



Handelshøyskolen BI

BTH 36201 Bacheloroppgave - Økonomi og administrasjon

Bachelor thesis 100%

Predefinert informasjon

Startdato:	08-01-2024 09:00 CET
Sluttdato:	03-06-2024 12:00 CEST
Eksamensform:	D
Termin:	202410
Vurderingsform:	Norsk 6-trinns skala (A-F)
Flowkode:	202410 10388 IN17 W D
External assessor:	External assessor 1
Internal assessor:	Internal assessor 1

Deltaker

Navn: Sander Kirkebøen, Mia Christina Haukenes og Mikael Noddeland Tolo

Informasjon fra deltaker

Tittel *:	Verdsettelse av 2020 Bulkere
Navn på veileder *:	Tor Tangenes

**Inneholder besvarelsen
konfidensielt
materiale?:** Nei

**Kan besvarelsen
offentliggjøres?:** Ja

Gruppe

Gruppenavn: (Anonymisert)

Gruppenummer: 102

Andre medlemmer i gruppen:

Bacheloroppgave i Økonomi og Administrasjon

Veileder: Tor Tangenes

2020 BULKERS

Stuedsted: Handelshøyskolen BI, Oslo

Juni 2024

«Denne oppgaven er gjennomført som en del av studiet ved Handelshøyskolen BI. Dette innebærer ikke at Handelshøyskolen BI går god for de metoder som er anvendt, de resultater som er fremkommet, eller de konklusjoner som er trukket».

Skrevet av: Sander Kirkebøen, Mikael Noddeland Tolo, Mia Christina Haukenes Røed



Innholdsfortegnelse

FORORD	6
SAMMENDRAG	7
SHIPPING TERMINOLOGI	8
1.0 INNLEDNING	10
1.1 FORMÅL.....	10
1.2 PROBLEMSTILLING	10
1.3 BEGRUNNELSE AV PROBLEMSTILLING	11
1.4 AVGRENSNING OG BEGRENSNINGER	12
1.5 OPPGAVENS OPPBYGNING	12
2.0 BRANSJE OG SELSKAP	14
2.1 OM SHIPPING-BRANSJEN	14
2.1.1 Introduksjon til Tørrlast-markedet	14
2.1.2 Historie.....	17
2.1.3 Viktige hendelser de siste årene	19
2.1.4 Utfordringer og bærekraft.....	19
2.2 OM 2020 BULKERS	21
2.2.1 Introduksjon av selskapet	21
2.2.2 Misjon, visjon og bærekraftstrategi	23
2.2.3 Eierskap og drift.....	24
2.2.4 Utvikling og verdiskaping	26
3.0 UTREDNINGSMETODE	27
3.1 FORBEREDELSE	27
3.1.1 FORMÅL	28
3.1.2 TILNÆRMING	28
3.2 DATAINNSAMLING	29
3.2.1 Forskningsstrategi	29
3.2.2 Datagrunnlaget	29
3.3 DATAANALYSE.....	30
3.3.1 Analyseverktøy	30
3.3.2 Metodologiske kvaliteter og begrensninger.....	30

4.0 LITTERATUR	32
4.1 ÅRSAKER TIL KONKURRANSEKRAFT	32
4.2 VERDIBEGREPET	32
4.3 REALOPSJONSTEORI.....	33
5.0 FINANSIELL METODE	34
5.1 VERDSETTINGSMETODER	34
5.2 VERDSETTELSE AV SHIPPINGSELSKAP	35
5.3 FUNDAMENTAL VERDSETTELSE (DCF).....	35
5.3 KAPITALVERDIMODELLENS FORUTSETNINGER	37
5.3.1 Egenkapitalmetoden.....	38
5.4 TOTALKAPITALENS AVKASTNINGSKRAV (WACC).....	39
5.4.1 Avkastningskrav til egenkapitalen.....	40
5.4.2 Gjeldskostnad	46
5.4.3 Markedsverdien av selskapets egenkapital.....	46
5.4.4 Markedsverdien av selskapets gjeld.....	46
5.4.5 Selskapsskatt	47
5.4.6 Oppsummering WACC	47
5.5 RELATIV VERDSETTELSE	48
5.5.1 P/E – multippel	48
5.5.2 P/B – multippel	49
5.5.3 P/NAV	49
5.5.4 EV/EBITDA.....	50
5.5.5 EV/EBIT	50
5.6 VALG AV METODE	51
6.0 REGNSKAPSANALYSE	51
6.1 LØNNSOMHETSANALYSE.....	51
6.1.1 Return on invested capital (ROIC).....	52
6.1.2 Avkastning på eiendeler (ROA).....	54
6.1.3 Egenkapitalrentabilitet (ROE).....	55
6.1.4 Oppsummering av lønnsomhet	56
6.2 LIKVIDITETSANALYSE.....	56
6.2.1 Likviditetsgrad 1	56
6.3 FINANSIERING OG SOLIDITET	57

6.3.1 Finansierungsgrad 1	58
6.3.2 Egenkapitalandel.....	59
6.3.3 Gjeldsgrad.....	60
6.3.4 Oppsummering av finansiering	61
7.0 STRATEGISKE ANALYSER	61
7.1 MAKROANALYSER.....	61
7.1.1 Økonomiske indikatorer og deres påvirkning.....	62
7.1.2 Utvikling i internasjonal og nasjonal økonomi	69
7.1.3 Utsikter for bransjen.....	69
7.2 ANDRE ANALYSER	70
7.2.1 PESTEL-analyse	70
7.2.2 Porters femkraftsmodell.....	73
7.2.3 SWOT-analyse.....	76
8.0 SPESIFISERING AV DATA (PROGNOSER FOR FREMTIDIGE KONTANTSTRØMMER).....	82
8.1 PROGNOSEMETODE OG PERIODE.....	82
8.2 DRIFTSINNTEKTER	83
8.3 DRIFTSKOSTNADER.....	84
8.3.1 Operasjonelle kostnader.....	84
8.3.2 Generelle og administrative kostnader	85
8.3.3 Oppsummering driftskostnader.....	85
8.4 DRIFTSRESULTAT (EBITDA).....	86
8.4 AVSKRIVNINGER	86
8.5 SKATT.....	86
8.6 INVESTERINGER (CAPEX)	87
8.7 ARBEIDSKAPITAL.....	87
8.8 OPPSUMMERING AV KONTANTSTRØMMER	88
8.9 TERMINALVERDI	88
9.0 VERDIVURDERING	89
9.1 DCF (DISKONTERT KONTANTSTRØM METODEN)	89
9.2 RELATIV VERDSETTELSE	90
9.2.1 P/NAV	90
9.2.2 P/E, P/B, EV/EBITDA, EV/EBIT.....	91
9.3 Konklusjon relativ verdsettelse.....	92

10.0 USIKKERHETS BETRAKTNINGER	93
10.1 SENSITIVITETSANALYSE.....	93
10.2 SCENARIOANALYSE.....	94
10.3 MONTE CARLO – SIMULERING	95
11.0 DRØFTING AV ANALYSERESULTATENE	96
12.0 KRITIKK AV ANALYSEN	97
13.0 KONKLUSJON.....	99
LITTERATURREFERANSER.....	100
VEDLEGG	103

FORORD

Vi har valgt å skrive denne oppgaven om 2020 Bulkere. Dette er fordi vi ser på de som et av de mest spennende shipping selskapene på Oslo børs. Med en flåte bestående av moderne bulkskip, representerer de en vital del av den globale forsyningskjeden. Hovedårsaken til at vi valgte 2020 Bulkere er imidlertid ikke bare deres flåte eller posisjon, men også den kritiske naturen av deres last; tørrbulkvarer. Vi tror at handelen med slike varer vil fortsette å spille en sentral rolle i verdenshandelen og vil være avgjørende for å støtte den globale økonomiske veksten. Å verdsette et selskap som opererer i en bransje preget av internasjonal konkurranse, volatile markeder og komplekse makroøkonomiske faktorer, gir oss en spennende utfordring.

Dette er bacheloroppgaven som markerer slutten på vårt studieløp i økonomi og administrasjon ved Handelshøyskolen BI. Vi ønsker i denne oppgaven å demonstrere vår kunnskap som vi har tilegnet oss gjennom tre år ved BI. Ved å ha gjennomført kurs som finans, finansiell analyse og verdsettelse, og prosjektledelse har vi økt interesse ovenfor investeringsanalyse og investeringsbeslutninger. Av den grunn valgte vi temaet verdsettelse.

I arbeidet med denne oppgaven har vi ikke bare fordypet vår forståelse for shipping industrien og 2020 Bulkere's posisjon i den, men også forbedret våre evner til å utføre komplekse verdsettelsesanalyser.

Til slutt ønsker vi å uttrykke vår takknemlighet til vår veileder Tor Tangenes, han har vært en ressurs gjennom hele prosessen. I tillegg vil vi gjerne få takke Siv Staubo, som i siste liten kunne bidra med sin ekspertise innen shipping og finans. Hennes innsikt var grunnleggende for å lykkes med verdsettelsen.

Som vi nå avslutter vår tid ved BI, tar vi med oss ikke bare den kunnskapen vi har samlet, men også de praktiske ferdighetene og den analytiske skarpheten som vi har utviklet gjennom denne utfordrende, men givende prosessen.

Skrevet av:

Sander Kirkebøen, Mikael Noddeland Tolo, og Mia Christina Haukenes Røed

SAMMENDRAG

I denne bacheloroppgaven har vi gjennomført en verdsettelse av selskapet 2020 Bulkers. Basert på prognostisering av fremtidige kontantstrømmer har vi kommet frem til problemstillingen som følger: «**Hva er fundamentalverdien til egenkapitalen per 31.12.23?**»

Med følgende underproblemstilling: «**Bør en fiktiv investor kjøpe, selge eller holde aksjen til 2020 Bulkers i formålet om å oppnå avkastning**».

For å besvare vår problemstilling innledet vi arbeidet med å innhente og samle relevant informasjon om selskapet. Deretter presenteres en metodisk tilnærming hvor datagrunnlaget består av både kvalitative og kvantitative data. Verdsettelsen for 2020 Bulkers er basert på en rekke forskjellige analyser. Det første steget omfattet utarbeidelsen og estimeringen av egenkapitalbeta, krav til egenkapitalavkastning og krav til total kapitalavkastning. Etter dette ble det utført analyser av regnskapet og historiske nøkkeltall, som ga en indikasjon på selskapets nåværende status og utviklingsretning.

Oppgaven fortsetter med en detaljert strategisk analyse av både eksterne og interne faktorer som påvirker 2020 Bulkers, med en dyptgående undersøkelse av relevante makroøkonomiske faktorer og konkurransefortrinn som ble benyttet i arbeidet om å prognostisere fremtidige kontantstrømmer for prosjektet. Dette bidro til å skaffe viktig informasjon om selskapets muligheter for fremtidig vekst, samtidig som det ble gitt en oversikt over potensielle trusler og svakheter. Basert på disse analysene, ble den frie kontantstrømmen for de neste årene prognostisert. Etter å ha evaluert ulike verdsettelsesmetoder, konkluderte vi med at DCF-metoden var den mest hensiktsmessige. For ytterligere å støtte hovedmetoden, ble det anvendt relativ verdsettelse, sensitivitetsanalyse, scenarioanalyse og Monte Carlo – simulering.

Gjennom de nevnte analysene har vi kommet frem til at 2020 Bulkers sin aksjepris per 31.12.23 var **152,84kr**, noe som tilsvarer en kjøpsanbefaling ut ifra prisen på 121kr

KJØP	HOLD	SELG
------	------	------

Verdsettelsen tilbyr ikke et absolutt svar siden analysen er basert på offentlig tilgjengelig informasjon, eksterne kilder, og subjektive vurderinger. Derfor har vi valgt en forsiktig og defensiv tilnærming.

Shipping terminologi

Tørrlast: Referer til bulklaster som ikke er væske. Dette kan inkludere varer som korn, kull, malm, stålprodukter, og andre tørre varer som transporteres i bulk

Bulkcarrier / Bulkskip: Et skip designet for å transportere tørrlast i bulk. De varierer i størrelse fra små kystfartøy til Capesize-skip

Capesize: Et stort bulkskip som er for stort til å passere gjennom Suezkanalen eller Panamakanalen og må seile rundt Kapp det gode håp eller Kapp Horn. De er typiske over 100.000 dødvekttonn (Dwt)

Dødvekttonn (Dwt): Måler skipets maksimale lastekapasitet, inkluderer last, drivstoff, ferskvann, mannskap, og proviant.

Fraktrate (Frate): Leieprisen eller transportkostnaden for å frakte varer, ofte angitt i dollar per tonn eller per dag

Timecharter: En leieavtale der utleier (shipowner) leier ut et skip til leietaker (charterer) for en bestemt periode: Leietaker betaler for driftskostnader som drivstoff og havneavgifter.

Spotmarkedet: Markedet for umiddelbar frakt av varer, hvor priser kan fluktuere sterkt basert på tilbud og etterspørsel.

FFA: Forward Freight Agreement (FFA) er et finansielt instrument for å sikre seg mot svingninger i fraktrater. Dette innebærer en kontrakt mellom to parter om å utveksle forskjellen mellom en fastsatt fraktrate og den faktiske markedsraten på et bestemt tidspunkt i fremtiden. FFA blir ofte brukt av rederier, charterere og spekulanter for å styre risiko eller spekulere i frakratemarkedet. Avtalene baserer seg på standardiserte ruter og er knyttet til de fremherskende fraktindeksene.

Flåte: «Flåte» referer til en gruppe skip som enten er eid eller kontrollert av samme selskap. Dette kan inkludere ulike typer skip som bulkskip, tankere og containerskip, avhengig av hva selskapet spesialiserer seg på.

Fixed: Dette begrepet brukes ofte i sammenheng med charteravtaler, spesielt i formen «fixed rate charter». Dette innebærer at en skip er leid ut til en fast pris per dag eller reise, uavhengig av endringer i markedspriser eller operasjonskostnader.

Indeks linked: Begrepet referer til en type leieavtale der leieprisen (fraktraten) er direkte knyttet til en indeks. Denne indeksen reflekterer ofte prisnivået i markedet, som for eksempel Baltic Dry Index (BDI) for tørrbulk. Ved å koble fraktraten til en indeks, kan både reder og charterere dele risikoen forbundet med svingninger i markedet. Hvis indeksen går opp, øker fraktraten, og omvendt.

1.0 Innledning

Denne bacheloroppgaven er en del av bachelorstudiet for økonomi og administrasjon ved handelshøyskolen BI. Den innebærer en verdivurdering av det børsnoterte shipping selskapet 2020 Bulkers. Innledningsvis vil vi legge frem oppgavens formål, problemstilling, samt eventuelle avgrensinger og begrensinger. Til slutt ser vi nærmere på oppgavens struktur og oppbygning.

1.1 Formål

Hovedmålet med studien er å anvende den kunnskapen og forståelsen vi har opparbeidet oss, for å utarbeide en prognose for fremtidige kontantstrømmer. Hensikten med oppgaven er å verdsette 2020 Bulkers sin egenkapital per 31.12.23. Vi vil analysere ved å ta i bruk kvalitativ strategisk analyse, og kvantitative beregninger utført i Excel. Denne prognosen vil tjene som grunnlag for å estimere verdien av 2020 Bulkers' aksjer per 31.12.23. I tillegg til dette, vil oppgaven dyptgående vurdere om den estimerte aksjeprisen reflekterer en overvurdering, undervurdering, eller om den er markedsprisen på en nøyaktig og rettferdig måte på det tidspunktet verdsettelsen finner sted. Discounted Cash Flow (DCF-metoden) vil hovedsakelig være modellen vi kommer til å anvende under verdivurderingen av 2020 Bulkers, som innebærer diskontering av fremtidige kontantstrømmer ved hjelp av beregnet avkastningskrav.

1.2 Problemstilling

Temaet for bacheloroppgaven vår er; verdsettelse. Vi ønsker å utforske og tilegne oss mer kunnskap rundt dette temaet, da vi ønsker å kunne gjennomføre selvstendige analyser og investeringsbeslutninger i fremtiden. På bakgrunn av dette har problemstillingen vi har utledet har to deler; en hovedproblemstilling som er relevant for temaet verdsettelse, og en underliggende problemstilling for å finne den endelige investeringsbeslutningen.

Hovedproblemstilling:

«Hva er fundamentalverdien til egenkapitalen til 2020 Bulkers per 31.12.23?»

Delproblemstilling:

«Bør en fiktiv investor kjøpe, selge eller holde aksjen til 2020 Bulkens i formålet om å oppnå avkastning»

1.3 Begrunnelse av problemstilling

Vår oppgave vil belyse temaet investering i aksjer for 2020 Bulkens. Selskapet er allerede godt etablert innen shipping industrien, men vi ønsker nå å utforske deres økonomiske verdi og investeringspotensial. Vi har alle en dyp interesse for finans og investeringer, samt en interesse for shipping industrien, og vi har gjennom flere år opparbeidet oss en forståelse for aksjeanalyser og verdsettelse. I vurderinger av dette aktuelle teamet for vår bacheloroppgave, henvendte vi oss til flere finansanalytikere angående potensielle investeringsprosjekter som kunne være interessante. Gjennom disse samtalene ble vi spesielt interessert i 2020 Bulkens, et selskap som opererer i en spennende og utfordrende bransje som vi interesserer oss i. Vi bestemte oss derfor for å analysere dette selskapet nærmere i vår bacheloroppgave.

Verdsettelse av egenkapital er essensielt for å forstå selskapets økonomiske helse og vekstpotensial. Fundamentalverdi reflekterer den sanne verdien av et selskap basert på grundige økonomiske analyser, inkludert vurdering av inntektsstrømmer, kontantstrømmer, balanse og makroøkonomiske faktorer. Ved å analysere 2020 Bulkens sin historiske og fremtidige inntjening, markedsposisjon, konkurransefortrinn, og bransjetrender, kan vi beregne den nåværende verdien av selskapets egenkapital. Denne analysen inkluderer også diskontering av fremtidige kontantstrømmer til nåverdi, som gir et nøyaktig bilde av selskapets verdiskapningsevne per 31.12.23

Delproblemstilling vår utvider analysen ved å oversette den beregnede fundamentalverdien til konkrete investeringsbeslutninger. Ved å sammenligne aksjens markedspris med dens fundamentalverdi, kan vi avgjøre om aksjen er under-, over-, eller riktig verdsatt. En undervurdert aksje indikerer kjøpsmulighet, en overvurdert aksje foreslår salg, mens en riktig vurdert aksje indikerer at man bør holde.

1.4 Avgrensning og begrensninger

Når vi utfører en verddivurdering av 2020 Bulkens, baserer vi oss på offentlig tilgjengelig informasjon for å etterligne tilnærmingen til en reell investor eller analytiker så realistisk som mulig. Dette betyr at vi ikke har hatt noen direkte kontakt med 2020 Bulkens eller tilknyttede parter. Vi har benyttet oss av informasjon fra nyhetsartikler, kvartals- og årsrapporter, samt annen uavhengig informasjon hentet fra diverse nettsider og bøker for å fastslå det vi anser som selskapets korrekte verdi.

Bacheloroppgaven vår har innleveringsfrist 03.06.24, og vi har derfor satt verdsettelsestidspunktet til 31.12.23. I løpet av regnskapsanalysen har vi anvendt regnskapsdata fra perioden 2019-2023. På det nåværende tidspunktet er det gått over 4 år siden Covid-19 pandemien begynte å påvirke globale bransjer, inkludert shipping sektoren, som 2020 Bulkens er en del av. Vi vil naturligvis diskutere og reflektere over de endringene som har skjedd og som påvirker 2020 Bulkens, spesielt i den strategiske analysen, men også litt om det i introduksjonen av bransjen og viktige hendelser. Men vi ønsker ikke at oppgaven primært skal fokusere på pandemiens konsekvenser.

1.5 Oppgavens oppbygning

I oppbygningen av denne oppgaven har vi fulgt satte rammer for bacheloroppgave i verdsettelse (Tangenes, 2023) fra vår veileder Tor Tagenes, samtidig som vi har forsøkt å følge et logisk oppsett slik at det er enkelt å forstå vår tankegang. Oppgaven er systematisk delt inn i tolv kapitler, hver dedikert til spesifikke aspekter av analysen.

Innledningsvis vil vi presentere temaet og definere oppgavens omfang. I dette kapitlet vil vi klargjøre vårt formål, de sentrale problemstillingene vi søker å besvare, avgrensningene vi har satt, og de spesifikke begrensningene vi står ovenfor.

Det påfølgende kapitlet tar for seg shipping bransjen og selskapet 2020 Bulkens generelt.

I kapittel 3 beskrives den metodiske tilnærmingen til datainnsamling og analyse. Kapitlet detaljerer forskningsstrategien, datagrunnlaget og de analytiske verktøyene som anvendes.

Kapittel 4 omhandler den litteraturen vi har benyttet oss av for å bygge opp under vår analyse.

Dette inkluderer teorier om årsaker til konkurransekraft, verdsettelse og realopsjonsteori.

Videre i kapittel 5 vender vi oss mot de finansielle metodene vi har brukt, inkludert de ulike verdsettelsesmetodene og forutsetningene for kapitalverdimodellene. Kapittel 6, regnskapsanalyse, fokuserer vi på vekst, lønnsomhet, likviditet / kontantstrømmer og selskapets soliditet basert på dets historiske regnskapstall.

Kapittel 7, strategiske analyser, gir innsikt i makroøkonomiske forhold som kan påvirke 2020 Bulkens, inkludert økonomisk utvikling både nasjonalt og internasjonalt, samt spesifikke utsikter for bransjen. Kapittel 8, spesifisering av data, tar for seg fremtidige prognoser for kontantstrømmer ved å vurdere investeringer, arbeidskapital, inntekter, og kostnader som selskapet kan forvente.

Verdivurderingen i kapittel 9 inneholder den faktiske verdsettelsen av selskapet basert på de innsamlede dataene og de anvendte finansielle metodene. Usikkerhetsbetraktninger i kapittel 10 omhandler de ulike former for risikoanalyser som sensitivitetsanalyse, scenarioanalyse, og Monte Carlo-simulering. I kapittel 11, drøftinger av analyseresultatene, reflekterer vi over funnen fra vår forskning og diskuterer implikasjonene av disse resultatene.

Til slutt kapittel 12 og 13 kritikk og konklusjon av analysen, er en oppsummering av våre hovedfunn

2.0 Bransje og selskap

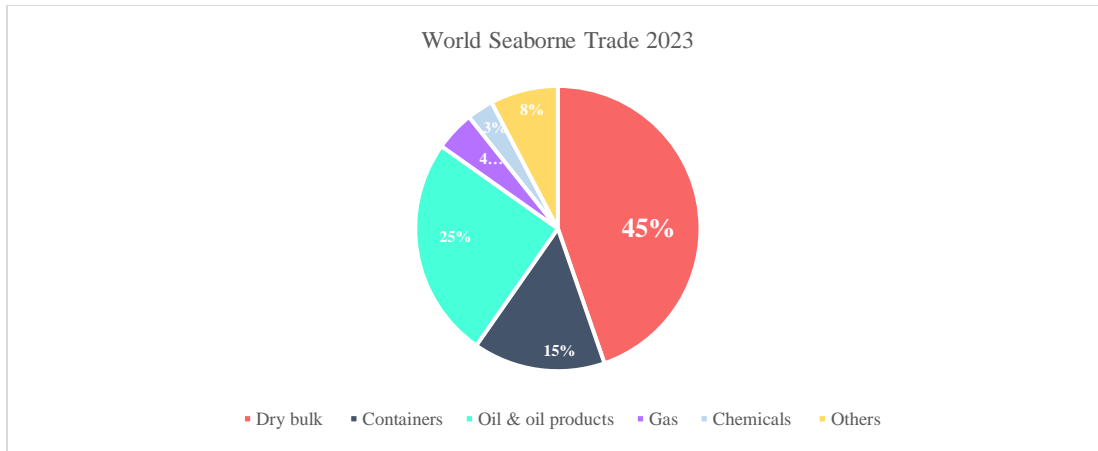
I dette kapitlet skal vi presentere bransjen selskapet 2020 Bulkere operer i og selskapet generelt.

2.1 Om shipping-bransjen

Funksjonen til shipping er transport av varer fra et sted hvor deres nytteverdi er lav, til et sted hvor den er høyere. (Elements Of shipping, s.2) Shippingbransjen spiller en svært sentral rolle i verdenshandelen ved å frakte ressurser og råvarer over hele verden. Shipping leverte over 80% av verdenshandelen i 2022, og næringen har derfor en kritisk rolle i verdensøkonomien (UNCTAD, 2022). Shipping er en svært kapitalkrevende bransje, og dette er grunnet flere faktorer. Først og fremst er det en stor kostnad ved å bygge nye skip. Et skip koster opp mot flere titalls millioner dollar. Videre utgjør driftskostnader en stor kostnadspost for aktørene i shippingbransjen. Kostnadene inkluderer blant annet driftskostnader, vedlikehold, lønn til de ansatte og forsikringer. Samtidig er bransjen syklisk, hvilket innebærer at den påvirkes av variasjoner i tilbud og etterspørsel etter fraktrater og frakt. Disse syklusene varierer som oftest i takt med konjunkturer, og gjør at shipping anses som en bransje med høy grad av risiko. (Bedriftspresentasjon | 2020Bulkere, 2024).

2.1.1 Introduksjon til Tørrlast-markedet

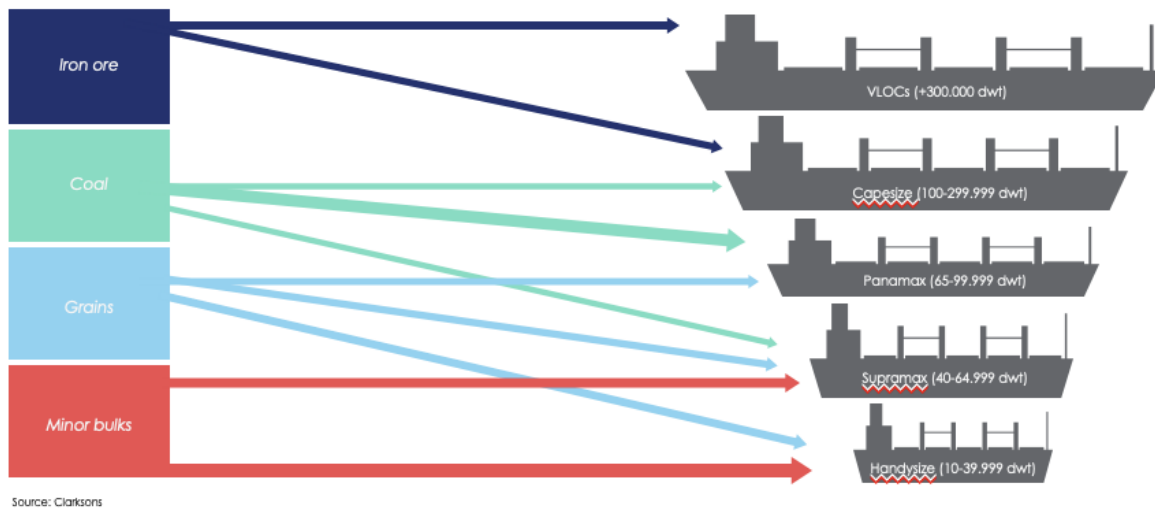
Tørrlastsektoren er en vital del av den maritime industrien. «Tørrlast-bransjen» refererer til industrien knyttet til transport av store mengder tørrvarer, ofte referert til som bulklast. Tørrbulk-markedet er et diversifisert marked med flere enn 37 varegrupper som i hovedsak transporteres på sjøveien. (Clarksons Research Studies, 2023).



Figur 1: World Seaboarn Trade 2023

Tørrbulk utgjør den største delen med 45%, som indikerer at det er den mest transporterte varegruppen via sjøveien i henhold til tonnasje.

2.1.1.1 Ulike skipstyper



Figur 2: Ulike skipstyper etter dwt

Tørrlastskip kommer i ulike størrelser og er designet for å møte de varierte kravene til forskjellige laster og ruter. Det er primært tre kategorier av skip: Capesizeskip, som i gjennomsnitt frakter om lag 158.000dwt, men kan håndtere last opp til 400.000dwt. Disse store skipene er ofte forbundet med frakt av jernmalm og kull. Deres størrelse forhindrer dem i å passere gjennom Suezkanalen og Panamakanalen, og de må derfor seile rundt Kapp det gode håp eller Kapp Horn, noe som gir opphav til navnet.

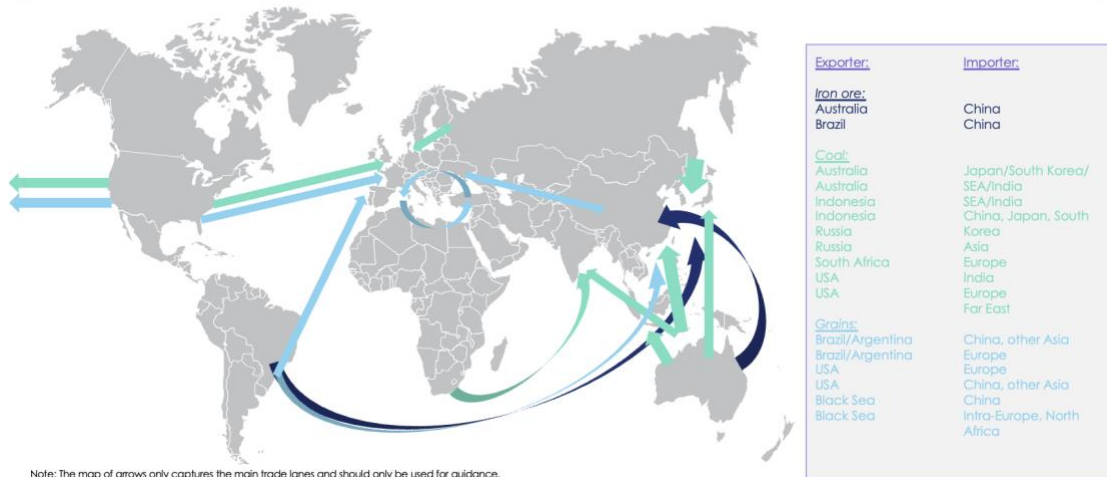
Panamaxskip som vanligvis frakter mellom 70-90.000dwt og er designet for å passere gjennom Panamakanalen. De er svært fleksible og kan bære en rekke laster, inkludert kull, korn og mindre bulklaste.

Handysize/ Supramax er mindre og passer for kortere ruter og mindre laster. De er ikke like avhengige av havneinfrastrukturen som f.eks. kraner, og er derfor mer fleksible i operasjonene. (Clarksons Research, 2023).

2.1.1.2 Ulike ruter

Main trade lanes for dry bulk commodities

Fronthaul towards Asia Pacific



Figur 3: Main trade lanes for dry bulk commodities

Kilde: Clarksons Research

Kartet viser hvordan global handel er strukturert for å forsyne de raskt voksende økonomiene i Asia-Stillehavsområdet, spesielt Kina, som har en enorm etterspørsel etter råvarer for sin industrielle produksjon. Australia og Brasil er de største leverandørene av jernmalm, som er essensielt for stålproduksjon. Når det gjelder kull, dekker eksporten fra Australia, Indonesia og Russland et stort behov i både Asia og Europa. Kornhandel viser hvordan Brasil, Argentina og USA spiller nøkkelroller i å forsyne Europa og Asia med matvarer. (Clarksons Research, 2023)

2.1.1.3 FFA

Tørrlast markedet har også et finansielt instrument som kalles FFA (Freight Forward Agreement). Dette er en finansiell kontrakt som brukes i fraktindustrien for å sikre fremtidige frakter og beskytte mot prisvolatilitet. Lignende til hvordan et Timecharter tillater en leietaker å leie et skip for en periode, lar en FFA inngår (kunden) sikre en pris for frakt på en bestemt rute eller over en periode. Prisen, ofte angitt per dag, låses for å minimere risikoen for svingninger i markedet. På denne måten fungerer FFA som en finansiell hedge for både rederier og charterere mot uforutsigbare endringer i fraktprisene i spotmarkedet. (Baltic Exchange, 2024)

Ved råvareshipping kan man få uventete forstyrrelser i markedet som skaper helt fantastiske markeder, uansett hvor flink du er i shipping, kan man ikke klare å forutse de spesielt gode markedene som kommer.

2.1.2 Historie

Tørrlastshippingens historie er en integrert del av det maritime næringslivets utvikling, og forståelsen av denne historien er viktig for å verdsette selskaper som 2020 Bulkere. I dette kapitlet vil vi utforske tørrlastshippingens utvikling fra de tidlige sivilisasjonene til dagens moderne globaliserte handelssystem.

Tørrlasthandel har røtter som strekker seg tilbake til de gamle sivilisasjonene i Hellas og Roma, hvor skip transporterte varer som korn og vin over Middelhavet i amforer og andre beholdere. Disse handelsrutene ekspanderte betydelig i middelalderen da europeiske handelsmenn etablerte ruter i Asia og andre deler av verden, fører med seg varer som krydder og tekstiler tilbake til Europa.

Med den industrielle revolusjonen fra det 17. til det 19. århundre så vi et kvantesprang i utviklingen av tørrlastskip. Dette var en tid hvor etterspørselen etter massevarer som kull og jernmalm skjøt i været for å mate de voksende industriene. Skipene ble større, sterkere og gradvis erstattet av dampdrevne fartøy, noe som førte til at de kunne frakte mer last og håndtere mer utfordrende sjø forhold. (Britannica, 2024)

I løpet av det 20. århundre førte begge verdenskrigene til drastiske endringer i global handel og skipsfart. I tiden etter krigene var det behov for omfattende gjenoppbygging som stimulerte veksten i tørrlastshipping. I etterkrigstiden så også fremveksten av standardiserte lastecontainere, som forvandlet mange aspekter av skipsfarten ved å effektivisere lasthåndteringen og gjøre den mer modulær. (Springer Open, 2023)

Teknologiske fremskritt mot slutten av det 20. århundre og inn i det 21. århundre førte til utviklingen av spesialiserte bulkcarriers som Panamax og Capesize. Disse skipene var nøye designet for å maksimere kapasiteten og effektiviteten innenfor de fysiske begrensningene til kanaler og havner. Datasystemer og automatisering ble viktige for å forbedre lasthåndtering og logistikk, og redusere behovet for stort mannskap, samtidig som sikkerheten ble forbedret. (Springer Open, 2023)

Globaliseringen og etableringen av frihandelsavtaler førte til en økning i internasjonal handel, og tørrlastskipene spilte en stadig viktigere rolle for å møte denne voksende etterspørselen. I det 21. århundre har miljøhensyn og bærekraft blitt fremtredende faktorer for industrien, med innføring av strengere regler for utslipp og et økende krav for alternative drivstoff og energieffektive designs. Noe vi kommer tilbake til senere i oppgaven. (Veson Nautical, 2023)

For et selskap som 2020 Bulkere, er denne historiske konteksten avgjørende for å forstå de markedskreftene som har formet industrien de operer i. Gjennom å analysere fortidens trender og utviklinger, kan vi få innsikt i hvordan selskapet kan tilpasse seg fremtidens utfordringer, som vil inkludere en ytterligere effektivisering og integrering av digitale teknologier, samt en overgang til mer miljøvennlige operasjoner.

2.1.3 Viktige hendelser de siste årene

Coronaviruspandemien (COVID-19):

Pandemien som overrasket verden i 2020, forårsaket en umiddelbar og dramatisk effekt på den globale handelen og produksjonen. På grunn av nedstengninger verden over ble etterspørselen etter råvarer kraftig redusert. Dette førte til en nedgang i fraktratene for Capesize-markedet, karakterisert ved økt arbeidsledighet, svekkes kjøpekraft, og et volum som kollapset, noe som sendte tørrlastfraktratene til et bunnivå. I løpet av sommeren 2020 førte økonomiske stimulerings tiltak til en midlertidig stabilisering av verdensøkonomien, som igjen påvirket fraktratene positivt. En økning i stålproduksjonen, drevet av etterspørsel av jernmalm, bidro også til dette. Likevel, opplevde sektoren massive ineffektiviteter, spesielt i kinesiske havner og forsyningskjeder, der ventetiden økte drastisk og påvirket ratene.

Konflikten mellom Ukraina og Russland:

Før konflikten mellom Russland og Ukraina eskalerte var shipping ratene sterke på grunn av et oppdemmet behov for stål og andre bygningsmaterialer som hadde bygget seg opp på grunn av pandemien. Da krigen brøt ut resulterte det i hamstring av ressurser og råvarer noe som resulterte i ytterligere økning av fraktratene. Men også en økning i inflasjonen som påvirket de globale økonomiene. Det ble også innført sanksjoner mot Russland, som resulterte i lengere ruter (tonn mil) som også førte til økte fraktrater.

2.1.4 utfordringer og bærekraft

Å navigere utfordringene knyttet til bærekraft i tørrlast bransjen er en kompleks oppgave som 2020 Bulkere må ta stilling i. Disse utfordringene er ikke bare drevet av regulatoriske krav, men også av markedets og samfunnets økende etterspørsel etter miljøansvarlige praksiser.

Organiseringer som Internasjonal Maritime Organization (IMO) har satt mange strenge utslippsmål, som for eksempel IMO 2020-svovelkapsregelverket og ambisjonene om å NET ZERO klimagassene fra internasjonal shipping innen 2050. For 2020 Bulkere betyr dette at de må tilpasse sine operasjoner for å overholde nye standarder, noe som kan innebære betydelige investeringer. Overgangen til grønnere teknologier, som skrubbersystemer for å redusere svovelutslipp eller overgang til LNG-drevne motorer, krever betydelige kapitalinvesteringer. I tillegg er det en usikkerhet knyttet til hvordan disse teknologiene vil utvikle seg og hvilke som vil bli standarden i industrien, noe som skaper utfordringer for langsiktig planlegging og flåtestyring. (IMO, 2023)

CII Carbon Intensity Index Jan23

Carbon Intensity Indicator (CII) ble innført i januar 2023, og er et tiltak fra International Maritime Organization (IMO) for å vurdere karboneffektiviteten til skip over 5000 bruttotonn. Skipene må rapportere deres energieffektivitet og deres årlige CII, som deretter blir rangert fra A til E, der A er det beste. Dersom et skip mottar en D-vurdering, har det tre år på seg til å forbedre seg til minst en C, mens et skip som mottar en E-vurdering har ett år på seg til å gjøre forbedringer. Denne indikatoren er en del av IMOs strategi for å redusere karbonintensiteten fra skip med 40% innen 2030. Den fører til at skipseiere blir presset på å forbedre karboneffektiviteten, og kan resultere i at andre og mindre effektive skip blir skrapet tidligere enn de ellers ville blitt. (DNV, 2023)

EU ETS jan24

Avtalen om EU ETS (European Union Emissions Trading System) fra januar 2024 representerer en viktig utvidelse av EUs karbonhandelssystem til å omfatte maritim sektor. Dette utvidelsen sikter mot å inkludere store skip, over 5000 bruttotonn, som opererer innenfor EU. Skipene vil måtte rapportere og overgi utslippskvoter for en prosentandel av sine bekreftede utslipp etter en gradvis plan:

- I 2024 må selskapene overgi kvoter for 40% av sine bekreftede utslipp.
- I 2025 må selskapene overgi kvoter for 70% av sine bekreftede utslipp.
- Fra 2026 og fremover må selskapene overgi kvoter for 100% av sine bekreftede utslipp.

EU ETS-systemet fungerer som et «cap-and-trade»-system med et tak som definerer det totale antall drivhusgasser som kan slippes ut av operatørene dekket av systemet. Dette taket reduseres årlig i samsvar med EUs klimamål. Operatører må kjøpe og overgi kvoter tilsvarende deres utslipp, og selskaper som overstrider sine kvoter kan pålegges store bøter. Utslippene må overvåkes, rapporteres og verifiseres i henhold til godkjente planer, og utslippsrapporter må sendes inn hvert år. (IMO,2023)

2.2 Om 2020 Bulkere

2.2.1 Introduksjon av selskapet

2020 Bulkere er et tørrlast-rederi i den internasjonale shippingbransjen registrert på Bermuda. Selskapet ble grunnlagt i 2017, og har vist en imponerende evne til å betjene kjerneindustrier globalt ved å transportere tørrbulkvarer; et segment som omfatter store volum av homogene laster som korn, kull, jernmalm, stålprodukter, samt ulike metaller og mineraler. Disse lastetyperne er ikke bare fundamentale for 2020 Bulkere sin virksomhet, men er også avgjørende for den kontinuerlige strømmen i den globale forsyningskjeden, og understøtter kritiske sektorer som energi, infrastruktur og landbruket. (2020 Bulkere, 2024).

Operativt spenner 2020 Bulkere sin virksomhet seg over flere kontinenter, med en flåte som navigerer gjennom handelsruter i Asia, Sør-Afrika og Europa. Dette strategiske geografiske fotavtrykket har tillatt selskapet å fange opp diversifiserte handelsstrømmer og optimalisere sin markedsposisjon. Selskapet har etablert seg på finansmarkedene med notering på Oslo Børs og New York Stock Exchange under tickeren «2020». Notering på børsene reflekterer en bevisst strategi for å øke tilgjengeligheten for investorer og forbedre handelslikviditeten, som ble ytterligere demonstrert ved overføringen av aksjene fra Oslo Axess til Oslo Børs etter en suksessfull første offentlige tilbudsrunde. (2020 Bulkere, 2024)

2.2.1.1 Flåte

Finansiell robusthet og operasjonell effektivitet er tydelig i 2020 Bulkere sin økonomiske rapportering, med en omsetning og driftsresultat som vitner om solide driftsmarginer. Styrken i selskapets finansielle stilling understøttes av forvaltningen av en moderne flåte bestående av åtte Newcastlemax Bulk Carriers, hver med en dødvekttonnasje (Dwt) på rundt 208,000. Denne flåten er ikke bare bemerkelsesverdig for sin størrelse, men også for sin modernisme. Disse skipene representerer det ypperste innenfor drivstoffeffektivitet, og forbruker omtrent 20% mindre drivstoff sammenlignet med tradisjonelle Capesize-skip. Størrelsen på Newcastlemax-skipene gir også en betydelig konkurransefordel. De tjener omtrent 38% mer per dag enn et standard Capesizeskip. Dette gir ikke bare mer økonomisk drift, men reduserer også miljøfotavtrykket, et stadig viktig aspekt i shipping industrien. I tillegg har de også en mer moderne motor enn andre skip bygget frem til 2013 og gjør at de kan ta mere last og bruke mindre drivstoff. 2020 Bulkere var tidlig ute å sikre seg disse moderne skipene, før alle andre «turte», som gjør at de fikk en «god pris». Snittflåten deres er i underkant av 5 år, og normalt sett så levealderen på et stort tørrlastskip rundt 22år. (2020 Bulkere, 2024)

2.2.1.2 Scrubbers

2020 Bulkere utnytter en avansert renseteknologi, kjent som en scrubber, installert på sine skip. En scrubber er et utslippsrengjøringsystem som brukes til å fjerne svoveldioksid (SO₂) og andre forurensende stoffer fra skipets eksosgasser. Disse enhetene tillater bruk av høysvovelbrennstoff (HSFO), som tradisjonelt har hatt et svovelinnhold over de 3,5% som er grensen satt av den internasjonale sjøfartsorganisasjonen (IMO). På grunn av HSFOs høyere svovelinnhold sammenlignet med lavsvovelbrennstoff (VLSFO), finnes det et prisskille mellom disse to brennstoftypene. Scrubberne virker slik at de reduserer svovelinnholdet i eksosen, tilsvarende fra 3,5% ned til 0,5%, hvilket tillater skip utstyrt med slike systemer å fortsette å benytte det rimeligere HSFO, mens de opprettholder overensstemmende med IMOs regelverk. Som et resultat av denne teknologien, og ved å benytte det mer kostnadseffektive HSFO, kan 2020 Bulkere nyte godt av reduserte drivstoffkostnader samtidig som de oppfyller miljøreguleringene. (Sethi, 2021)

2.2.1.3 TC-kontrakter

2020 Bulkere har utformer sine kontrakter slik at de selv stiller med mannskap. Hovedsakelig har de indeksbaserte timecharter-kontraktene, noe som innebærer at selskapet daglig mottar betaling basert på spotraten for en standard Capesize skip, i tillegg til en newcatlemaxpremie på rundt 38% og en scrubberpremie på 3000 dollar dagen. I tillegg til dette har rederiet fremforhandlet en relativt unik avtale med opsjonen til å konvertere fra indeks basert til fixed frakt, dette resulterer i at ledelsen i selskapet aktivt søker og sikre så høy inntjening som mulig og derfor ta bort en del av risikoen internasjonal skipsfart representerer. Eksempelvis har rederiet konvertert til fixed frakt første kvartal de senere år, grunnen til dette er ofte fordi første kvartal er en sesongmessig stille marked med dårlige fraktrater. Rederiet har hatt stor suksess ved over tid vise en solid evne til å treffe riktig på svingningene i shipping markedet og derfor optimalisere inntjeningen per skip. Hvis de er usikre på markedet velger de å konvertere noen av skipene til fixed rate og la de resterende bli på indekslinked frakt. Dette viser en konservativ strategi som ikke utsetter aksjonærenes investeringer i for stor grad til de store svingningene som er i spesielt Capesize markedet av tørr last shipping. (2020 Bulkere, 2019)

2.2.2 Misjon, visjon og bærekraftstrategi

2020 Bulkere sin misjon er å «skape verdi for våre kunder og investorer gjennom trygg og pålitelig drift av vår moderne flåte, og å være den foretrukne tjenesteleverandøren innen bulk shipping». Denne misjonserklæringen understreker selskapets forpliktelse til sikkerhet og pålitelighet i å tjene behovene til deres kunder og investorer i bulk shipping – industrien. Deres visjon er «å være den foretrukne tjenesteleverandøren innen bulk shipping.» Dette reflekterer selskapets mål om å være ledende og mest foretrukket i bulk shipping- sektoren. Deres bærekraftstrategi er integrert i hver forretningsbeslutning, med investeringer i avansert teknologi (skrubbere) for å redusere drivstofforbruk og utslipp. (2020 Bulkere, 2023)

2.2.3 Eierskap og drift

2.2.3.1 Eierskap

Selskapets ledelse, med base i Oslo og ledet av CEO Herman Billung, med over 30 års erfaring fra diverse rederier, samt styreleder Magnus Halvorsen, tidligere fra Pareto og Clarksons Platou, bringer flere tiår med erfaring på bordet. Deres dype forståelse av industrien og finansiell klokskap har vært en styrke for selskapet. Magnus Halvorsen, i partnerskap med medgründer Tor Olav Trøim grunnla 2020 Bulkens. De hadde en filosofi om klok investering og robust finansiering som en metode for å tåle de uunngåelige nedgangsperiodene i den sykliske naturen av shipping industrien, med sikte mot en stabil og god avkastning over tid.

Selskapets ledelse, består av CFO Vidar Hasund, COO Christian Dahll, og CTO Petter Lalic, samt styremedlemmene Alexandra Kate Blankenship og Viggo Bang-Hansen.

Aksjonærstrukturen i 2020 Bulkens reflekterer et bredt og diversifisert eierskap, med Magnus Halvorsen som innehar 8,885% av selskapet, etterfulgt av institusjonelle investorer som Fidelity Management og Research Co. LLC, Foyer SA, og NORDNET AB (PUBL). Selskapets aksjer er i hovedsak fritt flytende på det åpne markedet, med 80,14% som er tilgjengelige for handel, noe som indikerer et aktivt og likvid aksjeselskap, uten selskapseide aksjer.

2.2.3.2 Drift og forretningsmodell

2020 Bulkens ble grunnlagt i 2017 og har rask etablert seg som et av de ledende tørrlastrederiene på den internasjonale arenaen. Med en gjennomtenkt forretningsmodell fokuserer 2020 Bulkens på å maksimere inntekter og sikre finansiell stabilitet, samtidig som de opprettholder et klart mål om å generere høyest mulig avkastning til sine aksjonærer gjennom konsekvente dividendeutbetalinger. Som en del av denne modellen har selskapet valgt en tilnærming som unngår reinvesteringer i nye skip; i stedet utbetales fri kontantstrøm månedlig til aksjonerende. Selskapets oppstart ble grunnlagt under en periode der nybyggprisene var uvanlig lave, og benyttet seg av denne unike muligheten til å investere og bygge opp en flåte. Kombinasjonen av billige skip, gunstig gjeldsfinansiering og en liten organisasjon sørger for lave Cash-Break-Even nivåer på ca. \$14.500 per dag. (Bedriftspresentasjon | 2020 Bulkens, 2024)

For å optimalisere utnyttelsen av sin flåte, benytter 2020 Bulkere seg hovedsakelig av timecharteravtaler. Rederier kan velge to strategier; Enten gå i spotmarkedet, dvs. At de får dagens rate, som gjerne svinger mye. I denne modellen vil rederiet være eksponert både mot eventuelle oppturer, men samtidig også nedturene som shipping markedet har. Med andre ord er dette en modell som reflekterer en høy grad av risiko. Alternativt til dette kan de gå for lange kontrakter fra 4-6 måneder til flere år. Noe 2020 Bulkere gjør. De låser seg da til en fast rate, noe som gir trygghet og tar bort svingningene i markedet. Uansett hvordan markedene utvikler seg har rederiet en avtalt fraktrate så inntjeningen er sikret. Selskapet har iverksatt en strategi som primært fokuserer på indeks linket TC-kontrakter (Time Charter kontrakter) til pålitelige motparter. Det har over tid i tørr last shipping vist seg at motpartrisiko er ekstremt viktig. Selskapet har eliminert denne risikoen ved å slutte ut skipene sine på lange kontrakter til KOCH som er et av verdens største trading hus, men en ekstremt solid balanse. Det er en stor andel av internasjonale aktører i tørr last markedet, hvor noen er store internasjonale trading hus, mens andre er mindre aktører som ofte har vist seg å gå konkurs. Hvis man har en lang avtale med et av de mindre selskapene som viser seg å gå konkurs, medfører det at den lange strategien blir ødelagt og skipene blir da tilbake levert i et meget dårlig marked. Selskapets taktikk innebærer en betydelig bevaring av spoteksponering, men med en tendens til å sikre store deler av flåten til faste rater i Q1 (første kvartal), et tidsrom karakterisert av sesongmessige svakheter i markedet. Dette strategiske trekket gjør at 2020 Bulkere skiller seg ut fra konkurrenter. (2020 Bulkere Ltd, 2023).

På grunn av sin enkle forretningsmodell ønsker ikke selskapet at det skal komme noen overraskelser for aksjonærene. Selskapet ønsker altså å være mest mulig transparent med sine aksjonærer og gir derfor månedlig tall hva hvilke gjennomsnittlige rater de har oppnådd på flåten basert på de indeks linkede og faste ratene de har på sine skip. Deres strategi har hele tiden vært å ha en lav cash-break-even, som både gir mest mulig fleksibilitet til å være spot, men også muligheten til å betale gode utbytter. De har hatt en strategi fra starten om at de betaler den frie kontantstrømmen hver eneste måned.

2.2.4 Utvikling og verdiskaping

2020 Bulkere har vist en sterk finansiell struktur og ledelsesmessig tilnærming, som har bidratt positivt til selskapets utvikling og verdiskaping. Selskapet har opprettholdt en solid finansiell posisjon med moderat gjeldsnivå og en betydelig kontantstrøm. Per januar 2021 omtrent 230 millioner amerikanske dollar i netto gjeld, noe som tilsvarer omtrent 29 millioner dollar per skip, og en kontantposisjon på omtrent 20 millioner dollar. Med forventninger om å tjene mer enn 40 millioner dollar dette året, og sterkere rater i de kommende årene, anses situasjonen for å være godt under kontroll. (2020 Bulkere, 2023)

Til tross for utfordrende markedsforhold, blant annet på grunn av nedgangen i Kinas import av jernmalm fra toppen i 2021 og en reduksjon i ståletterspørsel som følge av en nedbremsing i økonomien, viser 2020 Bulkere en imponerende motstandsdyktighet. Den kinesiske regjeringens tiltak for å dempe eiendomsboblen og implementeringen av null-covid-politikken har redusert etterspørsel etter stål, noe som igjen har ført til fallende priser på stålprodukter og press på marginene for stålprodukter.

På den positive siden peker analyser på at tørrlastsektoren, har en lys fremtid på lengre sikt, drevet av fundamentale faktorer. Med en ordrebok for nye skip på historiske lave nivåer, noe som indikerer at tilveksten av nye skip i nær fremtid vil være minimal, og med en flåte som nærmer seg null netto vekst for første gang på 30 år, er det ventet at markedet vil oppleve en mangel på tonnasje. Dette, sammen med økte erstatningskostnader på grunn av inflasjon og en helt ny flåte, gjør 2020 Bulkere til en attraktiv investering for de som ser etter muligheter innen den gamle økonomien, inkludert tørrbulksektoren.

De har siden de fikk første skip på vannet i august 2019, aldri tapt penger ett eneste kvartal, noe som er unikt blant tørrlastrederiene på børs i dag. De har ikke et mål om at selskapet skal bli større. Et kjent uttrykk i shipping er at «timing is everything» (Lloyds' s list, 2012) dette utnyttet selskapet seg av da de kontraherte på et ekstremt attraktivt nivå og deres budskap til aksjonærene er at de skal kjøpe billig, finansiere det fornuftig og drive effektivt. Og derfor kunne utbetale fortjenesten underveis til aksjonærene.

3.0 Utredningsmetode

I det kommende kapittelet vil vi gå i dybden på den metoden vi har brukt for å fastsette verdien av 2020 Bulkere. Denne metoden er bred og tar for seg spørsmålene som vanligvis oppstår i detaljerte undersøkelser og analyser. Sucarrat (2017) forklarer at en god metode er kritisk på alle trinn i forskningen, fra starten til vi tolker hva funnene betyr (s.36). Hele prosessen som leder oss til de endelige konklusjonene, er kjent som utredningsprosessen. Denne prosessen er splittet inn i fire deler: 1) forberedelse, 2) å samle inn data, 3) selve analysen, og 4) å rapportere funnene. Hver fase er viktig og metodevalget er sentralt i dem alle (Sucarrat, 2017, s.37) Selv om denne oppgaven representerer rapporteringsfasen, har arbeidet i praksis ikke fulgt en lineær prosess. Vi har gått frem og tilbake mellom fasene for å sørge for at analysen vår er så fullstendig og grundig som mulig.

3.1 Forberedelse

Å sette seg inn i relevant litteratur var en essensiell del av forberedelsesfasen for vår verdsettelsesoppgave av 2020 Bulkere. Målet var å opparbeide oss en solid forståelse av verdsettelsesprosessen og fagområdet. Vi fordypet oss i faglitteratur og studerte lignende akademiske arbeider, noe som hjalp oss å definere vår egen oppgaves område og formulere en konkret problemstilling. Nyttige ressurser var blant annet artikler tilgjengelig på It's Learning og relevante fagbøker vi har brukt ved Handelshøyskolen. Vi brukte også finansavisen til å holde oss oppdatert på shipping industrien.

Valget av å analysere 2020 Bulkere var strategisk; som et børsnotert selskap på Oslo Børs, med konkurrenter i samme sektor og rikelig av offentlig tilgjengelig informasjon.

3.1.1 Formål

Målet med denne verdsettelsen er å betegne den fundamentale verdien av 2020 Bulkens per aksje, slik den handles på Oslo Børs. Oppgaven er strukturert med det formål å gi en fiktiv investor, som søker maksimal profitt, en anbefaling om å kjøpe, holde, eller selge aksjer i selskapet. Vi ønsker å gi en detaljert beskrivelse av 2020 Bulkens sin nåværende situasjon. Gjennom denne beskrivelsen er målet å støtte opp under og dokumentere vår forskning. Vi vil ta for oss både tidligere hendelser og nåværende forhold som påvirker selskapet.

3.1.2 Tilnærming

Vi skal estimere antatt verdi av 2020 Bulkens, det vil si at resultatet av vår verdsettelse ikke representerer et absolutt fasitsvar. Dette skyldes at vi anvender våre egne antagelser basert på etablerte teorier som er fremstilt i litteraturen. Prosessen med å anvende generelle teorier for å tolke spesifikke data kalles deduktiv tilnærming – det er en utledning fra det generelle til det spesifikke. Når vi starter med spesifikke data for å utvikle en generell teori, benytter vi en induktiv tilnærming, som innebærer å gå fra det konkrete til det mer allmenne (Johannessen, Christoffersen, & Tufte, 2020, s.52).

Vår verdsettelse av 2020 Bulkens vil integrere både induktive og deduktive metoder. Vi vil bruke teoretiske markedsutsikter og omdanne disse til konkrete fremtidsutsikter i form av data. Vi vil også benytte oss av finansielle data for å gi en nøyaktig beskrivelse av selskapets nåværende situasjon.

3.2 Datainnsamling

3.2.1 Forskningsstrategi

Denne verdsettelsesoppgaven anses som en casestudie. (Johannessen, Christoffersen, & Tufte, 2020) beskriver casestudier slik: «Casestudier er et dypdykk inn i hendelser eller organisasjoner for å undersøke fenomener som kanskje ikke ellers hadde kommet til overflaten». I deres bok, er det også et skille mellom case som studieobjekt og som et forskningsdesign. Vår oppgave vil bli kategorisert som et studieobjekt og videre som et sammensatt system, siden det er en bedrift vi undersøker (Johannessen, Christoffersen, & Tufte, 2020, s.211). Vi anser ikke oppgaven som et forskningsdesign siden vårt mål ikke er å undersøke eller analysere metodene vi bruker, men snarere å anvende etablerte metoder. Videre kategoriserer vi caset som en enkeltcasestudie og flercasedesign, men en eller flere analyseenheter. Vi fokuserer på en enkeltsak (2020 Bulkere) med flere analyseenheter (sammenlignbare selskaper) (Johannessen, Christoffersen, & Tufte, 2020, ss. 212-214).

3.2.2 Datagrunnlaget

I metodelæren skiller man mellom kvantitative og kvalitative metoder. Kvantitative metoder fokuserer på å kvantifisere fenomener og uttrykker ofte resultater i tall. Kvalitative metoder, derimot, søker å gi en dypere forståelse av et fenomen gjennom mer detaljert og utfyllende informasjon (Johannessen, Christoffersen, & Tufte, 2020, s.23). I vår verdsettelse av 2020 Bulkere benytter vi oss av både kvantitative og kvalitative metoder. Kvantitative metoder inkluderer analyse av finansiell informasjon og bruk av ulike modeller som kapitalkostnad og relativ verdsettelse. Kvalitative metoder fokuserer vi på å evaluere ikke-finansielle faktorer, som markedsutviklinger, konkurransesituasjonen og andre makroøkonomiske forhold. For de kvalitative analysene benytter vi oss av naturlig forekommende data publisert av blant annet SSB og 2020 Bulkere selv. I tillegg anvender vi andre sekundærkilder for våre kvantitative analyser, inkludert informasjon fra Nordnet, proff.no, Yahoo Finance og Bloomberg, Arctic Securities, Pareto Securities, Clarksons Research og SEB Equity Research.

3.3 Dataanalyse

3.3.1 Analyseverktøy

Verdsettelsesprosessen for 2020 Bulkers innebærer en grundig gjennomgang av både finansielle og strategiske analyser. Utgangspunktet for anvendelsen av den diskonterte kontantstrømodellen (DCF) er selskapets balanse og et revidert resultatregnskap. For å beregne den fundamentale verdien av 2020 Bulkers, har vi utviklet en modell i Excel. Denne modellen setter søkelys på selskapets fremtidsutsikter basert på innsikter fra strategiske analyser. Excel har videre blitt benyttet for å utføre regresjonsanalyser, sensitivitetsanalyser og for å lage grafer som understøtter våre funn. I tillegg til Excel, har vi anvendt offentlige nettbaserte tjenester for grafisk fremstilling av data, inkludert Yahoo Finance, Bloomberg og Nordnet.

3.3.2 Metodologiske kvaliteter og begrensninger

Når man vurderer kvaliteten på kvantitativ data, er det viktig å diskutere aspekter som reliabilitet, validitet og generalisering. Når det gjelder kvalitativ data, bør man fokusere på troverdighet, bekreft barhet og overførbarhet (Lilledahl og Hegnes, 2000) Reliabilitet referer til hvor pålitelig dataene er, som innebærer nøyaktigheten av de innsamlede dataene, hvilke data som benyttes, og hvordan disse dataene kan behandles. Validitet handler om relevansen av dataene i forhold til det fenomenet som undersøkes (Johannesen, Christoffersen og Tufte, 2011).

Analysen vi gjør er basert på informasjon hentet fra offentlig data, relevante eksperter og finansanalytikere som har tilgang til nødvendig data. Vi anser denne informasjonen som pålitelig, da disse ekspertene bruker de samme dataene i sine egne analyser. Den teoretiske forankringen i oppgaven baserer seg på anerkjent faglitteratur utarbeidet av eksperter innen finans og økonomi, som vi også anser som pålitelig. Vi har benyttet data fra troverdige kilder som finansielle rapporter.

Når det gjelder reliabiliteten av dataene, fokuserer vi på nøyaktigheten av den innsamlede informasjonen, inkludert hvilke data som brukes og hvordan de bearbeides. Validiteten vurderes ved å samle inn data som er relevant for å vurdere den fundamentale verdien av 2020 Bulkens sin egenkapital. For å beregne avkastningskravet, sammenligner vi ulike børsnoterte selskaper i samme sektor, da slik informasjon ikke er direkte tilgjengelig for 2020 Bulkens. Dette innebærer bruk av sekundærkilder, som kan introdusere en viss grad av usikkerhet i beregningene.

For å vurdere troverdigheten av kvalitativ data, argumenterer vi for forskningsmetoden og reflekterer over forskingsprosessen. Vi har hovedsakelig brukt sekundærdata, inkludert finansiell informasjon og relevant faglitteratur, for å gi en detaljert beskrivelse av 2020 Bulkens.

Troverdigheten styrkes ved å beskrive selskapets markedsposisjon, økonomiske helse og vekstpotensial. Bekreft barhet sikres ved å bruke data som andre forskere kan verifisere, og ved å unngå subjektive antagelser, slik at forskningen kan kopieres. Overførbarhet innebærer at innsiktene fra vår analyse kan anvendes i lignende sammenhenger, men det må tas hensyn til spesifikke forhold ved hvert selskap.

Verdsettelse er ikke en eksakt vitenskap, og derfor baseres deler av oppgaven på forutsetninger og egne tolkninger av teorier og analyser. Det er en viss usikkerhet knyttet til våre kontantstrøms beregninger, da faktorer som fremtidige inntekter, inflasjon, avkastningskrav, kostnader og markedsforhold kan avvike fra våre estimer. For å oppnå høyest mulig validitet, vil vi gjennomføre sensitivitetsanalyse, scenarioanalyse og Monte Carlo-simuleringer. Det må likevel påpekes at faktiske tall kan avvike fra de estimerte verdiene som benyttes i analysene.

4.0 Litteratur

4.1 Årsaker til konkurransekraft

For å forstå hva som gjør en bedrift konkurransedyktig i et hvilket som helst marked, er det viktig å se på både det bedriften har innad og hva som skjer rundt den. Fra et litterært perspektiv tilbyr J. Barneys ressursbaserte teori en solid grunn for å forstå hvordan en bedrifts interne styrker kan gi den et varig fortrinn over konkurrentene (Barney, 1991). Denne teorien legger vekt på viktigheten av bedriftens unike egenskaper, som tekniske ferdigheter og måten den er organisert på. Samtidig peker Michael Porters arbeid på at det er viktig å forstå de ytre faktorene som påvirker en bedrift gjennom hans kjente femkraftsmodell. Denne modellen analyserer konkurransen i en bransje og hvordan krefter i markedet påvirker. I vår strategiske analyse vil vi bruke både J. Barneys ressursbaserte teori og Michael Porters femkraftsmodell. Dette vil gi oss et komplett bilde av hvordan en bedrift som 2020 Bulkere kan utvikle konkurransekraft. Ved å vurdere både de interne styrkene og svakhetene, samt de eksterne mulighetene og truslene, kan vi få en helhetlig forståelse av selskapets posisjon i markedet.

4.2 Verdibegrepet

Når vi snakker om verdi, tenker vi ofte forskjellig. Det er viktig å skille mellom pris og verdi (Sverre Dyrnes). Pris er det du betaler for noe, som hvor mye aksjer i 2020 Bulkere koster. Verdi handler derimot om hva du føler at noe er verdt. Noen ganger kan prisen på noe virke høyere eller lavere enn det du synes det er verdt.

Verdien av noe er personlig og avhenger av mange faktorer. For eksempel kan noen tenke at aksjer i 2020 Bulkere er verdt mer fordi de tror selskapet vil tjene mer penger i fremtiden. Andre kan vurdere verdien basert på hvordan selskapet drives eller hvordan det påvirker miljøet.

For å forstå verdien av 2020 Bulkere, kan du se på det på forskjellige måter:

- Sammenligne med andre: Du kan se på hvordan 2020 Bulkere gjør det sammenlignet med andre lignende selskaper.
- Se på selskapet selv: Du kan vurdere verdien basert på hvordan 2020 Bulkere driver sin virksomhet, som hvor mye penger de tjener og hvordan de planlegger for fremtiden.

- Personlige grunner: Din egen mening om selskapet kan også påvirke hvordan du vurderer verdien. Dette kan inkludere dine tanker om hvordan selskapet passer med dine egne verdier eller investeringsmål.

Å forstå disse forskjellige måtene å se på verdi kan hjelpe investorer til å ta bedre beslutninger om de skal kjøpe aksjer i 2020 Bulkens eller ikke. Det handler om mer enn bare prisen, det handler også om hva du tror du får ut av investeringen din.

4.3 Realopsjonsteori

I konteksten av verdsettelse av 2020 Bulkens, blir de tradisjonelle metodene som neddiskontering av fremtidige kontantstrømmer ofte brukt for å estimere nåverdien (NV) av selskapet. Mens denne tilnærmingen er utbredt, møter den betydelige utfordringer, spesielt i et miljø som preges av høy usikkerhet og volatilitet, som det man ofte finner i shipping industrien. Jostein Tvedt peker på at denne metoden mangler fleksibilitet og har vanskeligheter med å forutsi fremtiden nøyaktig, noe som skaper usikkerhet rundt neddiskonteringsatsen og avkastningskravet (Jostein Tvedt, "Realopsjoner – verdien av fleksibilitet", 2000).

I tilfeller der selskaper som 2020 Bulkens ikke planlegger nye investeringer eller spesifikk vekst, men snarere fokuserer på å generere inntekter til eiere og aksjonærer, kan anvendelsen av realopsjonsteori være mindre relevant. 2020 Bulkens har som strategi å kjøpe skip når ratene er lave, noe som innebærer at deres beslutningsprosess er mer basert på utnyttelse av markedsforhold fremfor å tilpasse seg til kontinuerlige markedsendringer. I slike tilfeller er en tradisjonell vurdering basert på forventet nåverdi (NPV) kanskje mer passende.

Realopsjonsteori er spesielt verdifull i situasjoner hvor investeringer er gjensidig utelukkende og irreversible, og hvor det er viktig å kunne tilpasse seg fremtidige markedsforhold før man tar en beslutning. Teorien gir et rammeverk for å beregne konsekvensene av at investeringen ikke utvikler seg som ønsket, og fungerer dermed som en god indikator på volatile markeder og usikre prosjekter. Dette er svært nyttig i næringseiendomsbransjen, hvor eiendeler ofte har høy verdi og langsiktig investering med stor risiko og usikkerhet.

For et selskap som 2020 Bulkers, som ikke har store planer om å investere i vekst, men heller fokuserer på å maksimere avkastningen til aksjonærene, er realopsjonsteori mindre relevant. I stedet kan fokus være på å optimalisere eksisterende eiendeler og kapitalstruktur for å sikre stabil inntektsstrøm og verdiskaping for aksjonærene. Beslutninger vil være mer taktiske, basert på markedsforholdene, snarere enn strategiske tilpasninger til fremtidige endringer.

5.0 Finansiell metode

5.1 Verdsettingsmetoder

Verdivurdering av 2020 Bulkers baserer seg på en rekke metodologier, segmenter i fem kategorier i henhold til definisjonen av verdi presentert av Kaldestad og Møller (2016). Den første kategorien er den inntjeningsbaserte tilnærmingen, som legger vekt på nåverdien av fremtidige kontantstrømmer (DCF). Denne metoden forenkler analysen ved å fokusere på pengeflyt fremfor komplekse regnskapstall, og i følge Kinserdal (2017), vil ulike varianter av inntjeningsbasert tilnærming gi samme verdi under identiske forutsetninger og korrekt anvendelse.

Den andre kategorien er den markedsbaserte tilnærmingen, også kjent som relativ verdsettelse eller multipler. Denne metoden estimerer verdien basert på prisingen av sammenlignbare selskapet i markedet. Vanlige multiplikatorer inkluderer P/E (pris per aksje / fortjeneste per aksje), P/B (pris per aksje / bokført verdi per aksje), EV/EBIT (virksomhetsverdi / driftsresultat) og EV/EBITDA (driftsresultat før avskrivninger). Valget av multiplikator avhenger av tilgjengelig informasjon og tidsramme, og det kreves nøye vurdering av hvilke multiplikatorer som skal brukes og hvilke justeringer som trengs for å utligne forskjeller mellom selskapene (Dyrnes, 2004)

Den tredje kategorien er den balansebaserte tilnærmingen, som vurderer verdien basert på hva selskapets eiendeler kan selges for i markedet. En utfordring her er at noen eiendeler kanskje ikke har et klart marked eller en lett tilgjengelig takstverdi.

Den fjerde kategorien er den kostbare tilnærmingen, som ser på kostnaden ved å erstatte eller gjenskaffe samme eiendel, juster for alder, teknologisk utvikling og basert på priser ved verdsettelsestidspunktet. Et potensielt problem med denne metoden er vurdering av immaterielle eiendeler som merkevare eller kundebase, som kan være utfordrende å prissette eller gjenskaffe. Den femte og siste kategorien er den opsjonsbaserte tilnærmingen, som legger til nåverdien av reelle fremtidige opsjoner til verdien av fremtidige kontantstrømmer (DCF). Dette reflekterer selskapets muligheter til å starte, utsette, eller utvide prosjekter, hvor det ikke er noen forpliktelse til å gjennomføre disse, dermed kan disse ikke ha en negativ påvirkning på verdien (Kaldestad & Møller, 2022, s.33)

5.2 Verdsettelse av shippingsselskap

For 2020 Bulkere vil valget av verddivurderingsmetode avhenge av faktorer som tilgjengelig informasjon, tid, pålitelighet, og en vurdering av at DCF – metoden og den relative verdsettelsesmetoden og de hensiktsmessige tilnærmingene. Disse metodene gir et solid grunnlag for å forstå og estimere verdien av selskapet i en dynamisk og konkurransedyktig shipping marked.

I vår verdsettelse er målet å finne den fundamentale verdien av egenkapitalen til selskapet. Blant de mest anvendte metodologiene for verdsettelse er fundamental verdsettelse og relativ verdsettelse. Fundamental verdsettelse innebærer en grundig analyse av selskapets finansielle data, markedsposisjon og vekstpotensial, for å beregne dets reelle verdi basert på interne faktorer. Relativ verdsettelse, derimot, fokuserer på å sammenligne selskapet med tilsvarende virksomheter i samme sektor for å vurdere dets verdi i forhold til markedsstandarder.

5.3 Fundamental verdsettelse (DCF)

Diskontert fri kontantstrøm-modellen (DCF), fra engelsk Discounted Cash Flow, representerer en av de mest anvendte metodene for å beregne den fundamentale verdien av et selskap. Denne modellen fokuserer på å bestemme nåverdien av alle fremtidige frie kontantstrømmer som en virksomhet eller investering forventes å generere gjennom sin levetid. DCF-modellen er fundamentalt basert på tre sentrale komponenter som må estimeres; kontantstrømmer, vekst og risiko. (Domodran (2012), s.13)

For å bruke DCF-modellen må en først estimere de fremtidige frie kontantstrømmene selskapet vil produsere. Deretter må vektprosentene for disse kontantstrømmene estimeres, basert på antakelser om selskapets fremtidige ytelse og markedsforhold. Til slutt må risikoen forbundet med disse kontantstrømmene vurderes, noe som ofte gjøres ved å bestemme en passende diskonteringsrente.

Verdien av eiendel eller et selskap, i følge DCF-metoden, er dermed en funksjon av hvor mye fri kontantstrøm det forventes å generere, og risikoen knyttet til disse kontantstrømmene. Dette innebærer at høyere estimerte kontantstrømmer og lavere risiko vil resultere i en høyere beregnet verdi, og omvendt. I følge Domodran (2012, s.13) gir denne modellen en strukturert tilnærming til verdsettelse som både er både logisk og basert på økonomiske prinsipper.

DCF-formelen, som vist i formel 1, er derfor essensiell i finansiell analyse for å vurdere den fundamentale verdien til selskaper og investeringer gjennom en grundig evaluering av deres fremtidige økonomiske potensial og tilhørende risiko.

Formel 1: Nåverdi

$$Nåverdi = \sum_{n=1}^N \frac{CF_n}{(1+r)^n}$$

CF = Kontantstrøm

n = Tidspunkt

r = Avkastningskrav

5.3 Kapitalverdimodellens forutsetninger

Kapitalverdimodellen, ofte forkortet til CAPM (Capital Asset Pricing Model), er en av de mest utbredte metodene for beregning av kapitalkostnad. Modellen omhandler investorers beslutningsprosess ved valg av porteføljer. I følge Bodie, Kane og Marcus (2011) bygger CAPM på en rekke viktige forutsetninger:

- (1) Mange investorer med begrenset individuell innflytelse: Modellen forutsetter et stort antall investorer, hvor hver enkelt investors formue er ubetydelig sammenlignet med den samlede formuen til alle investorer. Dette impliserer at hver investor er en pristaker, hvilket betyr at markedspriser bestemmes av det samlede markedet og ikke påvirkes av individuelle investorer.
- (2) Felles planleggingshorisont: Alle investorer planlegger over samme tidsperiode, noe som innebærer en kort adferd ved å se bort fra hendelser etter denne perioden. Kort adferd er generelt ikke optimalt da den overser langsiktige konsekvenser og muligheter.
- (3) Begrensede investeringsmuligheter: Investeringsuniverset er begrenset til offentlig omsatte finansielle eiendeler som aksjer og obligasjoner, samt risikofrie låne- og utlånsmuligheter. Det antas at alle investorer kan låne eller gi ut lån i vilkårlige beløp til en fast risikofri rente.
- (4) Fravær av skatter og transaksjonskostnader: Det forutsettes at investorer ikke pådrar seg skatter eller transaksjonskostnader i forbindelse med kjøp og salg av aksjeverdipapirer. Dette forenkler analyse og beslutningstaking ved å eliminere eksisterende kostnader.
- (5) Rasjonelle gjennomsnitt-optimerende investorer: Alle investorer antas å være «Rational mean optimizers» noe som innebærer at de anvender Markowitz sin porteføljeseleksjonsmodell for å maksimere nytte basert på forventet avkastning og risiko.
- (6) Homogene forventninger: Det antas at alle investorer analyserer risikable aktive på samme måte og deler et felles syn på verden. Dette resulterer i identiske estimater av sannsynlighetsfordelingen for fremtidige kontantstrømmer fra tilgjengelig verdipapirer. Dette betyr at investorene har homogene forventninger og felles trossystem.

Disse forutsetningene legger grunnlaget for CAPM ved å forenkle komplekse markedsforhold og investoradferd til et sett med standardiserte antakelser. Selv om noen av disse antakelsene kan virke idealistiske og fjernt fra virkeligheten, gir de en nyttig teoretisk ramme for å forstå forholdet mellom risiko og avkastning i kapitalmarkedene. Ved å anta rasjonell atferd, lik informasjonstilgang, og fravær av transaksjonskostnader, muliggjør CAPM en forenklet, men kraftig, modell for prising av risikable aktiva og beregning av forventet avkastning basert på systematisk risiko, målt ved beta. (Bodie, Kane & Marcus, 2011)

5.3.1 Egenkapitalmetoden

Selskaper kan finansieres ved hjelp av egenkapital eller gjeld. Innen fundamental verdsettelse finnes det to primære tilnærminger: egenkapitalmetoden og total kapitalmetoden.

Egenkapitalmetoden fokuserer utelukkende på verdsettelsen av egenkapitalen, mens total kapitalmetoden vurderer hele selskapets verdi.

Egenkapitalmetoden tar utgangspunkt i årsresultatet, som representerer nettoresultatet etter skatt og renter. For å beregne fri kontantstrøm til egenkapitalen, justeres årsresultatet ved å legge til avskrivninger. Deretter trekkes investeringer i varige driftsmidler (kapitalutgifter eller CAPEX) fra.

Etter å ha justert for investeringer, tilføyes endringer i arbeidskapitalen. Arbeidskapitalen beregnes ved å dele omløpsmidler på kortsiktig gjeld. Det er viktig å merke seg at det er endringen i arbeidskapitalen som påvirker kontantstrømmen, ikke selve arbeidskapitalen. En økning i arbeidskapitalen, som for eksempel en investering i varelager fører til kontantstrømmer. Omvendt, en reduksjon i arbeidskapitalen, for eksempel gjennom salg eller økning i leverandørgjeld, resulterer i kontant innstrømmer.

Til slutt, for å finne den frie kontantstrømmen tilgjengelig for aksjonærene, må endringer i gjeld trekkes fra. Den resulterte summen representerer fri kontantstrøm til egenkapitaleierne, som viser hvor mye kapital aksjonærene potensielt kan ta ut av selskapet. Denne prosessen er illustrert under, som viser beregningen av kontantstrøm til egenkapitalen. (Bredesen, 2019, s.39)

Fri kontantstrøm til egenkapital
Årsresultat
+ Avskrivninger
- Investeringer
+/- Endringer arbeidskapital
+/- Endringer gjeld
= Fri kontantstrøm til egenkapital

Tabell 1: Fri kontantstrøm til egenkapitalen

5.4 Totalkapitalens avkastningskrav (WACC)

Avkastningskravet for totalkapitalen, kjent som WACC (Weighted Average Cost of Capital), representerer det vektete gjennomsnittet av kostnaden ved egenkapital og gjeld. Dette gjenspeiler de ulike risikonivåene forbundet med selskapets finansieringskilder. Andelen av egenkapital og gjeld påvirker selskapets avkastningskrav. WACC blir anvendt for å diskontere fremtidige kontantstrømmer siden disse kontantstrømmene skal dekke kostnadene ved alle finansieringskilder. WACC-formelen inkluderer markedsverdien av egenkapital (E), markedsverdien av gjeld (D), kostnaden ved egenkapital (R_e), kostnaden ved gjeld (R_d), og den nominelle skattesatsen (t), og beregnes som følger:

$$WACC = \left(\frac{E}{E + D} \right) R_e + \left(\frac{D}{E + D} \right) R_d (1 - t)$$

WACC er et essensielt verktøy i finansiell analyse, da det hjelper å bestemme et selskaps kostnad for kapital. 2020 Bulkers kan bruke WACC til å neddiskontere forventende fremtidige kontantstrømmer for å beregne selskapets nåverdi. En av fordelene ved å bruke WACC er at den gir en helhetlig kostnad av kapital, som inkluderer både egenkapital og gjeld. Dette gir en mer komplett vurdering av selskapets kapitalstruktur. (Michalesen og Bøhren, 2012)

5.4.1 Avkastningskrav til egenkapitalen

Den vanligste metoden å beregne egenkapitalens avkastningskrav er ved hjelp av kapitalverdimodellen (CAPM). Et avkastningskrav er minimumsrenten eller avkastningen en investor forventer å oppnå ved investeringen. CAPM tar hensyn til risikoen knyttet til investeringen og gir en teoretisk beregning basert på dette. Vi må videre i analysen bestemme de ulike verdiene får å regne ut R_e .

Formel 2: Egenkapitalens avkastningskrav

$$R_e = R_f + R_m * \beta_e$$

$$R_f = \text{Risikofri rente}$$

$$R_m = \text{Markedets risikopremie}$$

$$\beta_e = \text{BETA egenkapital}$$

5.4.1.1 Risikofri rente

En risikofri rente er definert som renten på en investering uten misligholds risiko eller reinvesteringsrisiko. Når man skal velge en passende risikofri rente for en investering, må denne være i samsvar med tidshorizonten for de estimerte kontantstrømmene. I vårt tilfelle er kontantstrømmen estimert over en periode på fire år. I vår analyse av risikofri rente for å fastsette avkastningskravet til egenkapitalen for norske selskaper, finner vi det hensiktsmessig å anvende den 10-årige statsobligasjonsrenten som vår referanse. Dette valget støttes av innsikter fra den siste undersøkelsen publisert av PwC i 2023, hvor en majoritet av andelen av de spurte respondentene foretrakk den 10-årige statsobligasjonen som basis for den risikofrie renten. (PWC, 2023)

Ved inngangen til 2024, ble den 10-årige norske statsobligasjonen notert til 3,51% en justering som reflekterer de siste markedsforholdene og sentralbankenes respons på økonomisk gjenoppretting post-pandemi. (Norges Bank, 2024) Vi har derfor besluttet å anvende en risikofri rente på **3,51%** i vår analyse, basert på den 10-årige statsobligasjonen.

5.4.1.2 Markedets risikopremie

Markedets risikopremie refererer til den ekstra avkastningen investorer forventer å få for å bære markedsrisiko, sammenlignet med en risikofri investering. Denne premien er sentral i beregningen av avkastningskravet på egenkapital, da den representerer differansen mellom forventet markedsavkastning og den risikofrie renten. Investorer krever denne ekstra avkastningen som kompensasjon for usikkerheten og potensielt høyere risiko forbundet med markedsinvesteringer sammenlignet med risikofrie alternativer. En høy markedsrisikopremie indikerer at investorer krever betydelig kompensasjon for å ta på seg aksjemarkedsrisiko. Dette kan skje i perioder med økonomisk usikkerhet, når risikoen for tap omfattes som høyere, og omvendt.

I PwCs årsrapport om det norske markedet for 2023 fremkommer det at markedets risikopremie stabiliserer seg på 5%. Dette gjenspeiles i data fra 2015 til 2023, som viser lite avvik selv under økonomisk usikkerhet. (PWC, 2023). Derfor benytter vi en risikopremie på **5%**, en verdi som representerer medianen for nevnte periode, og anerkjenner dette som et realistisk estimat for meravkastning investorer ser etter over den risikofrie renten.

5.4.1.3 Beta (β)

Regresjonsbeta er den mest brukte formen for beta og måler en aksjes risiko basert på hvordan aksjonenes pris svinger i forhold til markedet. En regresjonsanalyse brukes for å bestemme denne betaverdien, hvor resultatet viser aksjens historiske volatilitet relativt til markedet. En beta på 1 indikerer at aksjen beveger seg i takt med markedet. En beta mindre enn 1 indikerer lavere volatilitet enn markedet, mens en beta større indikerer høyere volatilitet. Høy beta fører dermed til høyere avkastningskrav, da investorene krever mer kompensasjon for å bære den økte risikoen.

Regresjonsbeta har imidlertid tre hoved svakheter. For det første kan beregningen inneholde stor standardfeil, noe som gir upresise resultater. For det andre tar ikke regresjonsbeta hensyn til endringer i selskapets forretningsmodell eller finansieringsstruktur. Dermed kan betaven være mindre relevant for selskapets nåværende situasjon (Damodaran, 2012, s.183).

I vår analyse har vi valgt å bruke Oslo Børs' hovedindeks (OSEBX) som referanseindeks når vi beregner betaen til 2020 Bulkens.

Først og fremst reflekterer OSEBX i stor grad de økonomiske forholdene som påvirker norske selskaper, spesielt de som opererer innen shipping sektoren. 2020 Bulkens som er tungt representert i Oslo Børs 2020 er et norsk selskap sterkt påvirket av de samme markedsøkonomiske og bransjespesifikke faktorene som påvirker OSEBX. Å bruke OSEBX som referanseindeks gir derfor en riktig representasjon av risikoen og avkastningen forbundet med 2020 Bulkens i forhold til markedet det opererer i.

Videre, ved å benytte standardavviket (STD) og variansen (VAR) til både 2020 Bulkens og OSEBX, kan vi beregne betaen med høy presisjon. Regresjonsbetaen gir oss en kvantitativ vurdering av hvor mye 2020 Bulkens sin aksjekurs forventes å bevege seg i forhold til OSEBX. En beta på 0,983. Som er vist i vår analyse under, indikerer at aksjekursen til 2020 Bulkens beveger seg i takt med markedet, men med noe lavere følsomhet. Dette er interessant fordi det betyr at selskapets aksje ikke opplever de store svingningene som ofte er forbundet med høyrisikobrancher som shipping. Likevel velger vi å bruke denne betaen på grunn av selskapets bemerkelsesverdige evne til å levere positive resultater selv under globale kriser som har påvirket shipping markedet. Selskapet har konsekvent vist evne til å håndtere risiko effektivt gjennom strategiske tiltak og tilpasninger til markedsforholdene. Som daglig leder uttalte: "Hver gang det har oppstått utfordringer i markedet, har vi iverksatt tiltak for å unngå tap. Dette viser at aksjen vår ikke er forbundet med høy risiko." (Bedriftspresentasjon, 2020 bulkens 2024.)

Regresjonsbeta	
Korrelasjon	0,39
R ²	19,0 %
Kovarians	0,20 %
STD 2020Bulkere	10,28 %
STD OSEBX	4,57 %
Var 2020 bulkere	1,06 %
Var OSEBX	0,21 %
Beta	0,983

Korrelasjonen på 0,39 og en forklaringsgrad (R²) på 19% viser at det er en moderat positiv sammenheng mellom 2020 Bulkere og OSEBX. Selv om dette ikke forklarer hele variabiliteten, gir det likevel en indikasjon på den systematiske risikoen som 2020 Bulkere er utsatt for.

Kovariansen på 0,20% mellom selskapets avkastning referanseindeksen bidrar også til å forstå denne dynamikken.

Vi velger å kontrollere beta-verdien ved å beregne en fundamental beta, som tar hensyn til selskapets nåværende gjeldssituasjon og forretningsmodell. Denne justeringen gir et mer nøyaktig bilde av den faktiske risikoen enn historiske data alene.

Fundamentalbeta

Fundamentalbeta tar hensyn til dagens gjeldsnivå og forretningsmodell, noe som ofte gir en mer presis måling av risiko. For å finne en fundamental beta identifiserer man først selskapets forretningsområde og finner børsnoterte konkurrenter innen samme segment. Deretter beregnes et gjennomsnitt av disse konkurrentenes regresjonsbetaer. Siden regresjonsbetaene kan varierer avhengig av gjeldsnivå, justeres disse for å fjerne effekten av gjeld, slik at man finner en gjeldfri beta

For å beregne en fundamental beta for 2020 Bulkere, følger vi en strukturert prosess bestående av flere trinn:

(1) Identifisere sammenlignbare selskaper: Vi starter med å finne selskaper som opererer i samme bransje som 2020 Bulkere.

(2) Estimere regresjonsbeta og gjeldsgrad: For hvert sammenlignbare selskap beregner vi deres regresjonsbeta samt deres gjeldsgrad. Regresjonsbetaen gir oss innsikt i hvordan aksjeprisene til disse selskapene har beveget seg i forhold til markedet, mens gjeldsgraden viser deres finansielle struktur. Ifølge Damodaran (2012), er dette essensielt for å forstå selskapets markedsrisiko.

(3) Beregne gjennomsnittlig unlevered beta: Ved å justere for gjeld, estimerer vi unlevered beta for hvert selskap. Unlevered beta reflekterer selskapets risiko uten påvirkning fra gjeld. Deretter beregner vi et gjennomsnitt av disse unlevered betaene for å få en representativ beta for bransjen uten finansiell giring. Dette trinnet er kritisk for å isolere operasjonell risiko fra finansiell risiko, som beskrevet i Brigham og Ehrhardt (2019). Hvor formelen for Unlevered beta er vist nedenfor uten skatt.

$$\text{Unlevered beta} = 0,983 / (1 + 1,34) = 0,42$$

Selskap	Gjeldsgrad	Regresjons beta	Unlevered
2020 bulkere	1,34	0,98	0,42
Golden ocean	0,65	1,18	0,72
Starbulk	0,76	1,57	0,89
Pacific Basin	0,20	1,50	1,24
Gjennomsnitt		1,31	0,82

Tabell 2: Gjennomsnittlig beta

(4) Til slutt justerer vi den gjennomsnittlige unlevered beta for å reflektere 2020 Bulkere' nåværende gjeldsgrad. Denne metoden følger prinsippene for beregning av levered og unlevered beta, som diskutert av Damodaran (Damodaran Online).

Ved å multiplisere unlevered beta med gjeldsgraden til 2020 Bulkere, får vi en levered beta på 1,092. Denne verdien er nær regresjonsbetaen på 0,983, noe som gir oss tillit til at vår opprinnelige beta er en nøyaktig representasjon av selskapets risiko. Vi velger derfor å bruke regresjonsbetaen av to grunner:

Konsistens: Den samsvarer med den fundamentale risikoen etter å ha tatt hensyn til selskapets gjeldssituasjon.

Historisk Validering: Den reflekterer selskapets historiske volatilitet i forhold til markedet, og gir dermed en god indikasjon på forventet fremtidig risiko.

5.4.1.4 Blumes justeringsmodell (β_j)

Blumes justeringsmodell er et verktøy som brukes for å bringe en bedrifts beta i samsvar med det generelle markedsgjennomsnittet, som er satt til 1. Denne modellen implementerer en enhetlig justeringsfaktor som gjelder for alle selskaper i markedet. Tanken bak er at over tid vil bedrifters egenkapitalbeta gradvis nærme seg gjennomsnittet. (Damadoran A. 2012), s. 187).

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

Dette gir oss en justert beta på

$$\text{Justert } \beta = 0,983 * (0,67) + 1(0,33) = 0,988$$

Den justerte betaen på 0,988 ligger svært nær 1, noe som antyder at selskapets fremtidige volatilitet forventes å være svært lik markedets volatilitet. Dette kan være spesielt nyttig for investorer som søker å forstå selskapets risiko i forhold til markedet som helhet

5.3.1.4 Oppsummering av avkastningskravet til egenkapitalen (CAPM)

Når vi integrerer alle komponentene for å beregne avkastningskravet til egenkapitalen, oppnår vi et avkastningskrav på 8,45%. Dette avkastningskravet for egenkapitalen vil deretter bli kombinert med kostnaden for gjeld for å fastsette avkastningskravet for totalkapitalen (WACC).

CAPM	2023
Risk-free rate	3,51 %
Market Premium	5 %
Beta justert	0,988
$r_e = r_f + \beta_e * [E(r_m) - r_f]$	8,45 %

Tabell 3: CAPM

5.4.2 Gjeldskostnad

For å beregne selskapets gjeldskostnad har vi sett på renten knyttet til selskapets eneste lån. Denne renten består av to komponenter: en margin på 210 basispunkter og en 3-måneders LIBOR-rente på 5,3%. Sammenlagt gir dette en total gjeldskostnad på 7,4%. Denne beregningsmetoden sikrer at vi tar hensyn til både den faste marginen og den variable rentekomponenten som påvirker selskapets lånekostnader.

5.4.3 Markedsverdien av selskapets egenkapital

For å bestemme finansieringsvektene i vår beregning, baserer vi oss på markedsverdier av egenkapitalen og gjelden, da dette representerer den totale kostnaden en potensiell kjøper ville måtte betale for å erverve hele selskapet i dagens marked. Markedsverdien av egenkapitalen beregnes ved å multiplisere antall utestående aksjer med gjeldende aksjekurs.

5.4.4 Markedsverdien av selskapets gjeld

Netto rentebærende gjeld (NIBD) er et viktig nøkkeltall i verdsettelsen av et selskap, da det gir innsikt i selskapets gjeldsbelastning og finansielle helse. En høy NIBD indikerer en betydelig gjeldsbelastning, noe som kan medføre økt finansiell risiko. Selskapet har ikke økt sin gjeld siden året 2020 og har ingen planer om å investere i flere skip i overskuelig fremtid. Dette innebærer at NIBD forventes å fortsette å synke de kommende årene, noe som vil bidra til å redusere selskapets finansielle risiko og styrke den økonomiske stabiliteten.

5.4.5 Selskapsskatt

Vanligvis justeres gjeldskostnaden for selskapets skattesats fordi gjeldsrenter gir skattefradrag. Dette tas i betraktning ved beregning av WACC. I vårt tilfelle, hvor selskapet ikke betaler skatt, vil imidlertid dette ikke påvirke avkastningskravet til totalkapitalen.

5.4.6 Oppsummering WACC

Estimatene for totalkapitalkostnaden til 2020 bulkere er regnet ut for alle historiske år samt årene estimert fremover. Og under viser vi verdien av WACC ved bruk av formelen diskutert tidligere i 5.4. En WACC som er lavere enn egenkapitalkostnaden tyder på at selskapet har en balansert kapitalstruktur der gjeld brukes effektivt for å redusere den totale kostnaden for kapital. 2020 Bulkere ser ut til å ha en kapitalstruktur som utnytter de lavere kostnadene ved gjeld finansiering til sin fordel

1 000 000\$									
Selected ratios	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027
NIBD	120.1	228.2	208.3	202.2	177	161.2	145.2	129.3	123.9
EK	138.1	142.1	151.7	155.9	161	164	177	192	198
Rd	7.4 %	7.4 %	7.4 %	7.4 %	7.4 %	7.4 %	7.4 %	7.4 %	7.4 %
Re	8.45%	8.45%	8.45%	8.45%	8.45%	8.45%	8.45%	8.45%	8.45%
Tax	0	0	0	0	0	0	0	0	0
WACC	7.962%	7.804%	7.843%	7.858%	7.901%	7.930%	7.978%	8.028%	8.047%

Tabell 4: WACC

5.5 Relativ verdsettelse

Vi skal gjennomføre en verdivurdering ved hjelp av multipler i tillegg til DCF-metoden. Selv om DCF-metoden ofte betraktes som den mest presise verdsettelsesmetoden, velger vi også å bruke relativ verdsettelse for å sammenligne og verifisere resultatene. Verdsettelse med multipler er en populær metode fordi den er enkel å anvende og mindre tidkrevende.

Som grunnlag for vår relative verdsettelse bruker vi de samme sammenlignbare selskapene som tidligere i analysen. Selv om vi kunne inkludert flere selskaper for å oppnå et bredere industrielt gjennomsnitt, har vi valgt å sette søkelys på de fire selskapene vi anser som mest lik 2020 Bulkere.

Vi baserer vår analyse på antagelsen om at markedet har estimert verdien av fremtidige kontantstrømmer for andre lignende selskaper, og vi forutsetter at forholdet mellom verdi og de valgte faktorene også gjelder for selskapet vi vurderer (Kaldestad & Møller, 2022, s.222).

5.5.1 P/E – multipl

P/E-multipl, eller pris-til-inntjening-forholdet, er en mye brukt verdsettelsesmultipl som gir innsikt i hvor mye investorer er villige til å betale for hver krone av et selskaps inntjening. (Aswath Damodaran, 2012, s.468). Formelen for P/E er ganske enkelt markedsprisen per aksje delt på inntjening per aksje (EPS).

Til tross for sin utbredte bruk, har P/E-multipl flere svakheter som er viktige å være oppmerksom på. For det første kan inntjening være manipulert eller påvirket av engangseffekter, noe som kan gi et misvisende bilde av selskapets underliggende lønnsomhet. Videre tar ikke P/E-multipl hensyn til selskapets gjeldsgrad, noe som kan være avgjørende for å vurdere risikoen knyttet til investeringen. I tillegg kan P/E-multipler variere betydelig mellom ulike bransjer og selskaper, noe som gjør det vanskelig å sammenligne verdsettelsen på tvers av ulike investeringsmuligheter.

Det er derfor viktig å bruke P/E-multipl med forsiktighet og i kombinasjon med andre verdsettelsesmetoder for å få et helhetlig bilde av et selskaps verdi.

5.5.2 P/B – multippel

P/B (pris/bokført verdi) denne metoden vurderer om en aksje er over- eller underpriset basert på forholdet mellom aksjens markedsverdi og den bokførte egenkapitalen. Kaldestad og møller (2016) nevner at dersom P/E verdien overstiger 1 kan det indikere at aksjen er overpriset, mens en verdi under 1 kan tyde på at aksjen er underpriset.

Til tross for denne enkelheten, har P/B-metoden visse svakheter. Den kan påvirkes av forskjeller i regnskapsføring mellom selskaper. I shipping-bransjen, kjent for sin høye volatilitet, kan kostnadene for å anskaffe identiske skip variere betydelig med tilbud og etterspørsel på kjøpstidspunktet. Disse forskjellene resulterer i ulike avskrivningsprofiler i selskapene, noe som gjør det utfordrende å bruke P/B-multiplikatoren effektivt, spesielt siden rederier ofte har betydelige balanseverdier i form av skip.

En høy P/B-verdi kan også signalisere at markedet har tro på selskapets evne til å skape verdi med sine eiendeler. En av fordelene med P/B er at den kan benyttes for selskaper som har negativt resultat, i motsetning til multiplikatorer som P/E. Imidlertid kan P/B påvirkes av regnskapsmessige forhold som forskjellige avskrivningsprofiler.

5.5.3 P/NAV

Når det kommer til relativ verdsettelse, er det vanlig å vurdere prisen man betaler for et selskap i forhold til egenkapitalen. Egenkapitalen representerer den verdien som ville blitt utbetalt til aksjonærene dersom selskapet skulle gå konkurs. En P/B-verdi (price/book) under 1 indikerer at markedsverdien er lavere enn den bokførte egenkapitalen, noe som i teorien betyr at aksjonærene ville motta mer per aksje ved en konkurs enn hva de betalte for aksjen. Et selskap med høy P/B-verdi kan anses som overpriset, mens en lav P/B – verdi kan indikere at selskapet er underpriset. Det er imidlertid viktig å merke seg at en lav P/B også kan være et tegn på fundamentale problemer i selskapet.

Innen shipping industrien benyttes en lignende multiplikator som P/NAV (Pris/Netto eiendelsverdi), som er analog til P/B. P/NAV forholdet sammenligner markedsprisen på en aksje med dens netto eiendelsverdi (NAV). NAV beregnes som verdien av selskapets eiendeler minus det forpliktelses, og representerer den iboende verdien av selskapets eiendeler. Et P/NAV-forhold under 1 indikerer at aksjen er undervurdert, mens et forhold over 1 indikerer at aksjen er overvurdert. Det er imidlertid viktig å bruke P/NAV forholdet i sammenheng med andre finansielle beregninger og faktorer for å få en helhetlig vurdering av selskapets verdi.

5.5.4 EV/EBITDA

Enterprise Value/EBITDA (driftsresultat før avskrivninger) er et mye brukt nøkkeltall ved kjøp og salg av selskaper. I motsetning til P/B (pris/bok) muliggjør EV/EBITDA en sammenligning av selskapenes underliggende drift uten at resultatet påvirkes av forskjeller i avskrivningsprofil. Fordelen med denne metoden er at den gir et klart bilde av driftsresultatene uavhengig av kapitalstruktur og avskrivningspraksis.

Imidlertid har EV/EBITDA noen begrensninger. Den tar ikke hensyn til forskjeller i risiko og fremtidige investeringsbehov. For eksempel kan to selskaper ha samme EV/EBITDA, men det ene selskapet kan ha betydelige behov for oppgraderinger av anleggsmidler, noe som påvirker deres langsiktige økonomiske bærekraft og kapitalbehov (Kaldestad & Møller, 2022, s. 231).

5.5.5 EV/EBIT

EV/EBIT inkluderer derimot avskrivninger og amortisering, noe som gir en mer nøyaktig refleksjon av selskapets lønnsomhet etter å ha tatt hensyn til kapitalutgifter. Dette gjør EV/EBIT spesielt nyttig for å vurdere selskapets evne til å generere profitt etter nødvendige investeringer i eiendeler. Valget mellom disse multiplikatorene avhenger av hva man ønsker å analysere; EV/EBITDA gir fokus på operasjonell inntjening, mens EV/EBIT gir et mer helhetlig bilde av lønnsomheten etter kapitalutgifter. Kaldestad & Møller, 2022, s. 232)

5.6 Valg av metode

I vår analyse har vi valgt å benytte oss av fundamental verdsettelse og relativ verdsettelse. Selv om hovedfokuset vil være på fundamental verdsettelse, vil vi understøtte denne analysen med multippelanalyse.

6.0 Regnskapsanalyse

I dette kapitlet skal vi foreta analyser av regnskapet til 2020 Bulkens. Dette gjør vi for å få en innsikt i selskapets fortid. Fortidens resultater kan gi verdifulle indikasjoner på selskapets evne til verdiøkning og risikostyring. Dette legger grunnlaget for å prognosere fremtidige finansielle resultater, som er en kritisk komponent i vår investeringsanbefaling.

Analyse av kontantstrømmer står sentralt, ettersom disse tallene viser tydelig selskapets evne til å skape utbetalinger til investorer og til å finansiere operasjonelle behov og vekstinitiativer. Videre vil vi undersøke nøkkeltall som gjenspeiler lønnsomhet, likviditet, og finansiell stabilitet. Ved å velge ut og analysere syv nøye utvalgte nøkkeltall, sikter vi mot å gi en helhetlig forståelse av 2020 Bulkens finansielle helse og dens posisjon i shipping industrien.

Tidsrammen for vår analyse strekker seg fra 2019 til 2023, noe som gir oss et solid datagrunnlag for sammenligning og trendanalyse. Ved å sammenligne 2020 Bulkens med nøye utvalgte konkurrenter, intensiverer vi vår forståelse av selskapets markedsposisjon og unike verditilbud. Denne komparative tilnærmingen gjør det mulig å sette 2020 Bulkens prestasjoner i perspektiv.

6.1 Lønnsomhetsanalyse

Å analysere lønnsomheten til 2020 Bulkens er et viktig element i finansiell analyse.

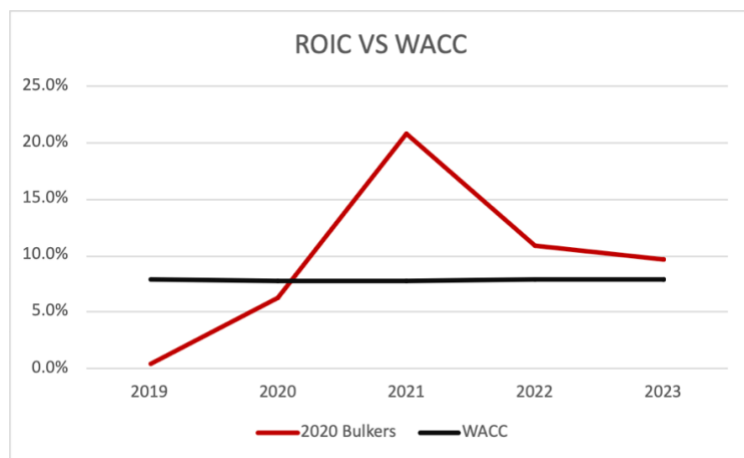
Lønnsomheten er avgjørende for selskapets langsiktige levedyktighet og for å sikre god avkastning til aksjonærene. I denne delen av oppgaven vil vi utforske og evaluere 2020 Bulkens lønnsomhet. Se på nøkkeltall og sammenligne disse med konkurrentene i shippingbransjen. Dette gir innsikt i hvor godt 2020 Bulkens presterer i forhold til sine konkurrenter og hjelper investorer å identifisere de mest attraktive investeringsmulighetene basert på lønnsomhetspotensial.

6.1.1 Return on invested capital (ROIC)

Avkastningen på investert kapital (ROIC) brukes som måleenhet for å beregne den operasjonelle lønnsomheten i en virksomhet. Avkastningen på investert kapital (ROIC) er en sentral indikator for å vurdere operasjonell lønnsomhet i et selskap, slik som 2020 Bulkens. ROIC måler effektiviteten av selskapets investeringer i netto operasjonelle eiendeler (NOA). Denne indikatoren er nyttig for å fastslå om selskapet skaper tilstrekkelig avkastning i forhold til både eiere og kreditors forventninger, ofte målt mot kapitalkostnaden (WACC). Et selskap som oppnår en ROIC som overstiger WACC, skaper økonomisk verdi utover forventet avkastning, noe som er en viktig indikator for selskapets økonomiske helse og vekstpotensial. (Kaldestad & Møller, 2022, s.88).

$$\text{ROIC} = \frac{\text{NOPAT}}{\text{Investert Kapital}} \times 100$$

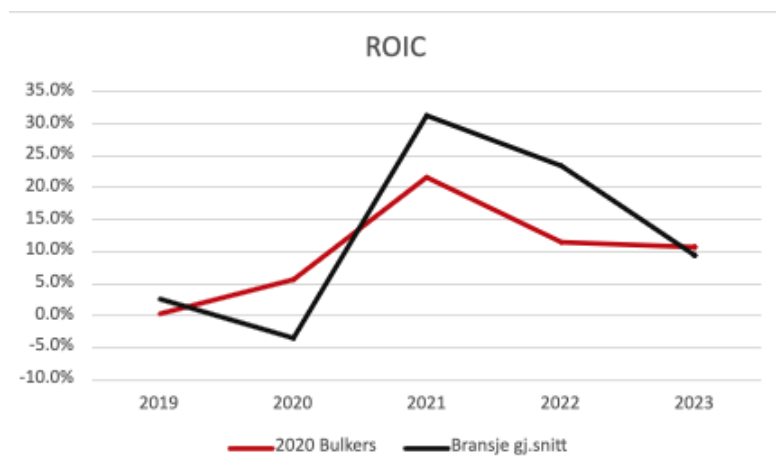
Formel 2: ROIC



Figur 4: ROIC vs. Bransje (Egentilvirkning, Bloomberg)

Ved å bruke WACC-utregningen fra forrige kapittel, kan vi se at 2020 Bulkers har tilfredsstillende avkastning på investert kapital. WACC, er på omtrent 8%, og fungerer som en terskel for å vurdere om selskapet skaper verdi for sine investorer. De to første årene ser vi at ROIC er lavere en WACC, noe som indikerer at selskapet ikke skapte økonomisk verdi disse årene. Dette tyder på at selskapet hadde utfordringer med å generere tilstrekkelig avkastning på sine investeringer i forhold til kostnaden av kapitalen det brukte. I årene 2021 til 2023 viser selskapet en sterk evne til å overstige kapitalkostnaden, noe som indikerer solid økonomisk helse og et godt fundament for fremtidig vekst.

For å forstå hvordan 2020 Bulkers konkurranseposisjon, er det nyttig å sammenligne selskapets avkastning på investert kapital (ROIC) med bransjegjennomsnittet. Denne sammenligningen gir en klarere indikasjon på selskapets relative operasjonelle effektivitet og evne til å generere avkastning på investeringer sammenlignet med andre aktører i samme sektor.



Figur 5: ROIC vs. Bransje (Egentilvirkning, Bloomberg)

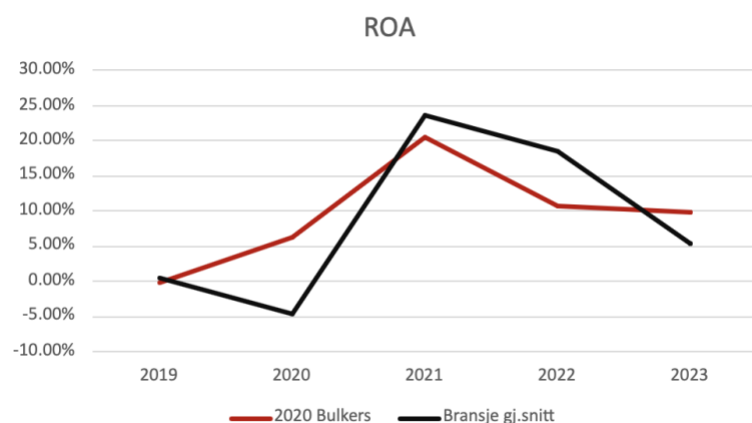
Fra 2019 til 2023 har 2020 Bulkers hatt en forbedring i sin ROIC. I 2020 skilte selskapet seg ut ved å oppnå positiv avkastning mens mange i bransjen slet med negative tall, noe som understreker selskapets robusthet i møte med utfordringer. Til tross for at de ikke nådde opp til det høye bransjegjennomsnittet i 2021, har 2020 Bulkers vist en stabil og jevn utvikling sammenlignet med bransjen, selv om deres avkastning lå noe lavere. Ved inngangen til 2023 har selskapet vist sin styrke ved å justere sin avkastning til å matche bransjegjennomsnittet.

6.1.2 Avkastning på eiendeler (ROA)

Totalkapitalrentabilitet (ROA) måler hvor effektivt en bedrift utnytter sine ressurser, inkludert egenkapital og gjeld. Dette målet gir innsikt i evnene til å generere inntekt basert på verdien av totale eiendeler. For shippingselskaper er nøkkeltallet ROA spesielt nyttig ettersom en betydelig andel av kapitalen er bundet i fartøy, og flertallet av finansieringen er hentet fra gjeld.

Formel 3: Totalkapitalrentabilitet

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



Figur 6: ROA vs. Bransje (Egentilvirkning, Bloomberg)

2020 Bulkere har hatt en stor forbedring i sin ROA fra 2019 til 2023. Etter å ha startet med utfordringer i 2019, snudde selskapet raskt til positiv lønnsomhet i 2020, og overgikk bransjen i et vanskelig år. Selv om de ikke toppet bransjen i 2021, har de siden opprettholdt solid lønnsomhet, og holdt seg i takt med bransjen. Denne trenden understreker selskapets kapasitet til å skape avkastning på en effektiv måte, og understreker selskapets ledende posisjon i bransjen. Spesielt bemerket ved at de igjen oppnådde en høyere avkastning enn bransjen i 2023, og bekrefter selskapets posisjon som en sterk aktør i markedet.

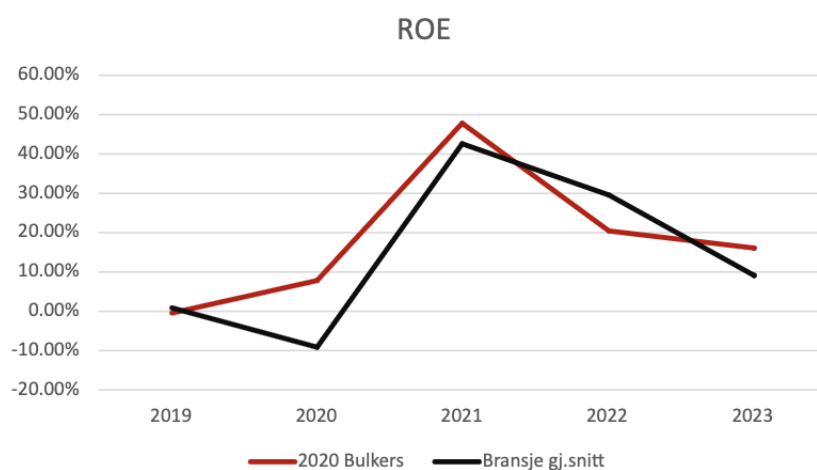
6.1.3 Egenkapitalrentabilitet (ROE)

Egenkapitalrentabilitet, også kjent som Return on Equity (ROE), vurderer hvor godt selskapet utnytter egenkapitalen som er investert av eierne. ROE gir et overblikk over lønnsomheten knyttet til eierkapitalen, som representerer den risikovillige kapitalen i virksomheten. Dette tallet indikerer hvor mye avkastning eierne oppnår for hver krone de har investert i selskapet.

(Henricks, 2019)

Formel 4: Egenkapitalrentabilitet

$$\text{Egenkapitalrentabilitet} = \frac{\text{ordinært resultat etter skatt} * 100\%}{\text{Gjennomsnittlig egenkapital}}$$



Figur 7: ROE vs. bransje (Egentilvirkning, Bloomberg)

Egenkapitalrentabiliteten for 2020 Bulkers viser en tendens som er parallell med utviklingen til deres totalkapitalrentabilitet, noe som reflekterer en markant bedring fulgt av en gradvis tilpasning til et høyt stabilitetsnivå. Dette mønsteret indikerer en initial sterk vekst i lønnsomhet, som deretter flates ut over tid, en trend som også speiles hos konkurrentene. Økningen i både ROE og ROA i denne perioden kan i stor grad tilskrives effekten av Covid-19. Pandemien førte til reduserte styringsrenter, som igjen resulterte i lavere lånekostnader for selskaper. Med billigere finansiering hadde selskapene mulighet til å øke sin fortjeneste, noe som direkte påvirket både deres totalkapital- og egenkapitalrentabilitet positivt. Dette understreker hvordan eksterne økonomiske forhold, som for eksempel en global pandemi, kan ha vesentlig innvirkning på selskapers finansielle ytelse.

6.1.4 Oppsummering av lønnsomhet

Vi ser på nøkkeltallene for ROIC, ROA og ROE at selskapet har demonstrert en betydelig forbedring i sin lønnsomhet. Særlig har selskapet vist en bemerkelsesverdig evne til å snu utfordringer til sin fordel, spesielt tydelig i 2020 når det overgikk bransjens generelle prestasjon i et år preget av økonomiske utfordringer grunnet Covid-19.

Denne positive trenden fortsatte med at 2020 Bulkers opprettholdt solid lønnsomhet og holdt tritt med bransjegenomsnittet. Særlig merkbart er det at selskapet igjen oppnådde høyere avkastning enn bransjen i 2023, noe som understreker deres evne til å generere avkastning effektiv og bekrefter deres sterke posisjon i markedet.

6.2 Likviditetsanalyse

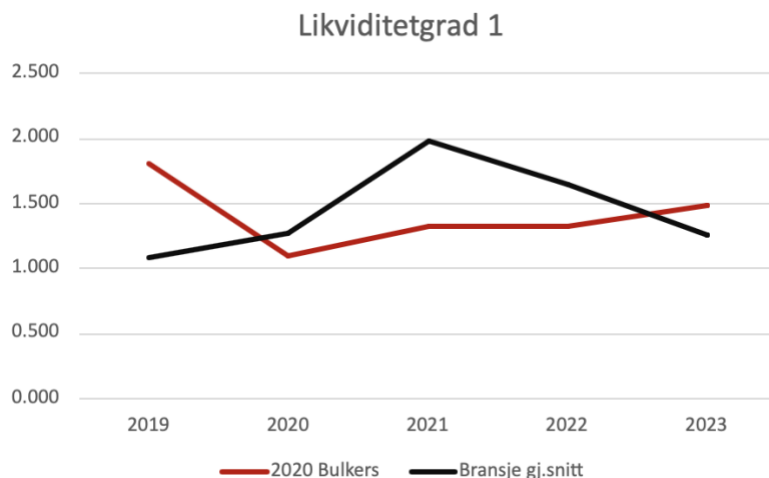
Likviditet reflekterer en virksomhets evne til å oppfylle sine kortsiktige økonomiske forpliktelser, en nøkkelindikator på dens finansielle helse og evne til å håndtere både planlagte og uventede utgifter. Denne evnen er avgjørende for å vurdere en virksomhets økonomiske stabilitet. (Kaldestad & Møller, 2022, s. 405).

6.2.1 Likviditetsgrad 1

Likviditetsgrad 1 analyserer et selskaps evne til å dekke sine kortsiktige gjeld med omløpsmidler. Ideelt sett bør verdien overstige 2 for å anses som sunn, men det er viktig å vurdere denne verdien i lys av bransjespesifikke normer. (Kaldestad & Møller, 2022, s. 405). Likviditetsgrad 1 kan variere betydelig fra bransje til bransje, så derfor er en sammenligning med gjennomsnittet for bransjen 2020 bulkers operer i viktig.

Formel 5: Likviditetsgrad 1

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



Figur 8: Likviditetsgrad 1 vs. bransje (Egentilvirkning, Bloomberg)

2020 Bulkere har vist en relativt stabil likviditetsgrad gjennom de siste fem årene, til tross for at selskapet historisk sett har hatt noe lavere likviditet sammenlignet med sine konkurrenter. Selv om likviditetsgrad 1-verdiene for 2020 Bulkere aldri har vært oppe på 2, indikerer de likevel at selskapet teoretisk sett er i stand til å dekke sine kortsiktige forpliktelser med sine omløpsmidler. Ettersom verdiene har vært over 1. Dette tyder på en tilfredsstillende evne til å håndtere kortsiktige økonomiske forpliktelser.

6.3 Finansiering og soliditet

Soliditet og finansiering står sentralt i vurderingen av et selskaps økonomiske stabilitet. Soliditet viser til hvor godt et selskap kan tåle økonomiske utfordringer og er direkte knyttet til forholdet mellom egenkapital og total kapital forklarer. Dette forholdet gir et bilde på selskapets evne til å finansiere seg selv og sin motstandskraft mot tap. Finansiering handler om hvordan et selskap skaffer midler til drift og investeringer, en prosess som er avgjørende for både daglig drift og fremtidig vekst. Det er derfor viktig å ha fokus på finansiering i en regnskapsanalyse på grunn av at den har stor påvirkning på andre deler av analysen. (Bøhren & Gjærum, 2020, s.80)

6.3.1 Finansieringsgrad 1

Finansieringsgrad 1 måler andelen anleggsmidler finansiert av langsiktig kapital. En verdi lavere enn 1 anses gunstig, noe som indikerer en sunn finansieringsstruktur ifølge Kristoffersen (2019, s.460). Er den over 1, betyr det at selskapet også bruker kortsiktig gjeld til å finansiere anleggsmidlene. For 2020 Bulkere, vil denne beregningen gi oss innsikt i selskapets finansielle struktur og hvordan det har håndtert finansieringen av sine anleggsmidler.

Formel 6: Finansieringsgrad 1

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



Figur 9: Finansieringsgrad vs. Bransje

Utviklingen til 2020 bulkere har en positiv trend hvor finansieringsgraden er nedgående fra 2020. I regnskapet ser vi at anleggsmidlene og langsiktig gjeld er redusert og at egenkapital har gått opp i samme periode, noe som kan indikere at selskapet har solgt fartøyer og nedbetalt gjeld. En slik tilnærming reduserer selskapets finansielle risiko og forbedrer dets kapitalstruktur, noe som er et positivt tegn for investorer og andre interessenter. Ved å øke egenkapitalen samtidig som gjelden reduseres, styrker 2020 Bulkere sin finansielle posisjon og øker sin evne til å takle fremtidige økonomiske utfordringer.

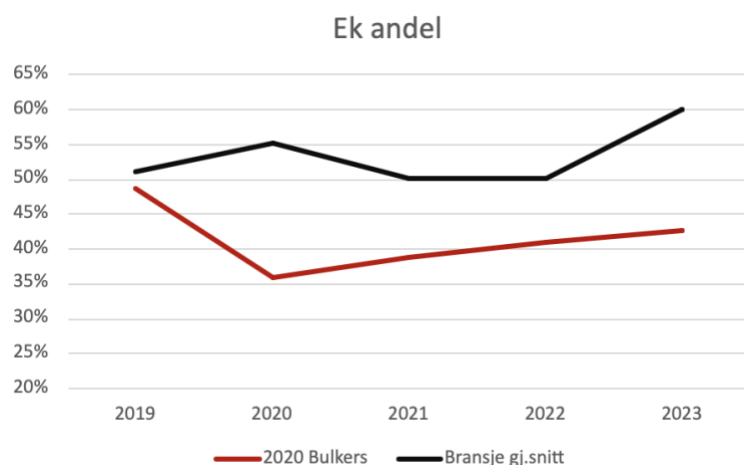
En sammenligning med andre shippingselskaper kan imidlertid bli mer utfordrende, ettersom det varierer i hvilken grad disse selskapene har solgt anleggsmidler eller iverksatt andre tiltak for å redusere sin langsiktige gjeld.

6.3.2 Egenkapitalandel

Egenkapitalandelen indikerer prosentandelen av eiendeler finansiert av egenkapital og reflekterer bedriftens soliditet. En høy egenkapitalandel betyr større økonomisk stabilitet og kapasitet til å tåle tap før ekstern gjeld blir påvirket, ifølge Kristoffersen (2019, s.463).

Formel 7: Egenkapitalandel

$$\text{Egenkapitalandel} = \frac{\text{egenkapital} \cdot 100\%}{\text{Totalkapital}}$$



Figur 10: Egenkapitalandel vs. bransje (Egentilvirkning, bloomberg)

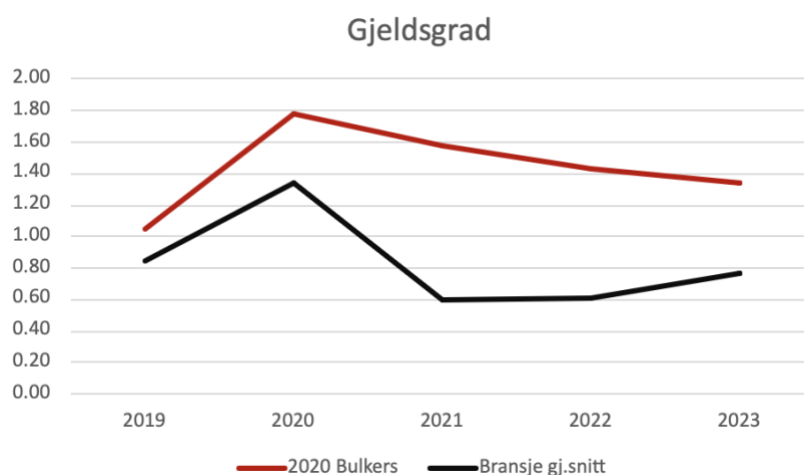
I alle de nevnte selskapene er det observert en betydelig høy egenkapitalandel, noe som indikerer at hovedkilden til deres finansiering er bidrag fra aksjeeierne. Dette betyr at disse selskapene foretrekker å begrense sin avhengighet av lånefinansiering. En slik finansiell strategi antyder at selskapene står sterkt ettersom de har rikelig tilgang til kapital. Gjennomgående for bransjen, som grafen illustrerer, er en høy egenkapitalandel, drevet av investorer som er villige til å bidra med ekstra midler ved nødvendighet. Spesifikt for 2020 Bulkers har andelen egenkapital steget fra 2020 til 2023, og ligger på 43% i 2023, som viser at de har en god soliditet. Det er verdt å merke seg at i bransjen generelt er det vanlig med en enda høyere andel egenkapitalfinansiering, noe som indikerer en sterkere preferanse for aksjeeierbidrag fremfor lånefinansiering.

6.3.3 Gjeldsgrad

Gjeldsgraden viser forholdet mellom kapital som er finansiert av eiere, og kapital som er finansiert av gjeldsutstedere. Et høyt tall signaliserer høy likviditetsrisiko og begrenset kapital ved uforutsette hendelser. Mens et lavt tall reflekterer soliditet og lav gjeldsrisiko (Kristoffersen, 2019, s.465).

Formel 8: Gjeldsgrad

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



Figur 11: Gjeldsgrad vs. Bransje (Egen tilvirkning, Bloomberg)

En gjeldsgrad over 1 indikerer at et selskap har mer gjeld enn egenkapital, mens en verdi under 1 viser at selskapet har en høyere andel egenkapital enn gjeld. (Bøhren & Gjørum, 2020, s.401) Når vi analyserer grafen, blir det tydelig at 2020 Bulkere har en høy gjeldsgrad sammenlignet med resten av bransjen. I 2020 opplevde selskapet en betydelig høy gjeldsgrad, noe som kan tilskrives store investeringer gjort det året. Videre viser grafen en nedadgående trend i gjeldsgraden for 2020 Bulkere over tid. Dette tyder på at selskapet har arbeidet med å redusere sin gjeld og har kjøpt tilbake aksjer, noe som forklarer den synkende gjeldsgraden.

6.3.4 Oppsummering av finansiering

Finansieringsstruktur og soliditetsgrad gir viktige indikasjoner på et selskaps finansielle helse og dets evne til å håndtere økonomiske utfordringer. 2020 Bulkers viser en oppmuntrende utvikling i sine finansielle nøkkeltall, noe som signaliserer en robust posisjon mot eventuelle likviditetsutfordringer. Denne positive trenden indikerer en sterk framtidig trygghet og bidrar til å styrke tilliten til selskapets evne til å generere stabil kontantstrøm.

7.0 Strategiske analyser

I dette kapitlet vil vi foreta en grundig ekstern og intern analyse av 2020 Bulkers. Målet er å få en dypere forståelse av markedet som 2020 Bulkers operer i, for å identifisere faktorer som påvirker eller kan komme til å påvirke selskapets fremtidige kontantstrømmer. Vi vil utforske ulike aspekter av markedet for å vurdere selskapets potensial for vekst og utvikling. Dette inkluderer en vurdering av både mikro- og makroøkonomiske forhold som kan ha en direkte eller indirekte effekt på 2020 Bulkers. Resultatene fra denne analysen vil være avgjørende for senere prognoser og strategiske beslutninger i oppgaven, og vil gi et solid grunnlag for å forstå 2020 Bulkers sin posisjon og muligheter i tørrlastmarkedet. I den strategiske analysen, analyser markedet gjennom en PESTEL-analyse, som tar for seg makroforholdene i markedet. Deretter gjennom Porters femkraftsmodell som fokuserer på konkurransesituasjonen i markedet. Analysen fullfører gjennom en SWOT- analyse hvor det dreier seg om hvordan selskapet påvirkes av markedsforholdene.

7.1 Makroanalyser

Makroøkonomiske faktorer spiller en avgjørende rolle for alle virksomheter, inkludert 2020 Bulkers. Typiske forhold innenfor makroøkonomi er rentenivå, sysselsetting, befolkningsvekst, bruttonasjonalprodukt (BNP), valutakurser og råvarepriser. Ved å analysere det makroøkonomiske og forstå hvordan disse elementene vanligvis utvikler seg, kan vi skaffe innsikt i fremtidsutsiktene til 2020 Bulkers.

7.1.1 Økonomiske indikatorer og deres påvirkning

For å utdype forståelsen av de komplekse interaksjonene mellom makroøkonomiske faktorer og deres påvirkning på valutadynamikken og de videre implikasjonene for kjøpekraft og industrielle sektorer som 2020 Bulkere operer i. Vi vil vektlegge hvordan inflasjon, valutakursbevegelser, og globale handelsstrømmer veves sammen i et nett som påvirkes beslutningstaking og strategisk planlegging.

7.1.1.1 Inflasjon, valutakurs, kjøpekraft og rentenivå

Inflasjon

Inflasjon er definert som en vedvarende økning i prisene på varer og tjenester over tid. For shipping industrien kan inflasjon øke driftskostnadene gjennom høyere priser på drivstoff, vedlikehold og mannskap. Videre kan inflasjon påvirke etterspørselen etter transporttjenester, da høyere priser kan redusere forbrukernes kjøpekraft og dermed etterspørselen etter fraktete varer.

Valutakurs

Valutakursen er prisen på ulike lands valutaer mot hverandre og er en fundamental makroøkonomisk variabel som påvirker internasjonal handel. For et selskap som 2020 Bulkere kan valutakursbevegelser ha betydelig innvirkning. For eksempel kan en svakere kinesisk Yuan (CNY) gjøre kinesiske varer billigere på det internasjonale markedet, noe som kan øke etterspørselen og volumet av eksporterte varer. Dette vil direkte påvirke tørrlastsektoren, da det øker behovet for transport av disse varene. Samtidig kan det bli dyrere for kinesiske produsenter å importere råmaterialer som jernmalm og kull, noe som er nødvendig for å produsere eksportvarer. Dette kan føre til en presset margin for produsenter, men etterspørselen etter tørrlast vil fortsatt støttes av et høyere eksportvolum.

Forventninger om fallende renter kan føre til at bedrifter velger å øke lagerbyggingen, mens kapitalkostnadene er lavere, noe som igjen øker etterspørselen etter tørrbulktransport i forkant av denne renteendringen. Dette er viktig for 2020 Bulkere, da økt økonomisk aktivitet og lagerbygging i oppgangstider kan føre til høyere etterspørsel etter deres tjenester.

Etterspørselen etter råvarer følger i stor grad konjunktorene, den øker når økonomisk aktivitet øker, slik at beholdningen av råvarer vil reduseres i oppgangstider.

Styringsrenten, som fastsettes av sentralbankene, er et sentralt verktøy for å nå inflasjonsmålene. En endring i styringsrenten påvirker økonomien gjennom tre kanaler; etterspørselskanalen, valutakurskanalen og forventningskanalen. Felles for disse kanalene er at endringen i styringsrenten må slå ut i en endring i markedsrentene. Dersom styringsrenten settes opp, vil renten i pengemarkedet stige. Det betyr altså høyere bankrenter, som igjen påvirker forbrukslån, boliglån og bedriftsinvesteringer.

Etterspørselskanalen

Når utlånsrentene stiger, øker kostnadene ved å låne penger. Dette fører til at færre husholdninger vil ta opp lån til forbruk og boligkjøp. Høyere lånekostnader kan dempe etterspørselen etter store forbruksvarer som biler og hvitevarer, samt boligmarkedet, da færre husholdninger har råd til å finansiere slike kjøp. Dette kan føre til en nedgang i privat forbruk, som er en viktig drivkraft for økonomisk vekst.

For bedrifter har høyere utlånsrenter en lignende effekt. Økte finansieringskostnader gjør det dyrere for bedrifter å gjennomføre investeringer i nye prosjekter, utstyr og ekspansjonsplaner. Dette kan føre til redusert investeringsaktivitet, noe som igjen kan dempe økonomisk vekst og begrense mulighetene for økt produksjon og sysselsetting. Samtidig gjør høyere rente det mer attraktivt å spare penger i stedet for å bruke dem. Dette kan føre til økt sparing blant husholdninger og bedrifter, noe som reduserer den umiddelbare økonomiske aktiviteten. Selv om økt sparing kan styrke finansielle institusjoner og gi mer kapital tilgjengelig for fremtidige investeringer, kan den umiddelbare effekten være en brems på økonomisk vekst.

For shipping industrien, inkludert 2020 Bulkere, kan høyere renter ha flere konsekvenser. Redusert forbruk og investeringer i økonomien kan føre til lavere etterspørsel etter transport av varer, noe som kan påvirke fraktratene og inntektene negativt. Lavere økonomisk aktivitet kan også føre til lavere etterspørsel etter råvarer, som igjen kan redusere behovet for tørrbulktransport.

Valutakurskanalen

Endringer i rentenivåer har en direkte innvirkning på valutakurser. Hvis renten på amerikanske dollar (USD) øker, blir det mer attraktivt for investorer å holde penger i USD i forhold til andre valutaer, som f.eks. Kinesiske Yuan (CNY). Dette øker etterspørselen etter USD og styrker valutaen.

En sterkere USD har flere viktige konsekvenser for internasjonal handel. For det første blir amerikanske produkter dyrere for utenlandske kjøpere, da de må betale mer i sine lokale valutaer for å kjøpe varer og tjenester denominert i USD. Dette kan føre til en reduksjon i eksporten fra USA, ettersom utenlandske forbrukere og bedrifter kan velge billigere alternativer fra andre land. For kinesiske importører betyr en sterkere USD at det blir dyrere å importere amerikanske varer. Dette kan redusere etterspørselen etter amerikanske eksportorienterte bedrifter. Lavere eksportvolumer kan resultere i lavere produksjon og potensielt høyere arbeidsledighet i disse sektorene.

En sterkere USD påvirker også inflasjonen i USA gjennom endringer i importprisene. Når USD styrkes, blir importerte varer billigere fordi det kreves færre dollar for å kjøpe samme mengde utenlandsk valuta. Ettersom importerte varer utgjør en betydelig del av konsumprisindeksen (KPI), kan dette føre til en reduksjon i inflasjonen i USA. Lavere inflasjon kan ha en dempende effekt på økonomisk vekst, da det reduserer insentivene for både husholdninger og bedrifter til å øke forbruk og investeringer.

Effektene av valutakursendringer er komplekse og kan ha vidtrekkende konsekvenser for globale handelsstrømmer. For shipping industrien, inkludert for 2020 Bulkere, kan en sterkere USD bety reduserte fraktvolumer på ruter som avhenger av amerikansk eksport. Samtidig kan billigere import til USA øke etterspørselen etter transporttjenester for visse varer, noe som kan delvis motvirke effektene av redusert eksport.

Forventningskanalen

Når sentralbanker endrer rentene, sender dette signaler til markedene om deres syn på den fremtidige økonomiske situasjonen. Hvis rentene settes ned, signaliserer dette ofte at sentralbanken ønsker å stimulere økonomien ved å gjøre det billigere å låne penger. Dette kan føre til at både husholdninger og bedrifter øker sine låneopptak for konsum og investeringer. Forventninger om lavere renter kan dermed stimulere økonomisk aktivitet på flere måter.

Husholdninger forventer lavere kostnader for boliglån og annen gjeld, noe som kan øke deres forbruksvilje. Økt forbruk kan føre til høyere etterspørsel etter varer og tjenester.

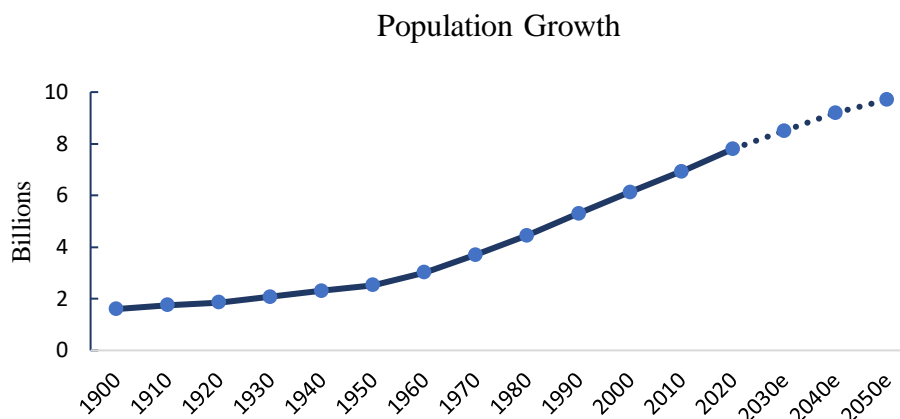
Bedrifter forventer lavere kostnader, noe som gjør det mer attraktivt å investere i nye prosjekter, utvidelser og teknologiske oppgraderinger. Dette kan øke produksjonskapasiteten og drive økonomisk vekst. Bedrifter kan også øke sine lagerbeholdninger i forventning om økt etterspørsel i fremtiden, noe som ytterligere kan stimulere økonomisk aktivitet.

For 2020 Bulkere og shipping industrien generelt, kan forventninger om lavere renter ha flere positive effekter. Økt økonomisk aktivitet og investeringer fører til høyere etterspørsel etter transport av råvarer og ferdigvarer. Dette kan øke fraktratene og gi høyere inntekter for rederier. Spesifikt kan forventninger om økt økonomisk vekst og investeringer føre til økt etterspørsel etter tørrbulkvarer. Råvarer som jernmalm, kull og korn er essensielle for industriproduksjon og bygging. Økt industriell aktivitet og byggeprosjekter krever mer av disse råvarene, noe som øker behovet for tørrbulktransport.

7.1.1.2 Demografi

Demografiske trender påvirker den globale økonomien og dermed etterspørselen etter shipping tjenester.

Befolkningsvekst



Figur 12: Population Growth

Befolkningsvekst, som illustrer i det medfølgende diagrammet, representerer en betydelig og vedvarende økning i antall mennesker på planeten. Denne demografiske trenden bærer med seg en rekke implikasjoner for industrier over hele verden, og tørrlast-markedet er ikke et unntak. Fra et utfordringsperspektiv pålegger befolkningsveksten en økt etterspørsel etter matvarer, energi og byggematerialer. Dette kan lede til press på logistikk-kapasiteten, med potensiell mangel på tilgjengelige skip og økte fraktrater som resultat. Videre kan utviklingstrekk føre til overbelastning ved havner og i transportinfrastruktur, forårsake flaskehalser og forsinkelser i forsyningskjeden, og som sådan øke operasjonelle kostnader. Ettersom befolkningen vokser, øker etterspørselen etter basisvarer som mat, energi og byggematerialer. Tørrlastskipene transporterer disse varene, inkludert korn, kull, metallmalm, og sement, som er essensielle for å støtte både dagliglivet og en økonomisk utvikling. En større befolkning betyr mer munn å mate og flere boliger og infrastruktur å bygge, noe som driver etterspørselen etter disse råvarene opp.

Befolkningsvekst fører ofte til urbanisering, som krever betydelig infrastrukturutvikling. Dette inkluderer bygging av boliger, veier, broer og offentlige bygninger, som alle trenger store mengder byggematerialer. Stål (framstilt av jernmalm) og sement er blant de mest transporterte tørrlastene, og etterspørselen etter disse materialene øker med urbanisering. En voksende befolkning krever mer energi for både industrielle og personlige behov. Selv om det er en global trend mot renere energikilder, fortsetter kull å være en viktig energikilde, spesielt i utviklingsland. Tørrlastmarkedet spiller en nøkkelrolle i transporten av kull, samt andre energirelaterte råvarer. Et økende globalt befolkningstall hever etterspørselen etter mat, noe som øker behovet for internasjonal handel med kort og andre landbruksprodukter. Som en respons på økende etterspørsel, kan rederier investere i nye skip og teknologier for å forbedre effektiviteten og redusere miljøpåvirkningen. Dette kan føre til en modernisering av flåten og muligens til strammere tilbud hvis skraping av eldre fartøy akselereres.

Samlet sett fører befolkningsvekst til økt etterspørsel etter tørrlasttransport, som kan påvirke alt fra fraktrater til investeringsstrategier innen shipping industrien. Imidlertid kan dette føre til utfordringer, som miljøpåvirkning og behovet for mer bærekraftig drift, som bransjen må takle i årene som kommer.

7.1.1.3 Teknologi

Teknologiske fremskritt spiller en avgjørende rolle i shipping industrien, inkludert for 2020 Bulkere. I dette kapitlet vil vi diskutere de viktigste teknologiske innovasjonene og deres implikasjoner for rederiet.

Big data

Big Data og avanserte dataanalyseverktøy har potensial til å revolusjonere shipping industrien. Ved å samle inn og analysere store mengder data fra sensorer om bord på skipene, kan rederiene oppnå innsikt i sanntid om alt fra motorprestasjoner til værforhold. Disse dataene kan brukes til å optimalisere rutevalg, redusere drivstofforbruk, og forbedre vedlikeholdsrutiner gjennom prediktivt vedlikehold.

Miljøteknologi

Miljøregulering blir som sakt stadig strengere, noe som krever at shipping industrien reduserer sine utslipp og miljøpåvirkningen. Teknologiske løsninger som LNG (Liquid Natural Gas) som drivstoff. LNG representerer en viktig teknologi for å redusere utslippene av svoveloksider, nitrogenoksider og karbonoksider. LNG-drevne skip har dermed lavere utslipp sammenlignet med tradisjonelle skip som bruker tungolje, noe som gjør dem mer miljøvennlige.

Scubbers er teknologi som installeres på skip for å redusere svovelutslipp fra eksosgasser. Ved å bruke scrubbers kan skip fortsatt benytte tradisjonelt drivstoff med høyt svovelinnhold samtidig som de overholder de strengere utslippskravene.

Dual Fuel – teknologi tillater skip å bruke tradisjonelt drivstoff og LNG. Denne fleksibiliteten gir rederiene muligheten til å optimalisere drivstoffkostnadene basert på markedsprisene og tilgjengeligheten av drivstofftyper.

I tillegg til dette er det også forsket på seil på Capesizeskip. Bruken av seil som et supplement til motorbasert fremdrift representerer en spennende utvikling innenfor shipping teknologi. Ved å utnytte vindkraft kan skip redusere drivstofforbruket og utslippene.

Skipsdesign

Det forskes også på avanserte målingssystemer som kan redusere friksjonen mellom skipsskroget og vannet, noe som resulterer i lavere drivstofforbruk og redusert CO₂ – utslipp. Antifouling-maling hindrer vekst av organismer på skroget, noe som opprettholder skipets hydrodynamiske effektivitet.

Også innovativ skipsdesign kan forbedre drivstoffeffektiviteten og redusere utslippene.

Optimaliserte skrogformer og forbedret hydrodynamikk kan redusere motstanden og dermed drivstofforbruket.

7.1.2 Utvikling i internasjonal og nasjonal økonomi

Utviklingen i både internasjonal og nasjonal økonomi har direkte innvirkning på shipping industrien, og for 2020 Bulkere er det essensielt å forstå disse økonomiske dynamikkene for å kunne tilpasse seg sine strategier og operasjoner. I dette avsnittet vil vi analysere utviklingen i det internasjonale markedet, og hvordan industriproduksjon og høy BNP-vekst påvirker shipping sektoren.

Den globale økonomien er en nøkkeldriver for etterspørsel etter shoppingtjenester. Økonomisk vekst i store markeder som USA, EU, Kina og India fører til økt handelsaktivitet, som igjen øker behovet for fraktkapasitet. Etter Covid-19 pandemien har verdensøkonomien vist tegn til bedring, med økt etterspørsel etter råvarer og ferdigvarer. Denne økonomiske oppgangen fører til økning i global industriproduksjon, noe som er positivt for shipping industrien. For 2020 Bulkere innebærer dette muligheter for vekst gjennom økte fraktvolumer og høyere fraktrater.

Økning i global industriproduksjon er en viktig indikator på økonomisk vekst og fører til økt etterspørsel etter råvarer som jernmalm, kull og korn – varer som fraktes av tørrbulkskip. Høy BNP-vekst i store økonomier stimulerer produksjon og forbruk, som igjen skaper et større behov for transport av varer.

7.1.3 Utsikter for bransjen

Ordreboken

I shipping industrien er ordreboken et kritisk datapunkt for å vurdere fremtidige markedsutsikter. Ordreboken gir en indikasjon på hvor mange nye skip som er bestilt og forventes å komme inn i markedet i de kommende årene. For investorer og markedsanalytikere er ordreboken ofte det viktigste datapunktet fordi det gir innsikt i den fremtidige tilbudssiden av markedet.

Ordreboken har en direkte innvirkning på balansen mellom tilbud og etterspørsel i shipping markedet. Historisk sett har det nesten aldri vært etterspørselen som har vært problemet i shipping segmentene; det er vanligvis «oversupply» av skip som skaper markedsproblemer. De beste markedsforholdene oppstår når flåteveksten er lav, noe som skaper en stram tilbudsside og fører til høyere fraktrater. På den andre siden blir markeder ofte oversvømme og fraktratene presset ned når det er en høy flåtevekst på grunn av overbestillingene.

7.2 Andre analyser

7.2.1 PESTEL-analyse

PESTEL-analyse er en strategisk analysemetode som brukes til å identifisere og analysere makroøkonomiske faktorer og trender som kan påvirke en virksomhet. Rammeverket deler makroforholdene opp i seks kategorier; politiske (P), økonomiske (E), sosiokulturelle (S), teknologiske (T), miljømessige (E) og juridiske (L). (Digital Norway, 2021) Denne analysen er avgjørende for å identifisere de ulike risikoene og mulighetene selskapet står ovenfor, og bidrar til å danne grunnlaget for en helhetlig strategisk tilnærming. 2020 Bulkere opererer i en kompleks og dynamisk kontekst hvor ulike eksterne faktorer kan påvirke selskapets drift og økonomiske resultater. For å sikre bærekraftig vekst og konkurransekraft er det essensielt å forstå og tilpasse seg disse endringene.

PESTEL – analyse	
Politiske	<ul style="list-style-type: none"> - Handelsavtaler - Sanksjoner - Politiske konflikter
Økonomiske	<ul style="list-style-type: none"> - Konjunktursvingninger - Valutakurser - Råvarepriser - Global vekst
Sosiokulturelle	<ul style="list-style-type: none"> - Bærekraft og miljøbevissthet
Teknologiske	<ul style="list-style-type: none"> - Skipsdesign - Drivstoffeffektivitet
Miljømessige	<ul style="list-style-type: none"> - IMO – reguleringer - Utslippsreduksjoner
Juridiske	<ul style="list-style-type: none"> - Internasjonale og nasjonale lover - Skipsregistreringer - Arbeidsrettigheter

Tabell 5: PESTEL-analyse

P: Politiske forhold

Politiske beslutninger og reguleringer har en stor innvirkning på shipping industrien. Endringer i internasjonale handelsavtaler, sanksjoner og politiske konflikter kan påvirke tilgjengeligheten og prisene på maritime ruter og tjenester. For eksempel kan politisk ustabilitet i Sør-Kinahavet, et viktig område for internasjonal shipping, føre til økt risiko for skipsfart og høyere forsikringskostnader. Slike forhold kan forstyrre ruter og øke fraktkostnadene for tørrbulkvarer som korn og kull.

Videre kan nasjonale nøkkelmarkeder som Kina og USA, spesielt de som omhandler handelspolitikk, direkte påvirke etterspørselen etter tørrbulktransport. Handelskrigen mellom USA og Kina har for eksempel resultert i tariff økninger på en rekke varer, noe som har redusert handelsvolumene og dermed påvirket fraktratene for tørrbulkvarer som soya og korn. Slike politiske spenninger kan skape usikkerhet i markedet og påvirke planleggingen og driften for selskaper som 2020 Bulkere.

E: Økonomiske forhold (Economy)

Økonomiske faktorer som konjunktursvingninger, valutakurser og råvarepriser er avgjørende for shipping industrien. Etterspørselen etter tørrbulkvarer som jernmalm, kull og korn er tett knyttet til global vekst, spesielt i fremvoksende markeder som Kina og India. For eksempel har Kinas enorme etterspørsel etter jernmalm drevet opp fraktratene for tørrbulk.

Valutakurssvingninger kan også påvirke shipping industrien. En sterk amerikansk dollar kan gjøre import av råvarer dyrere for land med svakere valutaer, noe som kan redusere volumene av transporterte varer. Videre kan svingninger i drivstoffpriser påvirke driftskostnadene betydelig. For eksempel har økningen i bunkerprisene påvirket shipping kostnadene og dermed fraktratene, noe som igjen påvirker lønnsomheten for rederier som 2020 Bulkere. For 2020 Bulkere er det viktig å monitorer globale økonomiske indikatorer, da disse påvirker fraktratene og dermed selskapets inntekter.

S: Sosiokulturelle forhold

Endringer i sosiokulturelle trender kan indirekte påvirke shipping industrien gjennom forbruksmønstre og etterspørselen etter varer. Økende fokus på bærekraft og miljøbevissthet blant forbrukere kan føre til økt press på selskaper for å redusere karbonavtrykket. For 2020 Bulkere kan dette bety økt behov for å investere i skip og teknologi. Mange rederier har begynt å se på å investere i LNG-drevne skip eller hybride løsninger for å redusere utslipp og oppnå et konkurransefortrinn.

Videre kan demografiske endringer, som urbanisering og vekst i middelklassen i utviklingsland, øke etterspørsel etter byggematerialer og energi noe som kan øke behovet for tørrbulkttransport. Veksten i middelklassen i India har for eksempel ført til økt etterspørsel etter byggematerialer som sement og stål, som transportørers av tørrbulkskip.

T: Teknologiske forhold

Teknologiske fremskritt spiller en viktig rolle i å forbedre effektiviteten og bærekraften i shipping industrien. Implementering av avanserte skipsdesign, digitalisering og automatisering kan redusere driftskostnader og forbedre sikkerheten. For 2020 Bulkere er det essensielt å holde seg oppdatert på ny teknologi som kan forbedre flåtens effektivitet og redusere miljøpåvirkningen. Investeringer i teknologi som forbedrer drivstoffeffektivitet og reduserer utslipp, som LNG-drevne skip eller hybride løsninger, kan også bidra til å overholde nye miljøreguleringer og oppnå konkurransefortrinn.

E: Miljømessige forhold (Environmental)

Miljøreguleringer, som de nye kravene fra International Maritime Organization (IMO) som trådte i kraft i 2023, har betydelige konsekvenser for rederier. Disse reglene, som ofte fokuserer på utslippsreduksjoner og bruk av renere energikilder, kan kreve at 2020 Bulkere foretar kostbare investeringer i ny teknologi og skip for å overholde de nye standardene. De økte kostnadene forbundet med overholdelse av disse reguleringene kan imidlertid også føre til høyere fraktrater, noe som potensielt kan kompensere for de økte investeringene. Klimaforandringer og ekstreme værforhold kan også påvirke shipping ruter og sikkerhet til sjøs.

L: Juridiske forhold (Law)

Juridiske faktorer inkluderer internasjonale og nasjonale lover og forskrifter som styrer shipping industrien. Dette kan omfatte regler for skipsregistrering, arbeidsrettigheter for sjøfolk, og helse – sikkerhetsstandarder. For 2020 Bulkere er det viktig å sikre overholdelse av alle relevante forskrifter for å unngå juridiske konflikter og mulige bøter. Internasjonale konvensjoner setter strenge krav til miljøbeskyttelse og sikkerhet, og selskaper må sikre at alle skip i flåten overholder disse standardene. Videre kan endringer i internasjonale handelslover og tollregler påvirke selskapets operasjoner og kostnader.

7.2.2 Porters femkraftsmodell

Porters femkraftsmodell er et verktøy som brukes til å analysere konkurranseintensiteten i en industri og forstå de ulike faktorene som påvirker selskapers evne til å tjene penger.

Potensielle nyetableringer

Bulkskip industrien er svært kapitalkrevende. Investering i nye skip krever betydelige finansielle ressurser, noe som utgjør en stor barriere for nye aktører (Stopford, 2009). Skipene må tilfredsstillende strenge miljø- og sikkerhetskrav, som innebærer ytterligere investeringer i teknologi og utstyr. I tillegg til de initiale kostnadene, krever drift og vedlikehold av skipene kontinuerlig kapital

Regulatoriske krav: Regulatoriske krav, særlig innen miljøvern, har blitt stadig strengere. IMO's 2020-svovelreguleringer, som krever at skip bruker drivstoff med lavt svovelinnhold, har økt driftskostnadene for eksisterende aktører og kan avskrekke nye fra å entre markedet (International Maritime Organization, 2020).

Skala økonomi: Eksisterende selskaper drar nytte av skala økonomi som nye aktører vil slite med å matche. Store selskaper kan spre faste kostnader over et større antall skip og ruter, noe som gir dem en betydelig kostnadsfordel (Rodrigue, 2020).

Teknologisk utvikling: Eksisterende aktører har ofte tilgang til mer avansert teknologi, som kan øke effektiviteten og redusere kostnadene. Dette skaper en teknologisk barriere for nye aktører som må investere tungt for å konkurrere på samme nivå (Stopford, 2009).

Leverandørens forhandlingsstyrke og substitutter

Drivstoffleverandører: Drivstoffkostnader utgjør en stor del av driftskostnadene for tørrlast-skip, og leverandørene av drivstoff har derfor betydelig forhandlingsmakt. Endringer i drivstoffpriser kan ha stor innvirkning på lønnsomheten til rederiene (Notteboom, 2010)

Skipsverft: Skipsverft som bygger og vedlikeholder skipene kan ha betydelig forhandlingsmakt, særlig hvis de er få og har spesialisert kompetanse. Langvarige forhold med skipsverft kan imidlertid redusere denne makten noe.

Reservedeler og vedlikehold: Leverandører av reservedeler og vedlikeholdstjenester er kritiske for driften av skipene. Deres forhandlingsmakt avhenger av spesialiseringen og tilgjengeligheten av alternative leverandører.

Substitutter: Innovasjon innen alternative energikilder og ny teknologi kan redusere leverandørens forhandlingsmakt. For eksempel kan utviklingen av mer effektive motorer eller alternative drivstofftyper som LNG (Liquid Natural Gas) gi rederiene flere alternativer (Lloyd's Register, 2018).

Kjøpernes forhandlingsstyrke og eksisterende konkurranse

Størrelse på kjøpere: Store kunder som gruveselskaper og handelsfirmaer har betydelig forhandlingsmakt på grunn av volum og langsiktige kontrakter. Disse kundene kan forhandle frem gunstige fraktrater og betingelser (UNCTAD, 2019).

Alternativer: Tilgang til alternative transportformer som jernbane og rørledninger kan øke kjøpernes forhandlingsmakt, da de kan velge den mest kostnadseffektive transportløsningen (Rodrigue, 2020).

Prissensitivitet: Bulkskips' kunder er ofte svært prissensitive på grunn av de lave marginene i råvarehandel. Dette presser fraktratene ned og gir kundene større forhandlingsmakt (Stopford, 2009).

Trussel fra substitutter

Alternative transportformer: Som nevnt kan alternative transportformer som jernbane og rørledninger utgjøre en trussel mot sjøfrakt. For eksempel kan transport av olje og gass via rørledninger være mer kostnadseffektivt enn sjøtransport (Notteboom, 2010).

Teknologiske substitutter: Utviklingen av nye drivstofftyper og mer effektive skipsmotorer kan også fungere som substitutter ved å redusere behovet for tradisjonelle drivstoffleverandører og vedlikeholdstjenester (Lloyd's Register, 2018).

Konkurransenintensitet blant eksisterende aktører

Antall konkurrenter: Bulk fraktmarkedet er svært konkurransenutsatt med mange aktører som konkurrerer om de samme kontraktene. Dette fører ofte til priskrig og lavere marginer (UNCTAD, 2019).

Kapasitetsoverskudd: Overkapasitet i markedet, spesielt etter perioder med intensiv bygging av nye skip, kan føre til lavere rater og økt konkurranse om kontrakter (Rodrigue, 2020).

Markedsdifferensiering: Differensiering basert på kvalitet, pålitelighet og tilleggssytelser som raskere leveringstider eller høyere sikkerhetsstandarder kan redusere konkurransen. Rederier som klarer å tilby merverdi til kundene sine kan få en konkurransefordel (Stopford, 2009).

Konklusjon

Porter's Five Forces-modellen viser at tørrlast-industrien i 2024 står overfor betydelige utfordringer og muligheter. Kapitalintensitet og regulatoriske krav begrenser nyetableringer, mens både leverandører og kjøpere har sterk forhandlingsmakt. Trusselen fra substitutter er moderat, men eksisterende konkurranse er intens. For å lykkes i dette markedet må rederiene fokusere på kostnadsstyring, teknologisk innovasjon og differensiering for å oppnå konkurransefordeler.

7.2.3 SWOT-analyse

SWOT – Analyse 2020 Bulkere	
Interne Styrker	Interne svakheter
<ul style="list-style-type: none"> - Lav Cash-Break-Even (ca. \$14.500) - Moderne flåte (størrelse + scrubber) - TC kontrakter 	<ul style="list-style-type: none"> - Avhengighet av én skipsfartstype - Høy kapitalintensitet og finansiell eksponering
Eksterne muligheter	Eksterne trusler
<ul style="list-style-type: none"> - Lav ordrebok - Miljøvennlige initiativer (bærekraft, grønne skifte) - Økt etterspørsel fra Kina - Potensielle nye markeder og ruter (bauksitt) 	<ul style="list-style-type: none"> - Regulatoriske endringer (IMO 2023-krav, miljøreguleringer) - Geopolitisk usikkerhet (politiske konflikter, handelsrestriksjoner)

Tabell 6: Swot-analyse

Interne styrker:**Lav Cash-Break-Even**

En av de mest betydelige interne styrkene til 2020 Bulkere er deres lave Cash-Break-Even (CBE) nivå, som er rundt \$14,500 per dag. Dette betyr at selskapet kun trenger å tjene \$14,500 per dag per skip for å dekke sine daglige driftskostnader og rentebetalinger. En slik lav CBE er gunstig for selskapet fordi det gir større økonomisk fleksibilitet og motstandskraft mot svingninger i markedet. Når fraktratene er høye, kan 2020 Bulkere oppnå betydelig overskudd, men selv i perioder med lavere rater kan de fortsatt operere lønnsomt.

Moderne flåte

2020 Bulkere har en moderne flåte, og dette er en annen betydelig styrke. Flåten deres består av store Capesizeskip (Newcastlemax) som er utstyrt med scrubberne. Disse scrubberne gjør det mulig for skipene å bruke høysvovelolje, som ofte er billigere enn lavsvovelolje. Denne teknologien gir en økonomisk fordel ved å redusere driftskostnadene, som er en stor utgiftspost i shipping industrien. Moderne skip har også en mer effektive motorer og bedre design, noe som ytterligere reduserer driftskostnadene. I tillegg til kostnadsfordelene gir en moderne flåte også fordeler når det gjelder sikkerhet og pålitelighet. Nyere skip har færre mekaniske problemer og lavere vedlikeholdskostnader, noe som sikrer mer konsistente og pålitelige operasjoner. Moderne skip er også bedre rustet til å møte strenge miljøkrav og reguleringer som stadig strammes inn, noe som gjør dem til et mer bærekraftig valg i det lange løp. Dessuten kan en nyere flåte bedre tilstrekke seg store kunder som verdsetter pålitelighet og bærekraft, noe som kan resultere i mer gunstige kontrakter og langsiktige partnerskap.

TC-kontrakter

En annen vesentlig styrke for 2020 Bulkere er deres Time Charter (TC) kontrakter med sterke finansielle motparter som Koch Industries. Disse kontraktene sikrer stabile og forutsigbare inntekter over tid, noe som er kritisk i en industri preget av volatilitet. De har en indeks linket basert kontrakt med opsjon til å konvertere til fixed TC rate, dette gir selskapet fleksibilitet til å låse inn rater basert på FFA-markedet når de finner det gunstig. Dette gir selskapet en mulighet til å hedge mot uforutsette markedsendringer og beskytte sine inntekter. For eksempel, under sesongmessige lavkonjunkturer eller i perioder med økonomisk usikkerhet, kan selskapet sikre seg faste rater over Cash-Break-Even nivået, noe som minimerer risikoen for tap. Videre gir disse kontraktene selskapet en sterk forhandlingsposisjon og mulighet til å planlegge langsiktig. Stabiliteten som disse kontraktene gir, gjør det også enklere for selskapet å tiltrekke seg investorer og finansiering, siden inntektsstrømmen er mer forutsigbar. Dette gir 2020 Bulkere en betydelig konkurransefordel i en sektor med mange aktører er utsatt for betydelig inntektsvariasjoner.

Interne svakheter:

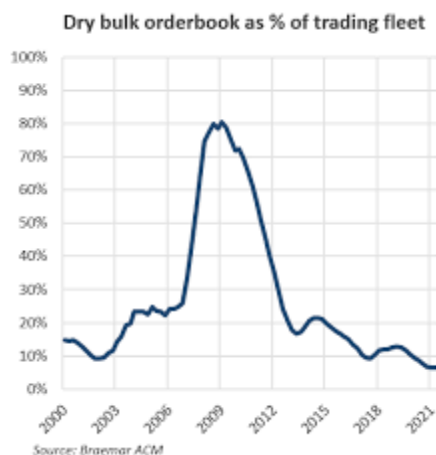
Avhengighet av en skipstype:

En av de mest fremtredende interne svakhetene for 2020 Bulkere er deres avhengighet av en skipstype, nemlig Capesizeskip. Dette begrenser selskapets operasjonelle fleksibilitet og diversifisering. Capesize skip er primært designet for å transportere store mengder tørrbulkvarer som jernmalm og kull over lange avstander. Mens disse skipene er svært effektive for spesifikke ruter og lastetyper, gjør avhengigheten av en enkelt skipstype selskapet sårbart for endringer i markedet for disse varene.

Dersom etterspørselen etter jernmalm og kull skulle falle, for eksempel på grunn av økonomiske nedgangstider, endringer i energipolitikk eller miljøreguleringer, ville 2020 Bulkere stå overfor betydelige utfordringer. Selskapet ville ha begrensede muligheter til å omstille flåten til å transportere andre typer last. Denne mangelen på diversifisering øker risikoen for økonomiske tap og gjør selskapet mindre motstandsdyktig mot markedssvingninger, i tilfeller der spesifikke ruter blir mindre lønnsomme eller utilgjengelige på grunn av geopolitisk ustabilitet eller handelsrestriksjoner, kan selskapet oppleve betydelige inntektsbortfall. Mangelen på fleksibiliteten til å operere i ulike markeder og med ulike lastetyper gjør dette til en kritisk svakhet som kan påvirke selskapets langsiktige bærekraft og konkurransevne.

Eksterne muligheter:

Lav ordrebok:



Figur 13: Capesize orderbook as of % of fleet

En av de mest betydningsfulle eksterne mulighetene for 2020 Bulkere er den lave ordreboken for Capesize skip. Ordreboken, som representerer antall nye skip som er bestilt, men ikke ennå er levert, er på sitt laveste nivå på 30år. Dette begrensede tilbudet av nye skip de kommende årene kan føre til et stramt marked, hvor etterspørselen overgår tilbudet. I en slik situasjon kan fraktraten stige betydelig, noe som gir eksisterende aktører som 2020 Bulkere en stor fordel. Med færre nye skip som kommer inn i markedet, kan selskapet oppnå høyere utnyttelsesgrader og bedre marginer. Denne muligheten gir også selskapet tid til å konsolidere sin posisjon i markedet og maksimere inntjeningen før det eventuelt kommer flere nye skip på vannet. Det begrensede tilbudet kan også bidra til en mer stabil og forutsigbar markedsdynamikk, som reduserer risikoen for overskuddskapasitet og fallende rater. På lang sikt kan dette føre til økt lønnsomhet og sterkere konkurranseposisjon for 2020 Bulkere.

Miljøvennlige initiativer (Bærekraft, Grønne skifte):

Med økt global fokus på bærekraft og miljøvennlighet, har 2020 Bulkere en betydelig mulighet til å dra nytte av grønne initiativer og det grønne skiftet. Internasjonale reguleringer som IMO 2020 har allerede innført strenge krav til skipsfartens miljøpåvirkning, og dette vil fortsette å utvikle seg i årene som kommer. Selskapets moderne flåte, utstyrt med scrubbere, gir dem et fortrinn i denne utviklingen. Ved å kunne bruke billigere høysvovelolje samtidig som de oppfyller miljøkravene, reduserer de både kostnader og utslipp. Dette gjør dem attraktive for kunder som ønsker å redusere sitt karbonavtrykk. Videre kan selskapet posisjonere seg som en leder innen grønn shipping, noe som kan tiltrekke seg nye kontrakter og partnerskap med selskaper som verdsetter miljøvennlighet. Investeringer i fremtidig teknologi, som for eksempel alternative drivstofftyper eller energieffektive motorer, kan også gi 2020 Bulkere ytterligere fordeler i et marked som beveger seg mot mer bærekraftige løsninger. Denne proaktive tilnærmingen til miljø og bærekraft kan også bidra til å forbedre selskapets omdømme og gjøre det lettere å tiltrekke seg investorer som er fokusert på ESG (Environmental, Social and Governance) kriterier.

Økt etterspørsel fra Kina:

Kina er verdens største importer av jernmalm (importerer 70%) og en betydelig aktør i tørrlastmarkedet. De er på mange måter den viktigste etterspørselsdriveren i tørrlast – markedet. (Clarksons Research, 2023)

Landets økonomiske vekst og behov for råvarer gir store muligheter for 2020 Bulkere. Kinas mål om en BNP-vekst på 5% for 2023, opp fra 3% i 2022, indikerer en økt etterspørsel etter jernmalm og andre tørrbulkvarer. Denne etterspørselsøkningen vil sannsynligvis føre til høyere fraktrater og større fraktvolumer for selskaper som opererer store tørrlastskip. 2020 Bulkere kan dra nytte av denne veksten ved å unytte sin moderne flåte til å møte de økende behovene fra kinesiske importere. Videre kan forbedret økonomisk vekst i Kina også føre til økt eksport, noe som igjen skaper flere fraktmuligheter. Ved å etablere sterke relasjoner og langsiktige kontrakter med kinesiske aktører, kan 2020 Bulkere sikre seg stabile og lønnsomme inntektsstrømmer. Den kinesiske regjeringens satsing på infrastrukturprosjekter og urbanisering gir også langsiktige muligheter for økt etterspørsel etter tørrbulkfrakt, noe som ytterligere styrker potensialet for inntektsvekst for selskapet.

Potensielle nye markeder og ruter:

Mens Kina er dominerende aktør i tørrbulkmarkedet, gir potensiale nye markeder og ruter også store muligheter for 2020 Bulkere. Økt industrialisering og urbanisering i andre deler av verden, som Sørøst-Asia, India og Afrika, skaper behov for råvarer og dermed frakt av tørrbulkvarer. Disse regionene opplever rask økonomisk vekst og kan tilby alternative komplementære markeder til Kina. Ved å diversifisere sin kundebase og utvide sine operasjoner til disse nye markedene, kan 2020 Bulkere redusere risikoen forbundet med avhengighet av en region.

Nye handelsruter kan også åpne for mer effektive og lønnsomme fraktoperasjoner. Et eksempel på dette er Kinas import av bauxitt. Frem til 2021 importerte Kina mesteparten av sin bauxitt fra Indonesia, en relativt kort og kostnadseffektiv rute. I midlertidig innførte Indonesia et forbud mot eksport av bauxitt i 2021 for å fremme innenlandsk bearbeiding av mineraler. Som et resultat har Kina måttet finne alternative kilder for bauksitt, og har derfor begynt å importere denne råvaren fra Guinea i Vest-Afrika. Denne endringen innebærer en betydelig lengre transportdistanse, noe som øker tonn-mil effekten, en kombinasjon av fraktvolum og transportavstand. For 2020 Bulkere representerer denne utviklingen en stor mulighet. Lengre ruter fra Guinea til Kina vil kreve større skip med høy kapasitet, som Newcastemax. Økningen i tonn-mil distansen vil naturligvis føre til høyere fraktrater, ettersom skipene må tilbringe mer tid til sjøs og forbruke mer drivstoff. Dette skaper potensiale for økte inntekter og bedre marginer for selskapet. I tillegg kan de lengre rutene bidra til økt etterspørsel etter større tørrbulkskip, noe som kan styrke markedet for 2020 Bulkere sin flåte.

Eksterne trusler

Regulatoriske endringer:

En betydelig ekstern trussel for 2020 Bulkere er de stadige strengere regulatoriske kravene, spesielt de som er pålagt av IMO. IMO 2023 kravene, som er en del av en bredere innsats for å redusere skipsfartens miljøpåvirkning, inkluderer tiltak som Energy Efficiency Existing Ship Index (EEXI) og Carbon Intensity Indicator (CII). Disse kravene pålegger rederier å oppgradere sine skip for å oppfylle nye energieffektivitetsstandarder og redusere karbonutslipp. For 2020 Bulkere kan dette bety betydelige investeringer i teknologi og oppgraderinger for å sikre at deres flåte er i samsvar med de nye reglene. Videre kan fremtidige miljøreguleringer, som ikke ennå er fullt ut definert, skape usikkerhet i markedet. Rederier må kanskje tilpasse seg nye teknologier, drivstofftyper, eller driftsmetoder for å forbli konkurransedyktige og compliant. Denne usikkerheten kan påvirke selskapets strategiske planlegging og kapitalfordeling. Hvis 2020 Bulkere ikke klarer å tilpasse seg raskt nok, kan det resultere i høyere driftskostnader, bøter og manglene overholdelse, og tap av markedsandel.

Geopolitisk usikkerhet:

Geopolitisk usikkerhet er en annen stor trussel for 2020 Bulkere. Politiske konflikter, handelskriger og handelsrestriksjoner kan dramatisk påvirke global handel og fraktrater. For eksempel kan spenninger mellom store økonomier som USA og Kina føre til innføringen av tollsatser og andre handelsbarrierer, som kan redusere etterspørselen etter sjøfrakt. Handelsrestriksjoner kan også påvirke tilgjengeligheten av råvarer og ferdigvarer, noe som kan endre handelsruter og volumer dramatisk. For 2020 Bulkere, som er avhengig av internasjonal handel for sin virksomhet, kan dette føre til redusert fraktvolum og inntekter.

8.0 Spesifisering av data (Prognoser for fremtidige kontantstrømmer)

Tidligere har vi fokusert på historiske data. I dette kapitlet vil vi derimot presentere prognoser for fremtidige kontantstrømmer. Prognosene vil bli forankret og analysert med utgangspunkt i kapittel 5, 6 og 7. Dette vil sammen danne grunnlaget for DCF – analysen og vår verdivurdering. Det er viktig å merke seg at disse tallene alltid vil inneholde en viss feilmargin, men vi streber etter å finne nøyaktige og grundig gjennomarbeidede tall.

8.1 Prognosemetode og periode

I denne analysen har vi valgt å basere våre prognoser på FFA-rater for å estimere fremtidige kontantstrømmer, da vi anser dette som den mest hensiktsmessige metoden. Prognoseperioden er satt til fire år, fra 2024 til 2027. Basert på det volatile markedet i shipping, anser vi ikke en lengre periode som verken hensiktsmessig eller pålitelig. Shipping markedet er kjent for sin høye volatilitet, og en lengre prognoseperiode ville derfor innebære betydelige usikkerheter, som kunne undergrave nøyaktigheten av våre estimater.

8.2 Driftsinntekter

2020 Bulkere generer sine inntekter gjennom Time Charter – kontrakter inngått med befrakterne. De mottar daglige betalinger enten basert på spotmarkedet eller gjennom faste rater som selskapet har avtalt. For å beregne inntektene må vi først finne ut hvor mange tilgjengelige dager selskapet har. Shippingselskaper regner ofte 350 skipsdager i året, grunnet vær osv. (Clarksons Research) Med 8 skip og 350 dager i året, har selskapet totalt 2800 tilgjengelige skipsdager. Tabellen nedenfor viser en oversikt over tilgjengelige skipsdager, hvor antall dager i 2024 og 2025 er redusert. Dette skyldes at et skip periodisk må gjennom tørrdokking, som innebærer vedlikehold av skipets skrog. Tørrdokking utføres hvert femte år (2020 Bulkere, 2022, s.22) og tar ca. 25 dager, med en kostnad på omtrent 1,2 millioner dollar per skip. (Dry Cargo International). Etersom halvparten av flåten ble satt i drift i 2019 og den andre halvparten i 2020, må fire skip tørrdokkes i 2024 og de resterende fire i 2025, noe som tilsvarer 100 dager med utilgjengelighet disse årene.

År	Inntekter				
	2024e	2025e	2026e	2027e	
Tilgjengelig skipsdager		2700	2700	2800	2800

Tabell 7: Tilgjengelige skipsdager

I begynnelsen av 2024 sikrer selskapet hele av flåten på faste rater for Q1, for å beskytte mot den sesongmessige svake perioden. Vi har dermed satt 30 dager per mnd. i Q1 og dermed blir dette 720 dager for disse åtte skipene. Selskapet har en historie med å operere i spotmarkedet utenom første kvartal. Dermed har vi de resterende dagene på indeks linkede TC -kontrakter hvor vi tok en gjennomsnittlig fraktrate på \$20.000 dagen. Vi estimerer at selskapet vil fortsette å låse seg til faste rater i Q1, og deretter operere i spotmarkedet resten av året. Vi finner de forventende Capesize ratene i spotmarkedet ved hjelp av FFA priser. (Se forklaring på FFA i Shipping Terminologi eller i kap. 2) Etter vi har funnet et estimat på Capesize ratene, kan vi inkludere premien selskapet mottar for sin størrelse på skip og legge til vår beregnede scrubberfordel. Basert på et gjennomsnitt de siste årene ligger Newcastlemax premien på 38% og scrubberpremien på \$3000 per dag. Når vi summerer alle disse komponentene, får vi en prognose for Time Charter-raten fra 2024-2027.

Rateestimer FFA					
Forecasting \$ per day	2024e	2025e	2026e	2027e	
Price per day					
Clarksons Reaserch (FFA)	26 750	20 850	20 100	19 200	
FFA inkl Scrub ben. + nuker ben.	39 915	31 773	30 738	29 496	
		-20,40 %	-3,26 %	-4,04 %	
					Scubber Benef. 3000
					Nukes 138 %

Tabell 8: Rate estimater basert på FFA

Når vi multipliserer rateprognosene med de tilgjengelige dagene, får vi til slutt et estimat for selskapets omsetning. Basert på våre funn i den strategiske analysen, mener vi at rateestimatene gjenspeiler de potensielle mulighetene på en nøyaktig side.

År	Inntekter				
	2024e	2025e	2026e	2027e	
Tilgjengelig skipsdager		2700	2700	2800	2800
Dager på faste rater		720	720	720	720
Indeks dager		1980	1980	2080	2080
Gjs. Faste rater		20000	20000	20000	20000
TC-rater		39 915	31 773	30 738	29 496
Driftsinntekter		93 431 700	77 310 540	78 335 040	75 751 680

Tabell 9: Prognose driftsinntekter

8.3 Driftskostnader

Selskapets driftskostnader dekker alle utgifter knyttet til den daglige driften. Disse kostnadene omfatter hovedsakelig to områder; kostnader forbundet med drift av skipene samt generelle og administrative kostnader. Operasjonelle kostnader inkluderer utgifter som drivstoff, forsikring og lønn til innleid mannskap.

8.3.1 Operasjonelle kostnader

Som nevnt i avsnittet om driftsinntekter, må fire av selskapets skip gjennom tørrdokking i 2024 og ytterligere fire i 2025, noe som vil koste 1,2 millioner dollar per skip og regnes som en operasjonell kostnad. Dette medfører en samlet tørrdokkingskostnad på 4,8 millioner dollar både i 2024 og 2025. Tabellen nedenfor viser våre estimerte operasjonelle kostnader.

År	Kostnader				
	2024e	2025e	2026e	2027e	
Operasjonelle kostnader i usd		20 300 000	20 300 000	20 300 000	20 300 000
Tørrdokking kostnad		4 800 000	4 800 000	0	0
Sum operasjonelle kostnader		25 100 000	25 100 000	20 300 000	20 300 000

Tabell 10: Prognose operasjonelle kostnader

8.3.2 Generelle og administrative kostnader

Selskapet har for tiden fem ansatte, hvorav fire er i ledelsen og en er finansiell kontrollør. Selskapet er dermed en relativt liten organisasjon. Generelle og administrative kostnader har holdt seg relativt stabile. Vi har estimert de generelle og administrative kostandene til 4 millioner dollar årlig, da organisasjonen ikke forventes å vokse betydelig i nær fremtid.

Kostnader				
Forecast expenses				
År	2024e	2025e	2026e	2027e
Generelle og administrative kost	4 000 000	4 000 000	4 000 000	4 000 000

Tabell 11: Prognose generelle og administrative kostnader

8.3.3 Oppsummering driftskostnader

Størstedelen av selskapets kostnader er relatert til driften av skipene. På grunn av selskapets moderne flåte og installasjonen av scrubbere, som reduserer utslippene og dermed driftskostnadene, klarer selskapet å opprettholde lavere kostnader sammenlignet med konkurrentene. Basert på disse fordelene har vi prognostisert at driftskostnadene vil forbli relativt stabile i de kommende årene.

Kostnader				
Forecast expenses				
År	2024e	2025e	2026e	2027e
Operasjonelle kostnader i usd	20 300 000	20 300 000	20 300 000	20 300 000
Tørrdokking kostnad	4 800 000	4 800 000	0	0
Sum operasjonelle kostnader	25 100 000	25 100 000	20 300 000	20 300 000
Generelle og administrative kost	4 000 000	4 000 000	4 000 000	4 000 000
Sum driftskostnader	29 100 000	29 100 000	24 300 000	24 300 000

Tabell 12: Prognose driftskostnader

Ved å kombinere våre beregninger av operasjonelle kostnader med de generelle og administrative kostnadene, har vi nå en fullstendig oversikt over 2020 Bulkere sine driftskostnader. Som tabellen viser, utgjør operasjonelle kostnader (kostnader relatert driften av skipene) desidert den største delen av de totale driftskostnadene. Dette er ikke overraskende, gitt at bare tørrtokkingskostnadene for fire skip er dobbelt så høye som de totale administrative kostandene.

8.4 Driftsresultat (EBITDA)

Tabellen under viser vår prognose for driftsinntekter og driftskostnader resulterer i en EBITDA (Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation, and Amorization), som er selskapets driftsresultat før renter, skatt og avskrivninger.

Prognose	2024e	2025e	2026e	2027e
Driftsinntekter	93 431 700	77 310 540	78 335 040	75 751 680
Driftskostnader	29 100 000	29 100 000	24 300 000	24 300 000
EBITDA	64 331 700	48 210 540	54 035 040	51 451 680

Tabell 13: Prognose EBITDA

8.4 Avskrivninger

Når et selskap kjøper et anleggsmiddel, som et nytt skip, betales vanligvis hele eller store deler av kjøpesummen ved kjøpstidspunktet. Imidlertid blir denne kostnaden fordelt over anleggsmiddelets estimerte levetid gjennom avskrivninger. På denne måten påvirker ikke det store kjøpet selskapets resultat negativt det året det ble gjort. For 2020 Bulkere sin del har de ikke gjort noen endringer i flåten siden alle de åtte skipene ble satt i drift. De har heller ingen planer om å gjøre noe med flåten før skipene eventuelt selges eller skrapes. For et selskap som 2020 Bulkere, som ikke har vekstambisjoner, er det rimelig å anta at avskrivningene vil forbli uendret på \$11.700.000 i de kommende årene. Selskapet planlegger heller ikke å gjennomføre noen oppkjøp og vil opprettholde sin strategi om å utbetale fri kontantstrøm som utbytte.

Prognose	2024e	2025e	2026e	2027e
Avskrivninger	11 700 000	11 700 000	11 700 000	11 700 000

Tabell 14: Prognose avskrivninger

8.5 Skatt

Selskapet er registrert i Bermuda og betaler ikke selskapsskatt. Derfor har vi satt skatten til 0% også i de kommende årene.

Prognose	2024e	2025e	2026e	2027e
EBIT	52 631 700	36 510 540	42 335 040	39 751 680
Skatt	0	0	0	0

Tabell 15: Prognose selskapsskatt

8.6 Investeringer (Capex)

Investeringer i varige driftsmidler kan deles inn to kategorier; investeringer for å utvide virksomheten og investeringer for å vedlikeholde driften. I 2020 fullførte 2020 Bulkens de siste betalingene for sine nybygg, men siden har de ikke gjort noen ytterligere investeringer. Som nevnt, har 2020 Bulkens en forretningsmodell som innebærer at de ikke har planer om å ekspandere utover sin nåværende størrelse. Selskapet distribuerer alt overskudd som utbytte til aksjonærene. De planlegger derfor ingen investeringer for å utvide driften, og selskapet har heller ingen planer om å erstatte den nåværende flåten. På bakgrunn av dette estimerer vi ingen investeringer de kommende årene.

Prognose	2024e	2025e	2026e	2027e
Investeringer	0	0	0	0

Tabell 16: Prognose investeringer

8.7 Arbeidskapital

Arbeidskapital er en sentral del av et selskaps drift og gir innsikt i både likviditet og driftseffektivitet. Den fungerer som en buffer for å sikre at selskapet kan møte sine kortsiktige forpliktelser. Samtidig kan en optimalisering av arbeidskapitalen, gjennom å redusere kapitalbindingen i varelager, kundefordringer og leverandørgjeld, frigjøre ressurser og bidra til økt kontantstrøm og potensielt økt selskapsverdi.

2020 Bulkens har hatt en relativt stabil endring i arbeidskapitalen. Dette kan tilskrives at selskapet ikke har et vesentlig varelager og at kontantbeholdningen forblir relativt konstant. Endringene i arbeidskapitalen er tilnærmet 0. Nesten alt som overstiger selskapets cash-break-even blir betalt ut til aksjonærene.

Prognose	2024e	2025e	2026e	2027e
Endring AK	0	1,50	2,00	3,00

Tabell 17: Endringer i arbeidskapital

8.8 Oppsummering av kontantstrømmer

Tabellen oppsummerer våre kontantstrølestimater for perioden 2024 til 2027

Prognose	2024e	2025e	2026e	2027e
Driftsinntekter	93 431 700	77 310 540	78 335 040	75 751 680
Driftskostnader	29 100 000	29 100 000	24 300 000	24 300 000
EBITDA	64 331 700	48 210 540	54 035 040	51 451 680
Avskrivninger	11 700 000	11 700 000	11 700 000	11 700 000
EBIT	52 631 700	36 510 540	42 335 040	39 751 680
Skatt	0	0	0	0
Investeringer	0	0	0	0
Endring AK	0	1,50	2,00	3,00
Avskrivninger	11 700 000	11 700 000	11 700 000	11 700 000
Fri kontantstrøm til totalkapitalen	64 331 700	48 210 542	54 035 042	51 451 683

Tabell 18: Fri kontantstrøm til totalkapitalen

8.9 Terminalverdi

Gitt at 2020 Bulkere sitt «end game» innebærer enten salg eller skraping av flåten, vurderer vi et scenario hvor terminalverdien baseres på et salgsscenario i stedet for en vekstmultipl. Prisen for fem år gamle Newcastlemaxer er omtrent \$53.000.000 per skip. Verdien per scrubber er anslått til \$2.000.000. (Clarksons Research 2023). For å beregne terminalverdien må vi finne verdien per skip og legger deretter til verdien av skrubberne. Deretter multipliserer vi verdien med antall skip. Dette gir oss en realistisk vurdering av selskapets terminalverdi basert på dagens markedsforhold og rapporterte verdier. Vi ender opp med en terminalverdi på \$440.000.000. I tillegg til dette vil det være en skrap-verdi som blir lagt til dersom de selger skipene. Denne prisen ligger omtrent på \$5.000.000 per skip. (Clarksons Research, 2022). Vi får dermed en terminalverdi på \$480.000.000. Dermed neddiskonterer slik at vi får en nåverdi av terminalverdien på \$352.202.728.

Bulkere Built 2019	
Newcastlemax	\$ 53 000 000
Scrubber benefit	\$ 2 000 000
Value	\$ 55 000 000
Number of vessels	8
Value of fleet	\$ 440 000 000
Scrap value	\$ 5 000 000
	\$ 40 000 000
Terminalverdi	\$ 480 000 000
Nåverdi av terminalverdi	\$ 352 202 727,51

Tabell 19: Nåverdi terminalverdi

9.0 Verdivurdering

9.1 DCF (Diskontert kontantstrøm metoden)

Vi har nå beregnet den frie kontantstrømmen for 2020 Bulkers de kommende årene og fastsatt et passende avkastningskrav. Det neste steget er å diskontere disse kontantstrømmene fra 2024 til 2027 ned til deres nåverdi.

Prognose	2024e	2025e	2026e	2027e
Fri kontantstrøm til totalkapitalen	64 331 700	48 210 542	54 035 042	51 451 683
WACC	7,93 %	7,98 %	8,03 %	8,05 %
Diskonteringsfaktor	0,9265	0,8577	0,7932	0,7338
Nåverdi av kontantstrøm	59 604 854	41 349 866	42 861 065	37 752 965

Tabell 20: Nåverdi kontantstrøm

For å finne den fundamentale verdien av 2020 Bulkers, må vi inkludere kontantstrømmen neddiskontert til dagens nivå. I tabellen under er summen av de neddiskonterte kontantstrømmen sammen med nåverdien av terminalverdien beregnet. Da finner vi en selskapsverdi på \$533.771.477. Deretter justerer vi for gjeld, som vi identifiserte i det forrige kapittelet. Dette gir oss en egenkapitalverdi på \$356.771.477. Ettersom 2020 Bulkers er notert på Oslo Børs og handles i NOK, må vi konvertere denne verdien til norske kroner. Vi benytter da den siste oppdaterte dollarkursen fra 31.12.2023, som var på 10,82 NOK per USD. Ved å bruke denne vekslingskursen, får vi en egenkapitalverdi på **3.860.267.380 NOK**.

Verdiberegning	
Nåverdi av kontantstrøm	181 568 749
Nåverdi av terminalverdi	352 202 728
Selskapsverdi	533 771 477
NIBD	177 000 000
Verdi egenkapitalen USD	356 771 477
Verdi egenkapital NOK	3 860 267 380

Tabell 21: Verdi egenkapital NOK

For å fastsette aksjeprisen til 2020 Bulkens må vi dele den totale egenkapitalverdien på antall utestående aksjer. Etter å ha beregnet den totale egenkapitalverdien til 3.372.719.582 NOK, utfører vi denne delingen for å bestemme verdien per aksje. Antall utestående aksjer i selskapet er 22.870.906. Ved å utføre denne divisjonen finner vi at verdien per aksje beløper seg til **168,79 NOK**.

Aksjepris	
Verdi egenkapital	3 860 267 380
Antall utestående aksjer	22 870 906
Verdi per aksje	kr 168,79

Tabell 22: Verdi per aksje i NOK

9.2 Relativ verdsettelse

Vi skal gjennomføre en verdivurdering ved hjelp av multipler i tillegg til DCF-metoden. Selv om DCF-metoden ofte betraktes som den mest presise verdsettelsesmetoden, velger vi også å bruke relativ verdsettelse for å sammenligne og verifisere resultatene. Verdsettelse med multipler er en populær metode fordi den er enkel å anvende og mindre tidkrevende.

Som grunnlag for vår relative verdsettelse bruker vi de samme sammenlignbare selskapene som tidligere i analysen. Selv om vi kunne inkludert flere selskaper for å oppnå et bredere industrielt gjennomsnitt, har vi valgt å sette søkelys på de fire selskapene vi anser som mest lik 2020 Bulkens.

Vi baserer vår analyse på antagelsen om at markedet har estimert verdien av fremtidige kontantstrømmer for andre lignende selskaper, og vi forutsetter at forholdet mellom verdi og de valgte faktorene også gjelder for selskapet vi vurderer (Kaldestad & Møller, 2022, s. 222).

9.2.1 P/NAV

Selskapets P/NAV (Price to Net Asset Value) er et nøkkeltall som måler aksjekursen i forhold til selskapets underliggende verdier. For 2020 Bulkens, som planlegger å selge sine skip når det er mest gunstig, er det naturlig å verdsette selskapets eiendeler basert på markedsprisen for skipene.

Ifølge Clarksons Research vil Newcastle Max skip utstyrt med skrubbere være verdt rundt \$55.000.000. Ved å verdsette selskapets flåte på åtte skip til denne prisen, oppnår vi en samlet markedsverdi for flåten på \$440 millioner.

Når vi trekker fra selskapets netto rentebærende gjeld, beregner vi Net Asset Value (NAV) til å være \$263 millioner. Dette tilsvarer en P/NAV på 124,43 kr per aksje. Med aksjeprisen på dette tidspunktet, gir dette en P/NAV på 0,9725. Dette betyr at aksjene i 2020 Bulkers handles til en rabatt sammenlignet med verdsettelsen basert på annen håndsmarkedets transaksjoner for sammenlignbare skip.

P/NAV	
2020 Bulkers	kr 121,00
Markedsverdi flåte	\$440 000 000,00
NIBD	\$177 000 000,00
NAV	\$263 000 000,00
Antall utestående aksjer	22 870 906
Nav / aksje	11,4993
USD / NOK	10,82
Nav / aksje i NOK	kr 124,42
P/NAV	0,972491312

Tabell 23: P/NAV

9.2.2 P/E, P/B, EV/EBITDA, EV/EBIT

Ved å sammenligne disse multiplikatorene med 2020 Bulkers, som har en aksjepris på 121 kr, indikerer verdsettelsen at selskapet er undervurdert i markedet. Den beregnede gjennomsnittlige verdien på 133,44 kr tyder på at 2020 Bulkers' aksjer er priset lavere enn hva de relativt sett burde være i henhold til bransjegjennomsnittet.

Konklusjonen er at 2020 Bulkere, basert på denne relative verdsettelsesanalysen, fremstår som undervurdert med en markedspris på 121 kr mot en beregnet relativ verdi på 133,44 kr. Dette kan indikere en investeringsmulighet, forutsatt at andre fundamentale faktorer også støtter en slik vurdering. Det er viktig å merke seg at til tross for at selskaper kan være sammenlignbare, noe som er et krav for bruk av multipler, så er ingen identiske. Resultatet kan derfor brukes som en indikator, men bør ikke ses på som en fasit.

Bedrifter	P/E	P/B	EV/EBITDA	EV/EBIT
Golden Ocean	13.63	1.70	10.90	14.08
Star Bulk Carrier	8.76	1.30	8.75	12.84
Belships	6.92	1.90	6.70	9.72
Pacific basin shipping	15.67	1.05	6.1	15.62
Gjennomsnitt	11.25	1.49	8.11	13.06
Aksjepris 2020 bulkere	172.7	113.3	102.0	145.8
Gjennomsnitt pris	kr 133.44			

Tabell 24: Multipler

9.3 Konklusjon relativ verdsettelse

Basert på den relative verdsettelsesanalysen for 2020 Bulkere, ser vi at selskapet er undervurdert i markedet. Ved å kombinere P/NAV-verdsettelsen 124,42 kr og den beregnede relative verdien fra multiplikatoren 133,44 kr, finner vi en snittverdi på 128,93 kr. Dette gir en relativt rettferdig prisvurdering for aksjene. Den endelige konklusjonen er at aksjene i 2020 Bulkere, med en markedspris på 121 kr mot en beregnet relativ verdi på 128,93 kr, fremstår som undervurderte. Dette indikerer en investeringsmulighet, forutsatt at andre fundamentale faktorer også støtter en slik vurdering.

Bruken av P/NAV alene og i kombinasjon med multipler gir en helhetlig vurdering av selskapets verdi. P/NAV alene viser hvordan aksjekursen står i forhold til de underliggende eiendelene, mens multiplikatorverdsettelsen gir en bredere kontekst ved å sammenligne med bransjens gjennomsnitt. Denne kombinerte tilnærmingen gir en mer nøyaktig forståelse av selskapets markedsverdi.

10.0 Usikkerhetsbetraktninger

10.1 Sensitivitetsanalyse

Gjennom våre beregninger i den fundamentale verdsettelsen av 2020Bulkere har vi gjort visse forutsetninger og valg som kan påvirke nøyaktigheten av den estimerte terminalverdien. For å håndtere denne usikkerheten og få en bedre forståelse av hvordan ulike faktorer kan påvirke resultatet, har vi utført en sensitivitetsanalyse. Denne analysen belyser hvordan endringer i våre forutsetninger og valg kan påvirke verdsettelsen, og gir oss et mer helhetlig bilde av potensielle utfall. Vi har valgt å fokusere på skipsverdier og diskonteringsrente, da blant annet skipsverdier endres veldig hyppig. Analysen viser at en økning i skipsverdier kan føre til en betydelig økning i aksjeprisen, med potensial for å øke med titalls kroner. Vi vurderte muligheten for å bruke en diskonteringsrente på 12% i stedet for vår beregnede WACC ved beregning av nåverdien av terminalverdien. Denne renten ble vurdert fordi den benyttes av andre shippingsselskaper i bransjen. Anvendelsen av en 12% diskonteringsrente ville resulterte i en verdivurdering på 146, sammenlignet med 168,8 som vi opprinnelig beregnet med vår WACC. Dette illustrerer betydningen av valg av diskonteringsrente i verdsettelsesprosessen, da det har en betydelig innvirkning på den endelige verdien.

		Skipsverdi						
		-30,00 %	-20,00 %	-10,00 %	0,00 %	10,00 %	20,00 %	30,00 %
Diskonteringsrente	7 % 0,7629	123,4	140,8	158,1	175,4	192,7	210,1	227,4
	8 % 0,7338	118,8	135,5	152,1	168,8	185,4	202,1	218,8
	9 % 0,7084	114,8	130,9	146,9	163,0	179,1	195,2	211,3
	10 % 0,6830	110,7	126,2	141,8	157,3	172,8	188,3	203,8
	11 % 0,6587	106,9	121,8	136,8	151,7	166,7	181,7	196,6
	12 % 0,6355	103,2	117,6	132,0	146,5	160,9	175,3	189,8
	13 % 0,6133	99,7	113,6	127,5	141,4	155,4	169,3	183,2
	14 % 0,5921	96,3	109,7	123,2	136,6	150,1	163,5	176,9
	15 % 0,5718	93,0	106,0	119,0	132,0	145,0	158,0	170,9

Tabell 25: Sensitivitetsanalyse

10.2 Scenarioanalyse

En annen usikkerhetsfaktor i oppgaven er bruken av Forward Freight Agreement (FFA) rater. Disse ratene endres hver tredje time og danner grunnlaget for våre estimater av fremtidige inntekter. Dersom disse ratene hadde vært lavere, ville også de forventede kontantstrømmene vært lavere. Vi har undersøkt hvor sensitiv aksjeprisen er for endringer i kontantstrømmen og funnet at en nedgang i kontantstrømmen på 10% ville medført en nedgang i aksjeprisen på 5%. Dette understreker betydningen av FFA rater i våre beregninger og viser hvordan små variasjoner i inngangsdata kan ha en betydelig innvirkning på verdsettelsen.

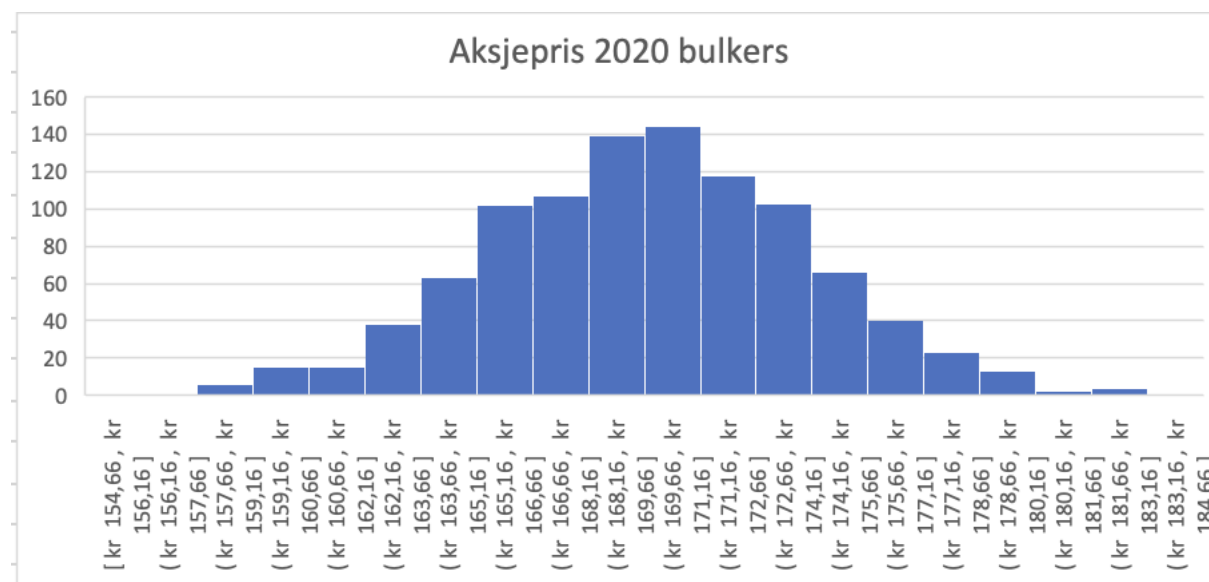
	Vår case	Alternativt scenario
NV kontantstrøm	181 568 749	163 411 874
NV terminalverdi	352 202 728	352 202 728
Nto gjeld	177 000 000	177 000 000
Verdi EK	356 771 477	338 614 602
Aksjepris nok	168,8	160,2

Tabell 26: Scenarioanalyse

10.3 Monte Carlo – Simulering

Monte Carlo-simulering er en metode som benytter tilfeldige tall for å analysere og forstå utfallet av komplekse systemer, som for eksempel store økonomiske modeller. Ved hjelp av Monte Carlo-simulering kan man beregne et stort antall scenarier for den økonomiske modellen ved å gjentatte ganger trekke verdier fra en forhåndsdefinert sannsynlighetsfordeling for hver av modellens usikre variabler. Det viktige aspektet er at valgene fra disse sannsynlighetsfordelingene skjer tilfeldig, og at de tilfeldige tallene som brukes er uavhengige av hverandre, hvilket sikrer en uniform fordeling. (Osmundsen, 2005)

I vår analyse har vi kjørt modellen med 1000 simuleringer, hvor vi benyttet totalkapitalens avkastningskrav, skipsverdi og kontantstrøm som parametere. Vi har laget modellen slik at skipsverdien og kontantstrømmen endres opp og ned med en tilfeldig prosentsats. Vi får en nærmest normalfordelt modell med en gjennomsnittspris på 169,76 og et standardavvik på 4,3. Prisen er ikke veldig langt unna det vi fikk i den fundamentale verdsettelsen



Figur 14: Monte Carlo simulering

11.0 Drøfting av analyseresultatene

Vi har gjennomført DCF- analyse, relativ verdsettelse, og sensitivitetsanalyse, som igjen er forankret i de strategiske og regnskapsmessige analysene.

DCF-analysen gir en verdsettelse av 2020 Bulkera basert på fremtidige kontantstrømmer. Ved å diskontere forventede kontantstrømmer fra 2023 til 2027, og inkludere terminalverdien, anslås en selskapsverdi på \$533.771.477. Justert for gjeld gir dette en egenkapitalverdi på \$356.771.477, noe som gir en aksjekurs på 168,79NOK. Dette representerer en oppside på 39,49% i forhold til aksjeprisen på 121 NOK per 31.12.2020 og verdien viser at selskapet har en sterk økonomisk grunnmur, men den er svært følsom for endringer i forutsetningene, som diskonteringsrente og skipsverdier. Resultatene fra DCF-analysen understøtter den positive vurderingen, ved å indikere en nåverdi av fremtidige kontantstrømmer oversiger selskapets nåværende markedsverdi. Dette antyder at 2020 Bulkera er undervurdert av markedet, og at det er betydelig oppsidepotensial for investorene. DCF-analysen utgjør hovedgrunnlaget for vår verdsettelse, men den er i stor grad påvirket av de forutsetningene vi har satt for markedet og selskapet. Vi har etter beste evne forsøkt å forankre våre utsikter i de strategiske analysene og teori. De strategiske analysene har vist at markedet er preget av usikkerhet og påvirkes sterkt av i stor grad av økonomien i Kina.

Den relative verdsettelsen, inkludert P/NAV og multipler som P/E, P/B, EV/EBITDA og EV/EBIT, indikerer at 2020 Bulkera er undervurdert i markedet med en beregnet aksjeverdi på 128,93NOK mot en markedspris på 121NOK. Dette gir en indikasjon på en investeringsmulighet, forutsatt at de fundamentale faktorene støtter denne vurderingen.

Monte Carlo -simuleringen og Scenarioanalysen gir ytterligere innsikt i usikkerheten rundt verdsettelsen. Monte Carlo-simuleringen, som kjørte 1000 simuleringer med variabler som skipsverdi og kontantstrøm, ga en gjennomsnittspris på 169,76NOK med et standardavvik på 4,3. Dette understøtter funnene i DCF-analysen, men viser også at det er en viss spredning i potensielle utfall, noe som reflekterer den høye volatiliteten i shipping – markedet. Scenarioanalysen fremhever sensitiviteten til FFA-rater, hvor en nedgang på 10% i kontantstrømmen vil redusere aksjeprisen med 5%

Samlet sett viser analysene at 2020 Bulkere er godt posisjonert til å dra nytte av markedsmuligheter, men også at selskapet står ovenfor betydelige risikofaktorer. Den lave CBE og moderne flåten gir konkurransefortrinn, men avhengigheter av Capesize – markedet og eksterne regulatoriske og geopolitiske trusler må håndteres nøye for å sikre langsiktig bærekraft og vekst. Verdsettelsene antyder at aksjen kan være undervurdert, men investorene bør være oppmerksomme på den innebygde usikkerheten i prognosene.

12.0 Kritikk av analysen

Gjennom oppgaven har vi identifisert og kommentert på flere svakheter og utfordringer knyttet til analysene våre. Her oppsummerer vi de viktigste punktene.

Hele verdsettelsen vår er basert på offentlig tilgjengelig informasjon, noe som kan medføre visse utfordringer. Vi la merke til at kilder som Yahoo Finance, Bloomberg og Proff.no kan presentere ulike nøkkeltall og kontantstrømmer. For å forenkle arbeidet valgte vi å bruke data fra Bloomberg-terminalen for relativ verdsettelse, ettersom det ville vært for tidkrevende å beregne alle tallene for konkurrentene selv. Selv om Bloomberg er ansett som en pålitelig kilde, kan forskjellene mellom ulike informasjonskilder svekke nøyaktigheten i analysen.

Som påpekt i kapittel 10, er det betydelige forskjeller i den endelige verdien avhengig av hvilke antakelser og forutsetninger som anvendes underveis i DCF-analysen. Denne variasjonen illustrerer hvordan små endringer i inputparametere kan ha en stor innvirkning på de beregnede resultatene. Dette fremhever viktigheten av nøye vurdering og valg av parametere for å sikre at verdsettelsen er så nøyaktig og pålitelig som mulig.

De foreligger også begrensninger i Relativ Verdsettelse. Vi benytter P/NAV og multipler, som ofte kritiseres for å fokusere på kortsiktige verdier. Selv om denne metoden balanserer godt mot langsiktige vurderinger som DCF-metoden, kan resultatene variere betydelig. Dette kunne delvis blitt løst ved å bruke et større utvalg av sammenlignbare selskaper og beregne medianverdier. Mangelen på identiske selskaper gjør det imidlertid utfordrende å oppnå en nøyaktig sammenligning.

P/NAV avhenger av hvor nøyaktig netto eiendelsverdi er beregnet, noe som kan variere avhengig av markedsforhold og vurderinger av skipsverdier. Multipler gir en oversikt over bransjens gjennomsnitt, men tar ikke hensyn til spesifikke forhold i hvert selskap.

CAPM-modellens svakheter er tidligere nevnt i oppgaven. Den kritiseres ofte for sin begrensede forklaringskraft og for å være en forenkling av virkeligheten. På samme måte kan P/E-multiplikatoren kritiseres for å gi en overforenklet vurdering av selskapsverdi.

Til tross for disse svakhetene, er både CAPM og P/E-multiplikatoren mye brukt i vår verdsettelse. Disse metodene er populære blant investorer og analytikere, da de gir en kjent og forståelig ramme for verdsettelse. Dette gjør det lettere å sammenligne 2020 Bulkere med andre selskaper som benytter de samme metodene. Selv om de ikke er uten begrensninger, gir de et nyttig utgangspunkt for vurdering og sammenligning av selskapsverdi

13.0 Konklusjon

Vi har med denne oppgaven gjort en estimering av egenkapitalen til 2020 Bulkens for å kunne svare på problemstillingen vår om en fiktiv kjøper bør kjøpe, selge eller holde aksjen til 2020 Bulkens i formålet om å oppnå avkastning.

Basert på vår strategiske og regnskapsmessige analyse har vi utarbeidet en DCF-modell, utført relativ verdsettelse og gjennomført en Monte Carlo-simulering. På grunnlag av disse analysene gir vi en kjøpsanbefaling for 2020 Bulkens' aksje per 31.12.2023 til en fiktiv profittmaksimerende investor.

	DCF	Monte carlo	P/NAV	P/E	P/B	EV/EBITDA	EV/EBIT
Estimert pris	168.79	169.76	124.42	172.72	113.30	101.97	145.76
Pris 31.12.23	121	121	121	121	121	121	121
Avvik	39.49%	40.30%	2.83%	42.75%	-6.36%	-15.72%	20.46%
Anbefaling	KJØP	KJØP	KJØP	KJØP	SELG	SELG	KJØP

Tabell 27: anbefaling

KJØP	HOLD	SELG
------	------	------

Tabell 28: Kjøpsanbefaling

Litteraturreferanser

- Baltic Exchange | «Freight Derivates» | <https://www.balticexchange.com/en/data-services/freight-derivatives-.html>
- Belships ASA. (2023). Annual Report 2023. <https://www.belships.com/belships-asa-annual-report-2023-2/>
- Berg, T. (2021). Grunnleggende økonomistyring (3. Utgave) (likviditet s 117)
- Bredeesen, I. (2019). Investering og finansiering (6. utg., s. 39). Bergen: Fagbokforlaget.
- Brigham, Eugene F., and Michael C. Ehrhardt. "Financial Management: Theory & Practice." Cengage Learning, 2019.
- Bøhren, Ø., & Gjørum, P. I. (2020). Innføring i investering og finansiering (2. utg.). Bergen: Fagbokforlaget.
- Christopher Vonheim (12.12.2021). Magnus Halvorsen | “2020 Bulkere, Dry Bulk, Investing, E-sports, Art” [Video]. YouTube <https://www.youtube.com/watch?v=JbwveyZ9HLc>
- Christopher Vonheim (21.04.2024). Magnus Halvorsen | “2020 Bulkere, Shipping, Commodities, China, Investing, Dry Bulk in 2024” [Video]. YouTube <https://www.youtube.com/watch?v=7f4Bhz8Z8Fw>
- Damodaran, Aswath. "Investment Valuation: Tools and Techniques for Determining the Value of Any Asset." Wiley, 2012.
- Damodaran, Aswath. "Levered and Unlevered Beta." Damodaran Online. <http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/>
- Damodaran, A. (2023). Total Betas by Sector (for computing private company costs of equity). Hentet fra Dataset: https://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/New_Home_Page/datafile/totalbeta.html
- Dry Cargo International (2010) Bulker Maintenance <https://www.drycargomag.com/bulker-maintenance>
- DNV (2023) “CII – Carbon Intensity Indicator” <https://www.dnv.com/maritime/insights/topics/CII-carbon-intensity-indicator/>
- Golden Ocean Group (2022). Form 20-F <https://ml-eu.globenewswire.com/Resource/Download/63a90fa1-d94d-48d4-96b7-ea1c41426408>
- Grynspan, R. (2022) «Annual report 2022» <https://unctad.org/publication/unctad-annual-report-2022>
- Henricks, M. (2019, Juli 2). Yahoo Finance. Hentet fra Return on Equity (ROE): Definition and Examples: <https://finance.yahoo.com/news/return-equity-roe-definition-examples-162053266.html>

- International Maritime Organization (IMO) (2022) «Rules on ship carbon intensity and rating system enter into force» <https://www.imo.org/en/MediaCentre/PressBriefings/pages/CII-and-EEXI-entry-into-force.aspx>
- International Maritime Organization (IMO) (2020), | IMO 2020 | “Cutting sulphure oxide emissions” <https://www.imo.org/en/MediaCentre/PressBriefings/pages/02-IMO-2020.aspx>
- <https://www.investopedia.com/terms/m/montecarlosimulation.asp>
- Johannessen, A., Christoffersen, L., & Tuft, P. A. (2021). Forskningsmetode for økonomisk-administrative fag (4. utg.). Oslo: Abstrakt Forlag.
- Kaldestad, Y., & Møller, B. (2022). Verdivurdering - Teoretiske modeller og praktiske teknikker for å verdsette selskaper (2. utg.). Oslo/Bergen: Fagbokforlaget.
- Kinserdal, F. (2017). Verdsettelse - ulike metoder gir samme verdi. Magma.
- Lloyd’s Register. (2015). Global Marine Technology Trends 2030. <https://www.lr.org/en/knowledge/research-reports/global-marine-technology-trends-2030/>
- Nordnet Norge (2023) «Q&A med 2020 Bulkere» <https://www.youtube.com/watch?v=mAYa3t1D4X8&t=802s>
- Notteboom, T. (2010). “The impact of low sulphur fuel requirements in shipping on the competitiveness of RoRo shipping in Northern Europe.” https://www.researchgate.net/publication/227040744_The_impact_of_low_sulphur_fuel_requirements_in_shipping_on_the_competitiveness_of_roro_shipping_in_Northern_Europe
- Osmundsen, Dag (2005) Identifikasjon og kvantifisering av sammensatt risiko ved hjelp av Monte Carlo simulering. Praktisk økonomi & finans
- Paulsen, R. (2014) «Shipping – Del 1 – Tørrlast» <https://www.nordnet.no/blogg/shipping-del-i-torrlast/>
- PWC (2023) “Risikopremien I det norske markedet» <https://www.pwc.no/no/publikasjoner/risikopremien-2023.pdf>
- Rodrigue, J. P. (2020). The Geography of Transport Systems. Routledge.
- Sjøfartsdirektoratet, Norwegian Maritime Authority (2023) | Miljø | «fartøy» <https://www.sdir.no/sjofart/fartoy/miljo/>
- Stautland, K. (2021) «Norge er verdens fjerde største skipsfartsnasjon» <https://www.sdir.no/aktuelt/nyheter/norge-er-verdens-fjerde-storste-skipsfartsnasjon/>
- Sucarrat, G. (2017). Metode og økonometri - En moderne innføring (2.7. utg., Vol. 2021). Bergen: Fagbokforlaget.
- Senss, A., Canbulat, O., Uzun, D. et al. Just in time vessel arrival system for dry bulk carriers. J. shipp. trd. **8**, 12 (2023). <https://doi.org/10.1186/s41072-023-00141-0>

- Synnøstvedt, T. (2019). Makroøkonomi i korte trekk. Oslo: Zigma forlag. Tangenes, T. (2023, 01 01). BI.
- The editors of Encyclopaedia Britannica | Shipping | Marine transportation (2024), Article History <https://www.britannica.com/technology/shipping-water-transportation>
- UNCTAD (2022) “Review Of Maritime Transport” https://unctad.org/system/files/official-document/rmt2022_en.pdf
- VESON Nautical | Market Data | “4 Key Trend in the Dry Bulk Shipping Markets” <https://veson.com/blog/4-key-trends-in-the-dry-bulk-shipping-markets/>
- *Årsregnskapet - en grunnleggende innføring : Lærebok, 6. utgave. 2019 Trond Kristoffersen*
- 2020 Bulkere (2024) <https://2020bulkere.com/>
- 2020 Bulkere (2023) “2020 Bulkere annual report 2023” <https://2020bulkere.com/content/uploads/2024/03/2020-Bulkere-Ltd.-Annual-report-2023.pdf>
- 2020 Bulkere (2023) “2020 Bulkere annual report 2022” <https://2020bulkere.com/content/uploads/2023/03/2020-Bulkere-Ltd.-Annual-Report-2022.pdf>
- 2020 Bulkere (2023) “2020 Bulkere annual report 2021” <https://2020bulkere.com/content/uploads/2022/05/2020-Bulkere-Ltd-Annual-Report-2021.html>
- 2020 Bulkere (2023) “2020 Bulkere annual report 2020” <https://2020bulkere.com/content/uploads/2021/03/2020-Bulkere-Ltd.-Annual-report-2020.pdf>
- 2020 Bulkere (2023) “2020 Bulkere annual report 2019” <https://2020bulkere.com/content/uploads/2020/05/Annual-Report-2019.pdf>
- [2020 Bulkere Ltd Earnings Call 2024207 RT000000003031299620.pdf](https://2020bulkere.com/content/uploads/2024/07/RT000000003031299620.pdf)
- [2020 Bulkere Ltd Company Presentation 2024207 SD000000003031249377.pdf](https://2020bulkere.com/content/uploads/2024/07/SD000000003031249377.pdf)
- [2020 Bulkere Ltd Proxy Voting Matters 2024416 WC000000003036319461.pdf](https://2020bulkere.com/content/uploads/2024/07/WC000000003036319461.pdf)
- <https://ml-eu.globenewswire.com/Resource/Download/a7f2a832-474b-48e0-abaa-635501777495>
- https://www.annualreports.com/HostedData/AnnualReports/PDF/NASDAQ_GOGL_2023.pdf
- https://www.starbulk.com/media/uploads_file/2024/03/14/p1hov16aaostj770hnb1dbt1nfp4.pdf
- <https://magmaforskning.econa.no/index.php/magma/article/view/152/152>

Vedlegg

<i>Figur 1: World Seaboarn Trade 2023</i>	15
<i>Figur 2: Ulike skipstyper etter dwt</i>	15
<i>Figur 3: Main trade lanes for dry bulk commodities</i>	16
<i>Figur 4: ROIC vs Bransje (Egentilvirkning, Bloomberg)</i>	52
<i>Figur 5: ROIC vs Bransje (Egentilvirkning, Bloomberg)</i>	53
<i>Figur 6: ROA vs Bransje (Egentilvirkning, Bloomberg)</i>	54
<i>Figur 7: ROE vs. bransje (Egentilvirkning, Bloomberg)</i>	55
<i>Figur 8: Likviditetsgrad 1 vs. bransje (Egentilvirkning, Bloomberg)</i>	57
<i>Figur 9: Finanseringsgrad vs Bransje</i>	58
<i>Figur 10: Egenkapitalandel vs. bransje (Egentilvirkning, bloomberg)</i>	59
<i>Figur 11: Gjeldsgrad vs. Bransje (Egen tilvirkning, Bloomberg)</i>	60
<i>Figur 12: Population Growth</i>	66
<i>Figur 13: Capesize orderbook as of % of fleet</i>	79
<i>Figur 14: Monte Carlo simulering</i>	95
<i>Formel 1: Nåverdi</i>	36
<i>Formel 2: Kapitalverdimodellen (KVM)</i>	38
<i>Formel 3: Blumes justeringsmodell</i>	41
<i>Formel 4: WACC</i>	42
<i>Formel 5: ROIC</i>	52
<i>Formel 6: Totalkapitalrentabilitet</i>	54
<i>Formel 7: Egenkapitalrentabilitet</i>	55
<i>Formel 8: Likviditetsgrad 1</i>	56
<i>Formel 9: Finansieringsgrad 1</i>	58
<i>Formel 10: Egenkapitalandel</i>	59
<i>Formel 11: Gjeldsgrad</i>	60

<i>Tabell 1: Fri kontantstrøm til egenkapitalen.....</i>	<i>39</i>
<i>Tabell 2: PESTEL-analyse.....</i>	<i>70</i>
<i>Tabell 3: SWOT - analyse 2020 Bulkens</i>	<i>76</i>
<i>Tabell 4: Tilgjengelige skipsdager</i>	<i>83</i>
<i>Tabell 5: Rateestimer basert på FFA.....</i>	<i>84</i>
<i>Tabell 6: Prognose driftsinntekter</i>	<i>84</i>
<i>Tabell 7: Prognose operasjonelle kostnader</i>	<i>84</i>
<i>Tabell 8: Prognose generelle og administrative kostnader.....</i>	<i>85</i>
<i>Tabell 9: Prognose driftskostnader.....</i>	<i>85</i>
<i>Tabell 10: Prognose EBITDA.....</i>	<i>86</i>
<i>Tabell 11: Prognose avskrivninger.....</i>	<i>86</i>
<i>Tabell 12: Prognose selskapsskatt</i>	<i>87</i>
<i>Tabell 13: Prognose investeringer</i>	<i>87</i>
<i>Tabell 14: Endringer i arbeidskapital.....</i>	<i>87</i>
<i>Tabell 15: Fri kontantstrøm til totalkapitalen</i>	<i>88</i>
<i>Tabell 16: Nåverdi terminalverdi.....</i>	<i>88</i>
<i>Tabell 17: Regresjonsbeta.....</i>	<i>86</i>
<i>Tabell 18: Beta for sammenliknbare selskaper.....</i>	<i>87</i>
<i>Tabell 19: CAPM.....</i>	<i>46</i>
<i>Tabell 20: NIBD.....</i>	<i>90</i>
<i>Tabell 21: WACC</i>	<i>47</i>
<i>Tabell 22: Nåverdi kontantstrøm.....</i>	<i>89</i>
<i>Tabell 23: Verdi egenkapital NOK.....</i>	<i>89</i>
<i>Tabell 24: Verdi per aksje i NOK.....</i>	<i>90</i>
<i>Tabell 25: P/NAV.....</i>	<i>91</i>
<i>Tabell 26: Multipler</i>	<i>92</i>
<i>Tabell 27: Sensitivitetsanalyse.....</i>	<i>93</i>

<i>Tabell 28: Scenarioanalyse</i>	94
<i>Tabell 29: Anbefaling</i>	99
<i>Tabell 30: Verdiestimering</i>	101
<i>Tabell 31: Kjøpsanbefaling</i>	99