjeld	19 557	19 502	39 005	43 539	35 719
Forpliktelser til eiendeler holdt for salg	0	318	132	268	471
Total gjeld	76 904	88 081	108 096	104 032	95 080
Sum egenkapital og gjeld	118 063	121 972	147 120	158 021	143 580

Tabell 6.3: Historisk balanseregnskap Equinor

(Equinor, 2022a, 2024c)

Balanseregnskapet viser at Equinor har hatt en betydelig økning i bokført verdi fra 2019, men totalkapitalen er noe lavere enn de to foregående årene. Anleggsmidlene har blitt noe redusert siden 2019, men omløpsmidlene har hatt en kraftig økning. Verdien i omløpsmidler var spesielt høy i 2022, som var et år med veldig høye inntekter og et godt resultat. Det største hoppet i totalkapital skjer fra 2020 til 2021, der både omløpsmidler og gjeld øker betydelig. Gjelden blir noe redusert fra 2021 til 2023, mens egenkapitalen får en tydelig økning.

6.3 Nøkkeltall

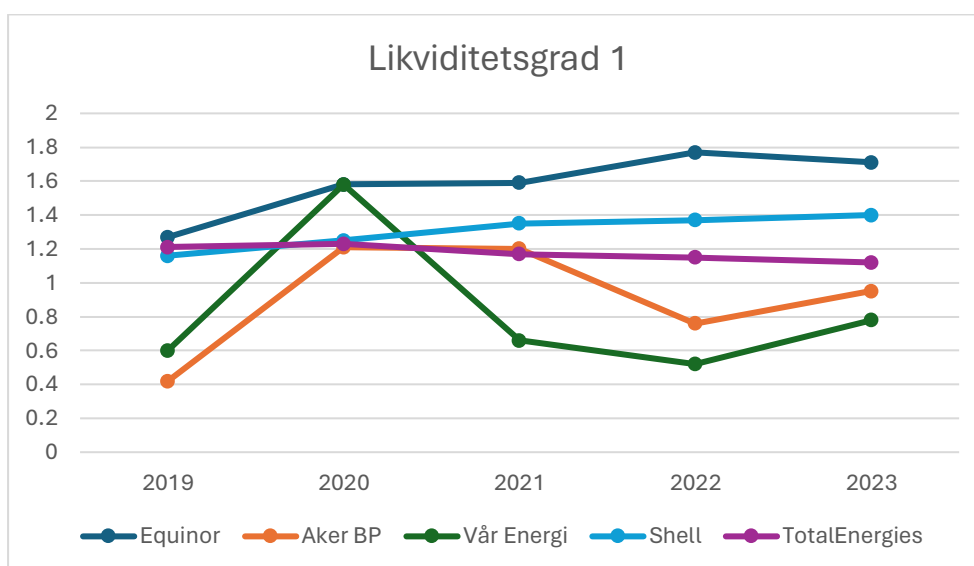
Når man foretar nøkkeltallanalysen, bruker man historiske tall fra de siste fem årene. Nøkkeltallene er med på å gi innsikt i selskapets eller organisasjonens nåværende situasjon, men det kan også gi en indikasjon på fremtidig drift.

6.3.1 Likviditetsgrad 1

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

Likviditetsgrad 1 er forholdet mellom omløpmsmidlene og den kortsiktige gjelden.

Likviditetsgraden forteller oss noe om hvor bra en bedrift klarer å dekke sine betalingsforpliktelser. Den er også med på å vise oss hvordan omløpmsmidlene er finansiert, om de er finansiert med kortsiktig gjelden eller langsiktig gjeld. (Damodaran, 2012, s48).



Figur 6.1: Likviditetsgrad 1

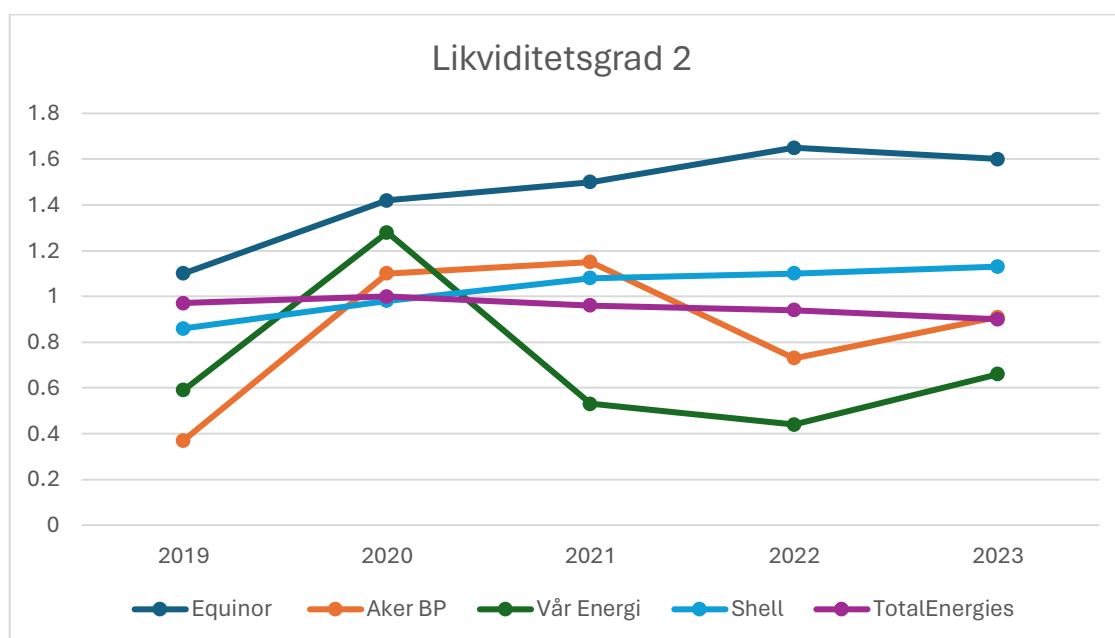
(AkerBP, 2021, 2022, 2023, 2024; Equinor, 2021, 2022a, 2023a, 2024c; Shell, 2021, 2022, 2023, 2024a; TotalEnergies, 2022, 2023, 2024b; VårEnergi, 2021, 2022, 2023, 2024a)

Grafen her viser oss likviditetsgrad 1 til selskapene Equinor, Aker BP, Vår Energi, Shell og TotalEnergies. Likviditetsgrad 1 skal helst være over 2, med andre ord at omløpmsmidlene er dobbelt så høye som den kortsiktige gjelden. (Torgersen, 2018) Y-aksen representerer Likviditetsgrad 1 og X-aksen representerer den 5-årige perioden ifra 2019-2023. Her ser man at Equinor gjør det veldig bra i forhold til konkurrentene. Equinor har en bedre likviditetsgrad 1 enn alle konkurrentene, bortsett ifra 2020 da har de lik likviditetsgrad 1 som Vår Energi.

6.3.2 Likviditetsgrad 2

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

Likviditetsgrad 2 brukes til å vise forholdet mellom omløpsmidlene og varelageret fratrukket den kortsiktige gjelden. Årsaken til at man velger å trekke fra varelageret er at det anses som mindre likvid enn de andre omløpsmidlene, og kan også være vanskelig å få solgt til den regnskapsførte verdien. (Fiken, 2024)



Figur 6.2: Likviditetsgrad 2

(AkerBP, 2021, 2022, 2023, 2024; Equinor, 2021, 2022a, 2023a, 2024c; Shell, 2021, 2022, 2023, 2024a; TotalEnergies, 2022, 2023, 2024b; VårEnergi, 2021, 2022, 2023, 2024a)

Her kan vi se grafen for de mest likvide omløpsmidlene til selskapene. En regel er at Likviditetsgrad 2 bør være minst 1, siden da er de mest likvide omløpsmidlene like store som den kortsiktige gjelda. (Torgersen, 2018) Y-aksen representerer Likviditetsgrad 2, mens X-aksen representerer 5-års perioden ifra 2019-2023. Her ser vi at Equinor gjør det veldig bra i forhold til konkurrentene. Equinor har igjennom 5-årsperioden en likviditetsgrad 2 på over 1 hvert år, som er veldig bra. Shell er den av konkurrentene som gjør det best, selskapet hadde likviditetsgrad 2 på under 1 i 2019 men har en likviditetsgrad

2 på rundt 1,1 i 2023. TotalEnergies holder seg hele tiden rett rundt 1, men 2020 er det eneste året hvor de klarer å komme over 1. Aker BP og Vår Energi varierer mer fra år til år.

6.3.3 Gjeldsgrad

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

Gjeldsgrad forteller oss forholdet mellom selskapets gjeld og egenkapital. Dette tallet viser hvordan selskapet strukturer seg selv, og hvor stor mengde risiko som er knyttet til strukturen av selskapet. Dette nøkkeltallet gir oss informasjon om selskapets økonomiske risiko, har selskapet en gjeldsgrad på 1 betyr det at selskapet har like stor gjeld som egenkapital. En gjeldsgrad på 2 eller lavere, blir ansett som en bra gjeldsgrad. (Bisnode, 2024)

År	2019	2020	2021	2022	2023
Gjeld	76 904	90 917	108 096	104 032	95 080
Egenkapital	41 159	33 892	39 024	53 989	48 500
Gjeldsgrad	1,87	2,68	2,77	1,93	1,96

Tabell 6.4: Gjeldsgrad

(Equinor, 2022a, 2024c)

Tabellen her viser gjeldsgraden til Equinor. Har selskapet en gjeldsgrad på 1 betyr det at selskapet har like stor gjeld som egenkapital. Det kan forklares som at jo mindre forholdstallet er, jo mer solid er selskapet. Gjeldsgraden bør helst være under 5. (Bisnode, 2024) Equinor i løpet av alle disse 5 årene har en gjeldsgrad på under 5. Det gjør selskapet meget solid.

6.3.4 Finansieringsgrad 1

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

Finansieringsgrad 1 beskriver hvor mye av et selskaps anleggsmidler som er finansiert av den langsiktige kapitalen. Den langsiktige kapitalen er langsiktig gjeld og egenkapitalen summert. Hvis finansieringsgraden er høyere enn 1 så betyr det at selskapet bruker kortsiktig gjeld til å finansiere anleggsmidlene, noe som ikke lønnsomt. Den bør være mindre enn 1 for da betyr det at den er med på å finansiere de minst likvide omløpsmidlene. (Norian, 2024)

År	2019	2020	2021	2022	2023
Anleggsmidler	93 825	92 623	84 618	79 851	81 525
Langsiktig kapital	98 505	104 989	107 983	114 215	107 390
Finansieringsgrad 1	0,95	0,88	0,78	0,70	0,76

Tabell 6.5: Finansieringsgrad 1

(Equinor, 2022a, 2024c)

Tabellen her viser finansieringsgrad 1 til Equinor. Finansieringsgrad 1 forteller oss hvor mye av selskapets anleggsmidler som er finansiert ved den langsiktige kapitalen. Dette tallet bør ligge under 1, da dette forteller oss at anleggsmidlene og deler av omløpsmidlene er finansiert av den langsiktige kapitalen. Er den over 1, forteller det oss at deler av anleggsmidlene er finansiert av den kortsiktige gjelden. (Norian, 2024) Equinor ligger under 1 i løpet av perioden, det er bra for de betyr at de minst likvide omløpsmidlene også er finansiert av den langsiktige kapitalen.

6.3.5 Driftsmargin

$$\text{Driftsmargin} = \frac{\text{Driftsresultat}}{\text{Totale inntekter}}$$

Driftsmargin sier noe om hvor lønnsom en bedrift er, uavhengig av hvordan den er finansiert. Den viser sammenhengen mellom inntekter og kostnad, og forteller oss hvor mye bedriften får igjen for hver omsatt krone. (SNL, 2023)

I millioner USD	2019	2020	2021	2022	2023	Gjennomsnitt
Ordinært resultat før skatt (EBIT)	9 299	-34 234	33 663	78 810	35 770	30 823,8
Totale inntekter	64 358	45 818	90 924	150 806	107 174	91 816
Driftsmargin	14,45%	-7,47%	37,02%	52,26%	33,38%	25,93%

Tabell 6.6: Driftsmargin

(Equinor, 2022a, 2024c)

Tabellen her viser oss en varierende driftsmargin. Det samme gjelder for både EBIT og Totale inntekter, en veldig variasjon av ifra år til år. Driftsmarginen og EBIT i 2020 er ett unntak, fordi da er dem negative, og det er ikke ideelt. Forklaringen til dette er utbruddet av Corona-viruset i 2020, da hele Norge ble satt i «lockdown». Landet var stengt ned og man kunne ikke jobbe eller gå på som skole som normalt. Derfor ble man ikke like avhengig av transport som før. Dette førte til at etterspørselen etter olje ble mindre, og som følge av dette sank oljeprisen. Dette førte til mindre inntekter til Equinor enn vanlig og derfor de negative verdiene i EBIT og driftsmarginen. Etter 2020 ser man at driftsmarginen går oppover, og holder seg godt over gjennomsnittet på 25,93% i 2021, 2022 og 2023. (Schjetne, 2021)

6.3.6 Totalkapitalrentabilitet

$$\text{Totalkapitalrentabilitet} = \frac{\text{Resultat før skatt} + \text{Netto finansposter}}{\text{Gjennomsnittlig totalkapital}} * 100\%$$

Totalkapitalrentabilitet beskriver hvor effektivt et selskap skaper avkastning på sin totale kapital. Dette viser selskapets evne til å generere profitt på kapital den har anskaffet (gjeld og egenkapital) det siste året. (Fiken, 2024b)

I millioner USD	2019	2020	2021	2022	2023	Gjennomsnitt
Ordinært resultat før skatt EBIT	9 299	-3 423	33 663	78 810	35 770	30 823,8
Netto finansposter	-7	-836	-2 080	-207	2 114	-203,2
Gjennomsnittlig totalkapital	115 286	121 436	135 965	152 751	150 801	135 247,8
Totalkapitalrentabilitet	8,06%	- 3,51%	23,23%	51,46%	25,12%	20,87%

Tabell 6.7: Totalkapitalrentabilitet

(Equinor, 2022a, 2024c)

Equinor har hatt positiv total kapitalrentabilitet i alle år bortsett fra 2020. Den negative total kapitalrentabilitet i 2020 kan også kobles til Corona-viruset. I likhet med driftsmarginen var også årene 2021, 2022 og 2023 de beste årene, hvor de klarer å generere god profitt på kapitalen de anskaffet. Året 2022 utmerker seg veldig positivt med en total kapitalrentabilitet som er nærmest dobbel så stor som i 2021 og 2023. Dette kommer av Russland angrep Ukraina i 2022, og man begynte å boikotte russiske olje og gass. Det førte til at den norske olje ble mer attraktiv. (Pedersen et al, 2023) Et rimelig nivå på total kapitalrentabiliteten er på 10% til 15%, skal de klare å betale for lånene. (Proff, 2024) Equinor har et gjennomsnitt på over 20,87%, og ligger godt an i forhold til anbefalingene. Årene 2019 og 2020 er ikke gode år for selskapet, men årene etter god avkastning på deres totale kapital. Rekordåret 2022 er med på å dra opp gjennomsnittet.

6.3.7 Egenkapitalrentabilitet

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

Egenkapitalrentabilitet viser hva avkastningen på egenkapitalen som er investert i selskapet er. Den bør som regel være høyere enn det en investor alternativt kunne fått i banken, slik at de kan tilby minst like høy avkastning. (Finanseksperter, u.å)

I millioner USD	2019	2020	2021	2022	2023	Gjennomsnitt
Ordinært resultat før skatt EBT	9 292	-4 259	31 583	78 603	37 884	30 620,6
Gjennomsnittlig egenkapital	42 075	37 526	36 548	46 507	51 245	42 672,2
Egenkapitalrentabilitet	22,08%	-11,35%	86,63%	169,01%	73,93%	68,06%

Tabell 6.8: Egenkapitalrentabilitet

(Equinor, 2022a, 2024c)

I denne tabellen for egenkapitalrentabilitet kan se at resultatene for driftsmargin og totalkapitalrentabilitet gjenspeiler seg. Årene etter Corona-viruset har vært bra for Equinor, og spesielt 2022. Dette rekordåret har nærmest enn 100% økning ifra 2021 og har en egenkapitalrentabilitet på over dobbelt så mye som året 2023.

6.3.8 Egenkapitalandel

$$\text{Egenkapitalandel} = \frac{\text{Egenkapital}}{\text{Totalkapital}}$$

Egenkapitalandel viser hvor mye egenkapital det er i selskapet i forhold til totalkapitalen. Det er et mål på hvor mye av selskapets kapital som er finansiert av egenkapitalen. Nøkkeltallet viser hvor solid selskapet er, og lånevnen til bedriften. Dersom den er negativ, innebærer dette at selskapet har tapt hele aksjekapitalen. (Visma, 2024)

I millioner USD	2019	2020	2021	2022	2023	Gjennomsnitt
Egenkapital	41 159	33 892	39 024	53 989	48 500	43 312,8
Totalkapital	118 063	124 809	147 120	158 021	143 580	138 318,6
Egenkapitalandel	34,86%	27,16%	26,53%	34,17%	33,78%	31,30%

Tabell 6.9: Historisk egenkapitalandel

(Equinor, 2022a, 2024c)

Tabellen viser en egenkapitalandel som holder seg relativt stabil, og har ikke like store svingninger som de andre nøkkeltallene. Egenkapitalandelen har et gjennomsnitt på 31,30% som betyr at nesten en tredjedel av selskapets samlede kapital er finansiert av egne midler. Tabellen viser også at det er en lav egenkapitalandel i Corona-året 2020 og året etterpå 2021, mens de andre årene holder den seg stabil på rundt 34%.

7. Fremtidsregnskap

I dette kapitlet utformer vi det vi mener er et realistisk resultatregnskap for Equinor de kommende årene. Vi tar utgangspunkt i trender i markedet og vi tar visse antagelser for å komme frem til tall vi senere vil bruke i den fundamentale verdsettelsen.

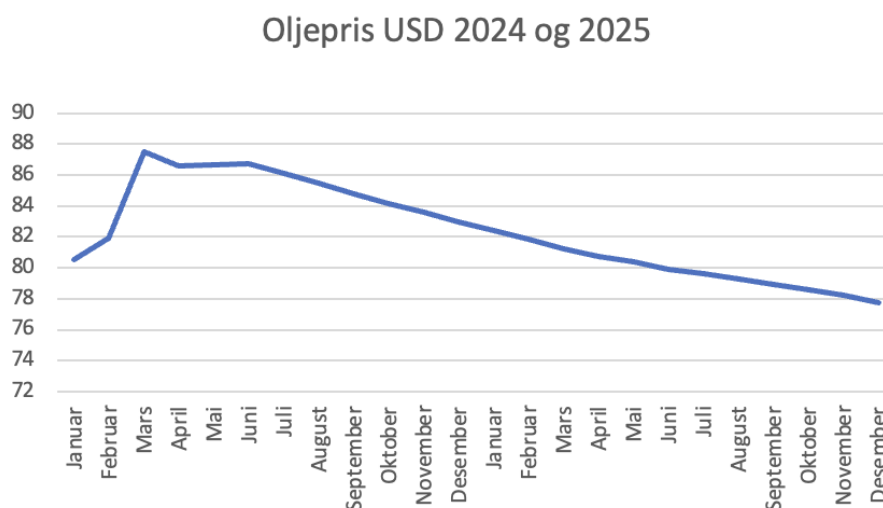
(I millioner USD)	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e
Salgsinntekt	102 040	97 448	93 063	88 875	84 876	81 056
Andre inntekter	1020	974	931	889	849	811
Resultatandel investeringer	255	244	233	222	212	203
Totale inntekter	103 315	98 666	94 226	89 986	85 937	82 069
Varekostnad	41 836	39 954	38 156	36 439	34 799	33 233
Driftskostnad	10 794	11 010	11 230	11 454	11 683	11 917
Salgs- og administrasjonskostnad	1 303	1 394	1 492	1 597	1 708	1 828
Letekostnader	1 001	971	942	914	886	860
OPEX	54 934	53 329	51 819	50 403	49 077	47 838
EBITDA	48 381	45 337	42 407	39 583	36 860	34 232
Avskrivninger	11 437	11 666	11 899	12 137	12 380	12 627
EBIT	36 944	33 672	30 508	27 446	24 480	21 604
Netto finansposter	-203	-203	-203	-203	-203	-203
EBT	36 741	33 469	30 305	27 243	24 277	21 401
Skattekostnad	24 617	22 424	20 304	18 253	16 266	14 339
Resultat	12 125	11 045	10 001	8 990	80 11	7 062

Tabell 7.1: Fremtidsregnskap

7.1 Fremtidige inntekter

For å anslå de fremtidige salgsinntektene har vi valgt å benytte en negativ vekstrate på grunn av den nedadgående trenden i oljeprisen. Salgsinntektene i det fremtidige regnskapet har en vekstrate på -4,5% i forhold til salgsinntektene for 2023. Å forutsi oljeprisens utvikling over de neste fem årene er utfordrende, derfor har vi basert oss på utviklingen i

fremtidige oljekontrakter som en indikator. (Investing, 2024) Disse kontraktene strekker seg flere år fremover i tid, og deretter har vi beregnet en jevn nedgang. Vår vektlegging av oljeprisen for Equinors salgsinntekter skyldes den historiske sammenhengen mellom salgsinntektene i tidligere regnskaper og svingningene i oljeprisen.



Figur 7.1: Oljeprisen i futures-kontrakter for 2024 og 2025

(Investing, 2024)

Det er også klart at Equinor mest sannsynlig vil bli mindre påvirket av oljeprisen etter hvert som selskapet utvikler seg i en grønnere retning, men vi mener at for de neste årene kommer det fortsatt til å ha en viktig innvirkning.

7.2 Andre inntekter og resultatandel investeringer

Salgsinntektene står helt klart for mesteparten av inntektene til Equinor. Resten av inntektene blir ført i postene andre inntekter og resultatandel investeringer. Andre inntekter står i regnskapet til Equinor for inntektene de har fra virksomhetssammenslutninger og økning i verdi på vederlag etter anskaffelsestidspunktet. Resultatandel investeringer viser til inntekter fra investeringer i virksomheter hvor Equinor ikke har kontroll over virksomheten eller inntekter fra deltakelse i felleskontrollerte virksomheter.

Historisk sett har inntekter fra postene for andre inntekter og resultatandel investeringer stått for en veldig liten del av inntektene til Equinor, og kan se ut til å variere i verdi med en viss relativitet til salgsinntektene. Andre inntekter og resultatandel investeringer har dermed blitt tatt som en andel av salgsinntekten for det gjeldene året, med en andel på henholdsvis 1% og 0,25% av salgsinntekt.

7.3 Kostnader

Kostnadene i regnskapet til Equinor består av varekostnader, driftskostnader, salgs- og administrasjonskostnader, letekostnader, avskrivninger og skatt.

7.3.1 Varekostnader

Varekostnader innebærer kjøp og salg av varer som blir solgt videre, som hos Equinor vil bestå av olje og gass. Equinor kjøper olje og gass fra andre selskaper som er deleiere i oljefelt der de selv er involverte. Kjøpsprisen for produktene vil være påvirket av prisene i markedet på samme måte som salgsprisen, og varekostnaden vil dermed være avhengig av olje- og gasspriser på samme måte som salgsinntektene.

I det historiske regnskapet kan man se at varekostnaden beveger seg relativt til salgsinntektene, som er forventet siden begge er avhengige av olje- og gassprisene. Når Equinor opprettholder et stabilt nivå på produksjon og salgsvolum, vil det da være prisene som er den avgjørende faktoren for både salgsinntekter og varekostnaden. Derfor har varekostnaden blitt tatt som en andel av salgsinntektene, som ligger på 41% siden dette er gjennomsnittlig andel av salgsinntekter for varekostnaden i det historiske regnskapet.

7.3.2 Driftskostnader

Driftskostnadene for petroleumsindustrien vil i hovedsak innebære vedlikehold av innretninger og brønner, og kostnader for daglig drift av innretningene. Dette inkluderer lønnskostnadene for vedlikeholdet og driften. Driftskostnadene vil også være avhengig av energipriser, og økende kraftkostnader har de siste årene ført til en økning i driftskostnader i petroleumsindustrien. (NorskPetroleum, 2024a)

Driftskostnadene inneholder de faste kostnadene som er nødvendig for den daglige driften av selskapet, og er dermed forventet å holde seg ganske stabil dersom det ikke blir utført store endringer i bemanning eller drift av virksomheten. Driftskostnader vil som regel vokse med størrelsen på selskapet, og i et stort og modent selskap som Equinor vil dermed driftskostnadene sannsynligvis holde seg stabile. Ut fra det historiske resultatregnskapet kan man se at driftskostnadene for Equinor har vært relativt stabile med en liten vekst over

tid. På grunn av utviklingen i det historiske regnskapet og prognosene for petroleumsnæringen forventer vi en liten økning i driftskostnader og har dermed satt en vekstrate på 2% fra driftskostnadene i 2023.

7.3.3 Salgs- og administrasjonskostnader

Salgs- og administrasjonskostnader har hatt noe mer variasjon enn driftskostnadene i det historiske regnskapet, og økte ganske kraftig i 2023. Økningen forklares i årsrapporten til Equinor med økt aktivitet innenfor lavkarbonløsninger. På grunn av satsing på fornybar energi og større press for grønn omstilling forventer vi at aktiviteten innenfor dette området kommer til å fortsette å øke. Det vil også føre med seg mer kostnader og vi forventer dermed at salgs- og administrasjonskostnadene vil øke. Ut fra utviklingen i det historiske regnskapet og videre satsing på lavkarbonløsninger forventer vi at salgs- og administrasjonskostnadene vil øke, og har satt en vekstrate på 7% fra 2023.

7.3.4 Letekostnader

Letekostnader innebærer innhenting av seismiske data for kartlegging av mulige petroleumsforekomster på havbunnen og boring av letebrønner. De siste årene har det blitt boret færre letebrønner og letekostnadene har hatt en nedadgående trend i petroleumsnæringen. (NorskPetroleum, 2024a) Denne trenden kan man også se på det historiske regnskapet til Equinor, der letekostnadene har blitt ganske kraftig redusert.

Siden Equinor har store reserver og satser mot en grønn omstilling, regner vi med at utviklingen med reduserte letekostnader vil fortsette. På grunn av stor variasjon og betraktelig høyere letekostnader i 2019 og 2020, har vi valgt å ta utgangspunkt i gjennomsnittet for de tre siste årene for letekostnadene. Videre fra dette forventer vi en liten nedgang i letekostnader fremover og har satt vekstraten fra 2024 på -3%.

7.3.5 Avskrivninger

Avskrivningene har hatt stor variasjon i det historiske regnskapet, noe som gjør det vanskelig å se en tydelig trend i utviklingen fremover. Avskrivningene kan ha variasjoner på grunn av oppdaterte beregninger av verdi på eiendeler eller nedskrivninger av prosjekter. Avskrivninger utgjør en stor kostnad for Equinor siden de har enorme verdier i anleggsmidler. På grunn av den store variasjonen har vi satt avskrivningene for 2024 som gjennomsnittet av avskrivninger fra det historiske regnskapet. Videre forventer vi at avskrivningene vil ha en liten økning og gjenspeile investeringene fremover. Dermed har vi satt enn årlig vekstrate for avskrivninger på 2%.

7.3.6 Netto finansposter

Netto finansposter utgjør rentekostnader, renteinntekter fra likviditetsstyring og gevinst eller tap på finansielle derivater. Denne posten har hatt store variasjoner og stort sett hatt en negativ sum, men fikk en positiv sum i 2023 på grunn av stor gevinst på finansielle derivater. (Equinor, 2024c) På grunn av den store variasjonen har vi valgt å bruke gjennomsnittet fra det historiske regnskapet for alle årene i fremtidsregnskapet.

7.3.7 Skatt

Skattekostnaden er regnet ut med den gjennomsnittlige effektive skattesatsen fra det historiske regnskapet som blir 67% av EBT.

7.4 Fremtidige kontantstrømmer

(I millioner USD)	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e
EBIT	36 944	33 672	30 508	27 446	24 480	21 604
Skattekostnad	24 617	22 424	20 304	18 253	16 266	14 339
Resultat	12 328	11 248	10 204	9 193	8 214	7 265
Avskrivninger	11 437	11 666	11 899	12 137	12 380	12 627
Brutto kontantstrøm	23 765	22 913	22 103	21 330	20 594	19 893
Investeringer	13 434	13 702	13 977	14 256	14 541	14 832
Endring I AK	-558	-1 112	-1 062	-1 014	-969	-925
FCFF	10 889	10 323	9 188	8 088	7 022	5 986

Tabell 7.2: Fremtidige kontantstrømmer

7.4.1 Investeringer

I millioner USD	2019	2020	2021	2022	2023
Investeringer	10 594	12 092	16 211	15 863	12 409

Tabell 7.3: Historiske investeringer

(Equinor, 2021, 2022a, 2023a, 2024c)

Investeringene de fem siste årene har hatt en relativt stor variasjon, med en liten økning fra 2019 og ekstra høye investeringer i 2021 og 2022. Det kreves store investeringer for å opprettholde driften, og i tillegg satse innenfor nye områder. Investeringstiljen er høy på grunn av ekstremt god lønnsomhet i petroleumsindustrien, til tross for at særskatten vil hemme lønnsomheten i stor grad. Myndighetene har gjort tiltak for å opprettholde investeringstiljen, ved å gi fradrag fra særskatten på investeringer. Dette gjør at det blir lønnsomt å investere og fører dermed til mer inntekter både for staten og petroleumsselskaper. (NorskPetroleum, 2024c)

Equinor kommer til å fortsette å investere for å opprettholde produksjonen av olje og gass, men vil også ha store investeringer innenfor fornybar energi og lavkarbonløsninger. Prognosen fra Norsk Petroleum viser at det er forventet at investeringer på norsk sokkel vil reduseres noe i årene fremover, men Equinor vil være nødt til å gjøre ytterligere

investeringer for videre satsing på fornybar energi. De historiske investeringene viser en økning i investeringer, og vi forventer at denne trenden vil fortsette. De estimerte fremtidige investeringene er basert på gjennomsnittet av investeringer fra 2019 frem til og med 2023. De estimerte investeringene for 2024 blir satt som gjennomsnittet av de historiske investeringene, og deretter tar vi utgangspunkt i en liten vekst fremover med 2% årlig.

8. Avkastningskrav

For å komme frem til hva vi skal bruke som avkastningskrav for å bestemme Equinors verdi må vi komme frem til selskapets WACC. For å gjøre det trenger vi følgende faktorer på plass:

$$WACC = \left(\frac{E}{V} \times Re \right) + \left(\frac{D}{V} \times Rd \times (1 - Tc) \right)$$

E = Selskapets egenkapital

D = Selskapets samlede gjeld

V = Selskapets totalkapital

Re = Avkastningskrav på egenkapital

Rd = Avkastningskrav på gjeld

Tc = Skattesats for selskaper

(Hargrave, 2024)

8.1 Egenkapital- og gjeldsandel

Egenkapital	
EK	48 500 000 000
Totalkapital	143 580 000 000
Egenkapitalandel	33,78%

Tabell 8.1: Egenkapitalandel
(Equinor, 2024c)

Gjeld	
Sum gjeld	95 080 000 000
Totalkapital	143 580 000 000
Gjeldsandel	66,22%

Tabell 8.2: Gjeldsandel
(Equinor, 2024c)

Her er det tatt utgangspunkt i årsrapporten for 2023, der Equinor har cirka dobbelt så mye gjeld som egenkapital. Disse tallene varierer litt fra år til år, men historisk har selskapet ligget rundt det samme sjiktet.

8.2 Skatt

Vi går ut fra det standard skattefradraget knyttet til gjeld på 22%.

8.3 Gjeldskostnad

		(Millioner USD)	
Usikrede obligasjonslån	Vektet gjennomsnittlig rentesats %	Bokført verdi per 31.12.2023	Vekt
USD	3,82	15 705	0,638
EUR	1,51	6 633	0,269
GBP	6,08	1 747	0,070
NOK	4,18	295	0,012
Sum		24 380	
Usikrede lån			
BRL	10,1	179	0,007
JPY	4,3	71	0,003
Sum		250	
Samlet sum		24 630	
Vektet gjennomsnittlig rente	3,41		

Tabell 8.3: Gjeldskostnad
(Equinor, 2024c)

På denne posten har vi tatt utgangspunkt i det vi har funnet av usikrede lån og obligasjonslån i Equinors årlige rapport. Vi har så vektet rentene mot hverandre etter hvor mye lån det er per rente for å finne den gjennomsnittlige vektede renten. Den endelige gjeldskostnaden ble da på 3,41%.

8.4 Egenkapitalkostnad

Vi bruker CAPM for å finne frem til egenkapitalkostnaden.

$$E(R_i) = R_f + \beta_i[E(R_m) - R_f]$$

$E(R_i)$ = Forventet avkastning

R_f = Risikofri rente

$E(R_m)$ = Forventet avkastning på markedsporteføljen

β_i = Beta

(Damodaran, 2012, s.68)

8.4.1 Risikofri rente

Per 11.april 2023 er den 10-årige renten fra Norges Bank estimert til 3,745%. Rentene har økt drastisk siden pandemien, men som prognosen viser er det forventet at de skal ned litt de kommende årene. Den 10-årige renten er et stykke ned for hva som er nivået i dag, noe som er forventet. Vi velger da å bruke denne videre i oppgaven, men det kan selvfølgelig komme andre scenarier i fremtiden som vil gjøre at den ikke blir nøyaktig. (NorgesBank, 2024)

8.4.2 Beta

I denne oppgaven har vi beregnet beta for Equinor ved hjelp av historiske tall om avkastning de siste 5 årene. Vi har kjørt en regresjonsanalyse i R-studio, for å finne Equinors månedlige avkastning opp mot hovedindeksen på Oslo Børs (OSEBX). Den historiske betaen vi fikk fra regresjonsanalysen var 1,05. E24 har estimert Equinors beta til 1,22, men det er bare sett 1 år tilbake i tid. (E24,2024) Vi antar at noe av grunnen til at den historiske betaen i et 5-årig perspektiv er nærmere 1 er grunnet pandemien, og at et stort selskap som Equinor i den perioden opplevde svingninger som var i nærheten av resten av markedet. Dette tatt i betraktning så velger vi å se bort fra Bloomberg-metoden i denne oppgaven. Betaen vi har er allerede så nær 1 at det ikke gir mening å justere den enda nærmere. I tillegg når den 1-årige betaen er regnet til å være en del høyere så mener vi at det ikke ville være hensiktsmessig å dra vår beta andre vei.

8.4.3 Markedets risikopremie

I dette leddet finner vi markedets risikopremie i PWCs siste rapport «Risikopremien 2023». Den viser at den ligger på 5%, noe som har vært standarden de siste årene. (PWC, 2023)

Vi har nå alle leddene vi behøver for å regne ut Equinors CAPM:

$$3,745 + 1,05 \times (5) = 9\%$$

8.5 Avkastningskrav oppsummering

Vi har nå alle faktorene vi trenger for å regne ut avkastningskravet og setter det inn i WACC-formelen.

$$(33,78\% * 9\%) + (66,22\% * 3,41\%) * (1 - 22\%) = 4,8\%$$

9. Beregning av aksjeverdi

I dette kapitlet skal vi gjøre den fundamentale verdsettelsen ved hjelp av fremtidsregnskapet fra kapittel 7 og avkastningskravet vi kom frem til i kapittel 8.

9.1 Vekst

Når det regnes ut terminalverdi blir det brukt en vekst som skal gjelde for all fremtid, og det må derfor brukes en vekst som er ganske konservativ. Når et firma vokser og går over til å bli stabilt vil det være vanskelig å opprettholde høy vekst over lang tid. Da vil firmaet etter hvert gå over til stabil vekst, som vil være en mindre eller lik vekst som økonomien det er en del av. (Damodaran, 2012, s.304).

For mange firma vil det være naturlig å sette en stabil vekst som er lik det norske inflasjonsmålet på 2% etter den estimerte veksten i fremtidsregnskapet. (NorgesBank, 2020) Equinor har hatt en sterk vekst over lang tid, men den vil gjerne avta etter hvert som det stabiliserer seg, spesielt med tanke på utfordringene som petroleumsnæringen står ovenfor. Bransjen opplever allerede et press for å omstille seg til å bli mer miljøvennlige, og det settes krav om satsing på fornybar energi til å erstatte fossile energikilder. Det er vanskelig å forutse hvordan etterspørselen for olje og gass kommer til å være langt frem i tid, men på grunn av et større fokus på bærekraft generelt sett i samfunnet kan etterspørselen etter hvert avta kraftig.

Basert på historisk vekst, inflasjonsmålet til Norges Bank, vår strategiske analyse og risikoen knyttet til petroleumsbransjen, velger vi å sette en stabil vekst på 1,5% for perioden etter det estimerte fremtidsregnskapet. Dette er lavere enn inflasjonsmålet og er dermed en ganske konservativ fremtidig vekst, men vi mener det er fornuftig med tanke på den store usikkerheten til fremtiden i petroleumsbransjen. Det kan fortsatt være muligheter for høyere vekst selv om Equinor må gjøre en omstilling til fornybar energi i fremtiden, og resultater med høyere vekst vises i sensitivitetsanalysen i kapittel 12.

9.2 Terminalverdi

$$\text{Terminalverdi} = \frac{CF_n * (1 + g)}{r - g}$$

Terminalverdien er beregnet ut fra den estimerte kontantstrømmen for 2029, med en årlig vekst på 1,5% og et avkastningskrav på 4,8%.

Estimert FCFF 2029 (i mill USD)	5 986
Vekst (g)	1,5%
Avkastningskrav (r)	4,8%
Terminalverdi (i mill USD)	184 111

Tabell 9.1: Terminalverdi

$$\text{Terminalverdi} = \frac{5986 * (1 + 1,5\%)}{(4,8\% - 1,5\%)} = 184111 \text{ (mill USD)}$$

$$\text{Nåverdi av Terminalverdi} = \frac{184111}{(1 + 4,8\%)^6} = 138967 \text{ (mill USD)}$$

9.3 Nåverdi kontantstrømmer

For å finne aksjeprisen til Equinor må vi finne nåverdien av de fremtidige kontantstrømmene som tas med i beregningen. Dette gjøres ved å neddiskontere kontantstrømmene med avkastningskravet.

I millioner USD	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e
FCFF	10 889	10 323	9 188	8 088	7 022	5 986
NV FCFF	10 390	9 399	7 983	6 705	5 555	4 518

Tabell 9.2: Fremtidig kontantstrøm inkludert nåverdi

Nåverdien av kontantstrømmer fra *tabell 9.2* blir summert og lagt sammen til en total verdi av kontantstrømmer. Dette legges sammen med nåverdien av terminalverdien som ble regnet ut i kapittel 9.2 for å få en totalverdi. Når vi legger sammen dette får vi en totalverdi på omtrent 184 milliarder dollar.

For å komme frem til verdien av egenkapitalen trekkes netto gjeld fra totalverdien, og vi ender opp med en verdi av egenkapitalen på omtrent 88 milliarder dollar. Verdien av egenkapitalen deles på antall utstedte aksjer, og vi kommer frem til en aksjekurs på 29,45 USD. Med en valutakurs på 10,99 kroner per dollar fra 16. april ender vi da opp med en aksjekurs på 323,64 kroner.

Beregning av aksjekurs		
NV kontantstrømmer	Mill USD	44 549
NV terminalverdi	Mill USD	138 967
Totalverdi	Mill USD	183 516
Netto gjeld	Mill USD	95 080
Verdi egenkapital	Mill USD	88 436
Antall aksjer	Antall mill	3 003,104605
Aksjekurs	USD	29,45
Aksjekurs	NOK	323,64

Tabell 9.3: Fundamental verdsettelse

10. Relativ verdsettelse

For den relative verdsettelsen har vi valgt å ta utgangspunkt i P/B- og P/E-multiplene, som nevnt i teoridelen i kapittel 4.

10.1 Price/Book

	Equinor	Aker BP	Vår Energi	Shell	TotalEnergies	Snitt
P/B	1,68	1,35	4,95	1,22	1,42	2,124
Bokført verdi egenkapital (USD)	48 500 000 000					
Antall aksjer	3 003 104 605					
Aksjekurs USD	34,30					
Aksjekurs NOK	376,98					

Tabell 10.1: Price/Book verdsettelse

(YahooFinance, 2024a, 2024b, 2024c, 2024d, 2024e)

$$PBV = \frac{\text{Price per share}}{\text{Book value of equity per share}}$$

$$\text{Price} = \left(\frac{48\,500\,000\,000 * 2,124}{3\,003\,104\,605} \right) = 34,30$$

Som det vises i resultatene over fører price/book-metoden til høye kursmål av selskapet, både sammenlignet med vår fundamentale verdsettelse, men også kursmål som meglerhus har kommet med. På price/book-metoden så har vi Vår Energi som drar snittet ganske kraftig opp i forhold til de andre selskapene. Hvis vi ser bort fra de så faller snittet i bransjen og resultatet blir at aksjekursen til Equinor går ned mot 250 NOK. Dette er en del lavere enn hva som er realiteten i dag, og hva resultatene i den fundamentale verdsettelsen viser.

10.2 Price/Earnings

	Equinor	Aker BP	Vår Energi	Shell	TotalEnergies	Snitt
P/E	7,07	12,45	14,6	12,47	8,28	10,974
Resultat (USD)	12 125 000 000					
Antall aksjer	3 003 104 605					
Aksjekurs USD	44,31					
Aksjekurs NOK	486,94					

Tabell 10.2: Price/Earnings verdsettelse

(YahooFinance, 2024a, 2024b, 2024c, 2024d, 2024e)

$$PE = \frac{\text{Market price per share}}{\text{Earnings per share}}$$

$$Price = \left(\frac{12\,125\,000\,000 * 10,974}{3\,003\,104\,605} \right) = 44,31$$

Når det kommer til price/earnings-metoden så er Equinor sin P/E-multippel, ifølge Yahoo Finance, langt under bransjesnittet. Dette fører til en kunstig høy kurs som ikke er særlig realistisk.

Relativ verdsettelse kan fungere som et bra hjelpemiddel og være ganske nøyaktige for enkelte firmaer og bransjer, men vi føler at det for Equinor i dette tilfelle ikke viser resultater som er til å stole på.

11. Kursmål fra analytikerrapporter

Estimater fra analytikerrapporter er interessante å følge med på. Det er med på å gi en indikasjon på hvordan vår verdsettelse er i forhold til analytikere, og om vi kan være på rett spor. Disse rapportene er svært nyttige siden analytikerne kjenner markedet og selskapene godt, og har dybdekunnskaper. Analytikerrapportene vi har brukt er fra DNB Markets og Pareto Securities. DNB Markets har et kursmål på 280kr og Pareto på sin side har 330kr. Vi mener at dette viser at vi er på rett spor med vår analyse. Per 7.mai 2024 så er median-kursmålet hos E24 på 296,20NOK. (E24, 2024)

DNB Markets	280NOK
Vår analyse	323,64NOK
Pareto Securities	330NOK

Tabell 11.1: Kursmål fra analytikere

(Jensen, 2024) (Krohn, 2024)

12. Sensitivitetsanalyse

En sensitivitetsanalyse er et verktøy som brukes til å teste verdsettelsen. Analysen brukes til å se hvilke konsekvenser man får når man gjør marginale endringer i de viktigste variablene. Dette kan være inntektsdriverne, avkastningskravet og vekstfaktoren.

Oljeprisen er viktig for å verdsette Equinor, det er den største inntektsdriveren til Equinors salgsinntekter. Derfor ønsker vi å finne ut av hvor sensitiv verdsettelsen er for endringer i oljeprisen.

Endring i oljepris	-2%	-1%	0	+1%	+2%
Endring i aksjekurs	138,01NOK	228,48NOK	323,64NOK	423,68NOK	528,80NOK

Tabell 12.1: Sensitivitetsanalyse for oljepris

Som tabellen over viser så er Equinor i vår verdsettelse veldig volatil for skift i oljeprisen. Dette er mye fordi vi har valgt å basere deres salgsinntekter nettopp i takt med prisen på brent olje. Det historiske regnskapet har klare svingninger i inntektene når prisen på olje har variert, og vi ser på det som sannsynlig at de neste 5 årene vil Equinor fremdeles være avhengig av en god oljepris for å levere best mulig resultat.

En kan også studere hvordan ulike endringer i avkastningskravet påvirker verdsettelsen. Vi ønsker å se hva som skjer med aksjeprisen når vi foretar små korrigeringer i avkastningskravet. Dette er fordi de fremtidige kontantstrømmene neddiskonteres ved hjelp av dette. Vi har her valgt og kun se på større vekst enn det vi allerede har i terminalverdi, fordi vi har vært konservative, og ser ikke for oss at mindre vekst vil være realistisk.

		WACC				
		4,6%	4,7%	4,8%	4,9%	5%
Vekst i terminalverdi	1,5%	363,63	343,01	323,64	305,39	288,19
	1,6%	382,44	360,56	340,05	320,76	302,61
	1,7%	402,55	379,27	357,51	337,09	317,91
	1,8%	424,1	399,3	376,15	354,48	334,16
	1,9%	447,24	420,74	396,06	373,02	351,46

Tabell 12.2: Sensitivitetsanalyse WACC og vekst i TV

Ut fra tabellen ser vi helt klart at både en endring i vekst i terminalverdi og en endring i avkastningskravet til totalkapitalen påvirker aksjekursen på en markant måte. Dette viser igjen som med oljeprisen at ved å gjøre en fundamental verdsettelse av Equinor på denne måten så vil aksjeprisen være ganske volatil for små skift i noen av faktorene. Det er da viktig å huske på at det ikke nødvendigvis vil speiles direkte som dette i markedsprisen på aksjen, da det til slutt er markedet som avgjør hvor mye en enkeltaksje faktisk er verd.

13. Konklusjon

Hensikten med denne bacheloroppgaven var å løse problemstillingen; «Hva er aksjeverdien av Equinor ASA per 11.04.2024?». For å besvare dette spørsmål har vi tatt utgangspunkt i en fundamental verdsettelse som er basert på neddiskontering av fremtidige kontantstrømmer. Det har også vært hensiktsmessige å tilegne oss en dypere forståelse av bransjen og selskapet. Derfor har vi gjennomført en strategisk analyse, som forklarer hvilke eventuelle trusler og vanskeligheter som kan påvirke fremtidsutsiktene. Ved hjelp av PESTEL, Porters fem krefter og SWOT, sitter vi igjen med inntrykket av at bærekraft og grønn energi er nøkkelord for bedriften i de kommende årene. Vi kan se at bedriften allerede har begynt å jobbe med flere prosjekter som vil være viktig for deres bidrag og deltakelse i «det grønne skiftet».

Etter å ha studert det historiske regnskapet ga det oss gode forutsetninger til å utvikle vårt eget fremtidsregnskap og beregne de fremtidige kontantstrømmene til Equinor. Gjennom neddiskonteringen av forventede fremtidige kontantstrømmer fikk vi et avkastningskrav på 4,8%, og en egenkapital på omtrent 88 milliarder USD. Ved å dele egenkapital på antall utstedte aksjer fikk vi en aksjepris på 29,45 USD. Valutakursen var 10,99kr per dollar på verdsettelsesdagen, og vi endte da opp med en aksjepris på 323,64kr.

Vi foretok også en relativ verdsettelse der vi brukte multiplene P/E og P/B. Price/Earnings metoden gav oss en aksjepris 486,94kr, og Price/Book metoden resulterte i en aksjepris på 376,68kr. Den relative verdsettelsen har vi derfor lagt lite vekt på, fordi resultatene er såpass langt unna det vi selv og analytikere har kommet frem til. Sensitivitetsanalysen vår viser at små endringer utgjør stor forskjell på aksjekursen. Parameterne vi gjorde endringer i er oljeprisen, avkastningskrav og vekst i terminalverdi.

Ved verdsettelsesdagen 11.april var aksjeprisen ca. 307kr. Basert på vår informasjon endte vi opp med en aksjekurs på 323,64kr.

14. Litteraturliste

- AkerBP. (2021). *Annual report 2020*. <https://akerbp.com/wp-content/uploads/2021/03/akerbp-annual-report-2020.pdf> (Hentet 15.april 2024)
- AkerBP. (2022). *Annual report 2021*. <https://akerbp.com/wp-content/uploads/2022/03/aker-bp-annual-report-2021.pdf> (Hentet 15.april 2024)
- AkerBP. (2023). *Annual report 2022*. <https://akerbp.com/wp-content/uploads/2023/03/aker-bp-annual-report-2022.pdf> (Hentet 15.april 2024)
- AkerBP. (2024). *Annual report 2023*.
<https://mb.cision.com/Public/1629/3943191/bce6ea81465bd4c6.pdf> (Hentet 15.april 2024)
- Bisnode. (2024). *Hva betyr de ulike nøkkeltallene?* Bisnode.
<https://www.soliditet.no/dokumenter/nokkeltall.pdf> (Hentet 1.mars 2024)
- Bråthen, H. (2023, 24. mars). *Fire av fem nye biler i 2022 var elbiler*. Statistisk sentralbyrå. <https://www.ssb.no/transport-og-reiseliv/landtransport/statistikk/bilparken/artikler/fire-av-fem-nye-biler-i-2022-var-elbiler> (Hentet 13.mars 2024)
- Brenna, A. L. (2023, 28. februar). *Slik fordelte markedsandelene seg på norsk sokkel i 2022*. Energiwatch. https://energiwatch.no/nyheter/olje_gass/article15194336.ece (Hentet 25.februar 2024)
- Damodaran, A. (2012) *Investment valuation: Tools and techniques for determining the value of any asset*. John Wiley & Sons, inc. 3rd Edition
- Danao, M. (2024, 12. februar). *Porter's Five Forces: Definition & How To Use The Model*. Forbes. <https://www.forbes.com/advisor/business/porters-five-forces/> (Hentet 10.februar 2024)
- DigitalNorway. (2022, 5. desember). *Porters fem krefter: Slik gjør du en konkurrentanalyse*. DigitalNorway. <https://digitalnorway.com/porters-fem-krefter-slik-gjor-du-en-konkurrentanalyse/> (Hentet 10.februar 2024)
- E24. (2024) *EQUINOR*. E24 <https://e24.no/bors/instrument/EQNR.OSE> (Hentet 7.mai 2024)

- Equinor. (2021). *Årsrapport 2020*.
<https://cdn.equinor.com/files/h61q9gi9/global/14824cb5b34a3199b7364a61de7bbb8df5d2620.pdf?equinor-2020-aarsrapport.pdf> (Hentet 15.april 2024)
- Equinor. (2022a). *Årsrapport 2021*.
<https://cdn.equinor.com/files/h61q9gi9/global/7661d5fdc8bb5a07cf93fc42a21b796e4ae61c5e.pdf?equinor-2021-aarsrapport.pdf> (Hentet 15.april 2024)
- Equinor. (2022b, 25. mai). *Equinor trekker seg ut av sine fellesforetak i Russland*. Equinor.
<https://www.equinor.com/no/nyheter/20220525-trekker-seg-ut-fellesforetak-russland> (Hentet 23.mars 2024)
- Equinor. (2023a). *Integrert årsrapport 2022*.
<https://cdn.equinor.com/files/h61q9gi9/global/47f04e04a5fbee3bd62654a1ebe62e5e9179102c.pdf?2022-aarsrapport-equinor.pdf> (Hentet 15.april 2024)
- Equinor. (2023b). *Redegjørelse for aktsomhetsvurderinger om grunnleggende menneskerettigheter og anstendige arbeidsforhold*.
<https://cdn.equinor.com/files/h61q9gi9/global/6b8c22941fa9093684569bdfcaf1070c53a6e42c.pdf?2022-human-rights-statement-norwegian-equinor.pdf> (Hentet 4.april 2024)
- Equinor. (2024a). *About us*. Equinor. <https://www.equinor.com/about-us> (Hentet 8.februar 2024)
- Equinor. (2024b). *CCS: Karbonfangst og -lagring — Slik kan vi oppnå netto null*. Equinor.
<https://www.equinor.com/no/energi/karbonfangst-utnyttelse-og-lagring> (Hentet 8.februar 2024)
- Equinor. (2024c). *Equinor Annual report 2023*. <https://www.equinor.com/investors/2023-annual-report> (Hentet 15.april 2024)
- Equinor. (2024d). *Equinors strategi*. Equinor. <https://www.equinor.com/no/om-oss/strategi> (Hentet 8.februar 2024)
- Equinor. (2024e). *Felt og plattformer*. Equinor. <https://www.equinor.com/no/energi/felt-og-plattformer> (Hentet 8.februar 2024)
- Equinor. (2024f). *Integrert årsrapport 2023*.
<https://cdn.equinor.com/files/h61q9gi9/global/4885cf7b05aeeb0a3ab4ac99a1b28132ce02409e.pdf?2023-aarsrapport-equinor.pdf> (Hentet 15.april 2024)
- Equinor. (2024g). *Kort om Equinor*. Equinor. <https://www.equinor.com/no/om-oss/kort-om-equinor> (Hentet 8.februar 2024)

- Equinor. (2024h). *Landanlegg*. Equinor. <https://www.equinor.com/no/energi/landanlegg> (Hentet 24.mars 2024)
- Equinor. (2024i). *Northern Lights*. Equinor. <https://www.equinor.com/no/energi/northern-lights> (Hentet 10.april 2024)
- Equinor. (2024j). *Om oss*. Equinor. <https://www.equinor.com/no/om-oss> (Hentet 8.februar 2024)
- Equinor. (2024k). *Organisasjonen vår*. Equinor. <https://www.equinor.com/no/om-oss/organisasjon> (Hentet 8.februar 2024)
- Equinor. (2024l). *Vår Historie*. Equinor. <https://www.equinor.com/no/om-oss/var-historie> (Hentet 8.februar 2024)
- Equinor. (2024m). *Våre klimaambisjoner*. Equinor. <https://www.equinor.com/no/baerekraft/klimaambisjoner> (Hentet 8.februar 2024)
- Equinor. (2024n). *Where we are*. Equinor. <https://www.equinor.com/where-we-are> (Hentet 8.februar 2024)
- Fiken. (u.å). *Hva er likviditetsgrad*. Fiken. <https://fiken.no/forklarer/likviditetsgrad> (Hentet 23.mars 2024)
- Finansavisen. (2022, 5.mai). *Økt resultat for Royal Dutch Shell*. Finansavisen. Retrieved 14. mars from <https://www.finansavisen.no/nyheter/olje/2022/05/05/7861188/okt-resultat-for-royal-dutch-shell?zephrossoott=9ofL8E> (Hentet 3.mars 2024)
- Finanseksperten, (u.å). *Egenkapitalrentabilitet*. Finanseksperten <https://finanseksperten.no/egenkapitalrentabilitet> (Hentet 7.april 2024)
- FN-Sambandet. (2023, 7. juli). *Parisavtalen*. FN. <https://fn.no/avtaler/miljoe-og-klima/parisavtalen> (Hentet 4.april 2024)
- Hargrave, M. (2024). *Weighted Average Cost of Capital (WACC): Definition and Formula*. Investopedia. <https://www.investopedia.com/terms/w/wacc.asp> (Hentet 25.februar 2024)
- Investing. (2024, 11. april) *Brent Oil Futures*. Investing. <https://www.investing.com/commodities/brent-oil-contracts> (Hentet 11.april 2024)
- Jensen, T. C. (2024, 19. januar) *Når børsens mest bullish meglerhus trekker i nødbremsen*. Dagens Næringsliv. <https://www.dn.no/borskommentar/nar-borsens-mest-bullish-meglerhus-trekker-i-nodbremsen/2-1-1585866> (Hentet 16.april 2024)
- Krohn, O-A. (2024, 8. april) *DNB Markets anbefaling på Salmar og Equinor*. DNB. <https://www.dnb.no/dnbnyheter/no/bors-og-marked/dnb-markets-anbefaling-pa-salmar-og-equinor> (Hentet 16.april 2024)

- Køber, T. (2021, 20. september). *Over 150 000 jobber i oljebransjen*. Statistisk sentralbyrå. <https://www.ssb.no/arbeid-og-lonn/sysselsetting/artikler/over-150-000-jobber-i-oljebransjen> (Hentet 15.mars 2024)
- Lekve, M & Skretting, J (2024, 24. januar) *Hva påvirker kronkursen?* SSB. <https://www.ssb.no/nasjonalregnskap-og-konjunkturer/konjunkturer/artikler/hva-pavirker-kronkursen> (Hentet 15. mars 2024)
- NorgesBank. (2020, 2. april). *Inflasjon*. Norges Bank. <https://www.norges-bank.no/tema/pengepolitikk/Inflasjon/> (Hentet 9.april 2024)
- NorgesBank. (2024, 8. mai). *Generiske statsrenter*. Norges Bank. <https://www.norges-bank.no/tema/Statistikk/statsrenter/generiske-statsrenter/> (Hentet 11.april 2024)
- NorskPetroleum. (2024a, 20. februar). *Investeringer og driftskostnader*. Norsk Petroleum. <https://www.norskpetroleum.no/okonomi/investeringer-og-driftskostnader/> (Hentet 15.mars 2024)
- NorskPetroleum. (2024b, 5. april). *Petroleumsloven og konsesjonssystemet*. Norsk Petroleum. <https://www.norskpetroleum.no/rammeverk/rammeverkkonsesjonssystemet-petroleumsloven/> (Hentet 15.mars 2024)
- NorskPetroleum. (2024c, 25. januar). *Petroleumsskatt*. Norsk Petroleum. <https://www.norskpetroleum.no/okonomi/petroleumsskatt/> (Hentet 15.mars 2024)
- NorskPetroleum. (2024d). *Rammeverk*. Norsk Petroleum. <https://www.norskpetroleum.no/rammeverk/> (Hentet 15.mars 2024)
- NorskPetroleum. (2024e). *Selskap*. Norsk Petroleum. <https://www.norskpetroleum.no/fakta/selskap-utvinningstillatelse/> (Hentet 15.mars 2024)
- Pedersen, E., Almås, G., Schibevaag, T., Nordmark, I., Norheim, H., Oppedal, M., (2023). *Opedal om krigsprofitør-beskyldninger: Vi kan ikke gjøre noe med krigen i Ukraina*. NRK <https://www.nrk.no/rogaland/equinor-resultat-for-2022-er-klart--fjoraret-ble-rekord-1.16281292> (Hentet 25.april 2024)
- Proff, (3.mai 2024). *Nøkkeltall- Forklaringer og formler*. Proff <https://innsikt.proff.no/hjelp-og-tips/nokkeltall-forklaringer-og-formler/> (Hentet 3.mai 2024)
- PWC. (2023, 7. desember) *Risikopremien i det norske markedet*. PWC. <https://www.pwc.no/no/publikasjoner/risikopremien.html> (Hentet 11.april 2024)

- Regjeringen. (2021, 12. oktober). *Norsk oljehistorie på 5 minutter*. Regjeringen. <https://www.regjeringen.no/no/tema/energi/olje-og-gass/norsk-oljehistorie-pa-5-minutter/id440538/> (Hentet 19.februar 2024)
- Rosvold, K. (2023, 25. oktober). *Aker BP*. Store norske leksikon. https://snl.no/Aker_BP (Hentet 24.februar 2024)
- Schjetne, S. (2021). *Koronapandemien rammer statens oljeinntekter hardt*. Dagsavisen <https://www.dagsavisen.no/nyheter/innenriks/2020/08/05/koronapandemien-rammer-statens-oljeinntekter-hardt/> (Hentet 4.mai 2024)
- Shell. (2021). *Consolidated Balance Sheet*. <https://reports.shell.com/annual-report/2020/consolidated-financial-statements/balance-sheet.php> (Hentet 15.april 2024)
- Shell. (2022). *Consolidated Balance Sheet*. <https://reports.shell.com/annual-report/2021/consolidated-financial-statements/balance-sheet.html> (Hentet 15.april 2024)
- Shell. (2023). *Consolidated Balance Sheet*. <https://reports.shell.com/annual-report/2022/consolidated-financial-statements/balance-sheet.html> (Hentet 15.april 2024)
- Shell. (2024a). *Consolidated Balance Sheet*. <https://reports.shell.com/annual-report/2023/consolidated-financial-statements/balance-sheet.html> (Hentet 15.april 2024)
- Shell. (2024b). *Dette gjør vi*. Shell. Retrieved 14. mars from <https://www.shell.no/about-us/what-we-do.html> (Hentet 26.februar 2024)
- Shell. (2024c). *Who we are*. Shell. <https://www.shell.com/who-we-are.html> (Hentet 26.februar 2024)
- Smith-Solbakken, M. (2020, 17. august). *Deepwater Horizon-ulykken*. Store norske leksikon. https://snl.no/Deepwater_Horizon-ulykken (Hentet 2.mars 2024)
- SNL. (19.mai 2023). *Driftsmargin*. Store norske leksikon. <https://snl.no/driftsmargin> (Hentet 7.april 2024)
- Torgersen, O. (2018, 2. februar). *Likviditet*. NdlA. <https://ndla.no/nb/subject:1:792414c5-896f-470a-9558-6101d7266237/topic:1:04afff6e-bea4-48b3-82fa-a4f7b21527aa/topic:1:461389e9-2cc3-4874-99d1-b5469823f088/resource:1:116000> (Hentet 6.april 2024)

- TotalEnergies. (2022). *Universal registration document 2021*.
https://totalenergies.com/system/files/documents/2022-03/DEU_21_VA.pdf
(Hentet 15.april 2024)
- TotalEnergies. (2023). *Universal registration document 2022*.
https://totalenergies.com/sites/g/files/nytnzq121/files/documents/2023-03/TotalEnergies_URD_2022_EN.pdf (Hentet 15.april 2024)
- TotalEnergies. (2024a). *Our Employees: The Energy that Drives Us Forward*.
TotalEnergies. <https://totalenergies.com/company/strength/employees>
- TotalEnergies. (2024b). *Universal registration document 2023*.
https://totalenergies.com/system/files/documents/2024-03/totalenergies_universal-registration-document-2023_2023_en_pdf.pdf (Hentet 15.april 2024)
- Visma (2024, 8.mai). *Egenkapitalandel*. Visma Økonomioversikt
https://help.visma.net/no_no/financial-overview/content/online-help/kpi-equity-ratio.htm (Hentet 8.mai 2024)
- VårEnergi. (2021). *Annual report 2020*. <https://varenergi.no/wp-content/uploads/2023/12/Var-Energi-Annual-report-2020.pdf> (Hentet 15.april 2024)
- VårEnergi. (2022). *Annual report 2021*. <https://varenergi.no/wp-content/uploads/2022/06/Va%CC%8Ar-Energi-Annual-report-2021-web-v2.pdf>
(Hentet 15.april 2024)
- VårEnergi. (2023). *Annual report 2022*. <https://varenergi.no/wp-content/uploads/2023/03/Var-Energi-Annual-report-2022.pdf> (Hentet 15.april 2024)
- VårEnergi. (2024a). *Annual report 2023*. https://varenergi.no/wp-content/uploads/2024/04/Var-Energi-Annual-report_2023_n_.pdf (Hentet 15.april 2024)
- VårEnergi. (2024b). *Vi er Vår Energi*. Vår Energi. <https://varenergi.no/no/om-oss/> (Hentet 30.mars 2024)
- YahooFinance. (2024a, 16. april) *Aker BP ASA (AKRBP.OL)*. YahooFinance.
<https://finance.yahoo.com/quote/AKRBP.OL> (Hentet 16. April 2024)
- YahooFinance. (2024b, 16. april) *Equinor ASA (EQNR)*. YahooFinance.
<https://finance.yahoo.com/quote/EQNR> (Hentet 16. April 2024)
- YahooFinance. (2024c, 16. april) *Shell plc (SHEL)*. YahooFinance.
<https://finance.yahoo.com/quote/SHEL> (Hentet 16. April 2024)

YahooFinance. (2024d, 16. april) *TotalEnergies SE (TTE)*. YahooFinance.

<https://finance.yahoo.com/quote/TTE> (Hentet 16. April 2024)

YahooFinance. (2024e, 16. april) *Vår Energi AS (VAR.OL)*. YahooFinance.

<https://finance.yahoo.com/quote/VAR.OL> (Hentet 16. April 2024)

15. Vedlegg

```
Beta Equinor.R* x
Source on Save Run Source
4
5 ## load data ##
6 EQNR <- getSymbols("EQNR.OL", from="2019-03-01", source="yahoo", auto.assign = FALSE)
7 OSEBX <- getSymbols("OSEBX.OL", from="2019-03-01", source="yahoo", auto.assign = FALSE)
8
9 ### daily adjusted prices ###
10 EQNR_daily <- na.omit(EQNR$EQNR.OL.Adjusted)
11 OSEBX_daily = na.omit(OSEBX$OSEBX.OL.Adjusted)
12
13 |
14 ### calculate monthly returns
15 EQNR_monthly_returns <- monthlyReturn(EQNR_daily, leading=FALSE)
16 OSEBX_monthly_returns <- monthlyReturn(OSEBX_daily, leading=FALSE)
17
18 ### Align the data, gather stock returns ri and market return ##
19 data <- merge(EQNR_monthly_returns, OSEBX_monthly_returns, all=FALSE)
20 data <- na.omit(data)
21
22 riEQNR <- data[,1]
23 rm <- data[,2]
24
25 ### Estimate the beta by regressing historical stock return on the market return ###
26 #BETA GOGL
27 rergogl <- lm(riEQNR~rm)
28 summary(rergogl)
29
```

Figur 15.1: Utklipp av script fra R-studio som ble brukt for å finne beta