

MASTEROPPGAVE

Emnekode: BE305E

Navn / Kandidatnr.: Karl Henry Mikaelson
& Markus Andersen / 11 & 12

Verdsettelse av Rana Gruber ASA

Dato: 23/05/2023

Totalt antall sider: 88

Abstract

Our master's thesis is motivated by our interest in Rana Gruber ASA, a local company that has recently made its debut in the stock market. We aim to combine our theoretical knowledge with a practical application by conducting a thorough valuation of the company. The research question for this thesis has been: "Is Rana Gruber ASA fairly valued on the stock exchange as of 31.12.2022, and what would be the appropriate trading recommendation based on the valuation?"

The thesis begins with an introduction of Rana Gruber and relevant theory and method (chapters 1-3). Our strategic analysis in chapter 4 reveals a potentially significant value appreciation potential for Rana Gruber, linked to the company's focus on sustainability and carbon neutrality, as well as expected growth in new markets. Despite potential risks related to the transition to low-emission technology and possible regulatory changes, our analysis shows that Rana Gruber is proactive and thus well-positioned to minimize potential negative impacts.

The financial analysis in chapter 5 contributes to a more precise understanding of the company's financial situation and provides necessary adjustments for a fairer comparison with similar companies. The results from this analysis formed the basis for the development of future revenue forecasts, income statements, and cash flows in chapter 7. These forecasts were calculated with the key drivers we identified in chapter 6.

The valuation in chapter 8 utilizes multiple methods, including the equity method, super-profit to equity, and discounted dividend model. These methods produced estimates ranging between 87.84 NOK and 92.85 NOK per share. In addition, an option-based valuation using the Black-Scholes model suggests a share price of 34.1 NOK. In chapter 10, a comparative valuation suggests a price for Rana Gruber shares between 32.16 NOK and 74.75 NOK. A sensitivity analysis in chapter 11 reveals that our estimates are particularly sensitive to changes in revenues related to iron ore prices, as well as variations in the growth rate and return requirement.

Finally, in chapter 12, we consider all estimates and develop a final valuation of 72.52 NOK per share for Rana Gruber. Based on this valuation, we provide a buy recommendation and suggest an appropriate action strategy in the concluding chapter, chapter 13.

Sammendrag

Vår masteroppgave springer ut fra en interesse for Rana Gruber ASA, en lokal bedrift som nylig har entret børsmarkedet, og et ønske om å praktisk anvende teoretisk innsikt i verdivurdering. Den sentrale problemstillingen for oppgaven har vært: "Er Rana Gruber ASA rettferdig verdsatt på børsen per 31.12.2022, og hva vil være den passende handelsanbefalingen basert på verdivurderingen?"

Oppgaven åpner med en introduksjon av Rana Gruber og relevant teori og metode (kapittel 1-3). Vår strategiske analyse i kapittel 4 avdekker et potensielt betydelig verdistigningspotensial for Rana Gruber, knyttet til selskapets fokus på bærekraft og karbonnøytralitet, samt forventet vekst i nye markeder. Til tross for potensielle risikoer relatert til overgang til lavutslippsteknologi og mulige regulatoriske endringer, viser vår analyse at Rana Gruber er proaktiv og dermed godt posisjonert til å minimere potensiell negativ påvirkning.

Regnskapsanalysen i kapittel 5 bidrar til en mer presis forståelse av selskapets økonomiske situasjon, og gir nødvendige justeringer for en mer rettferdig sammenligning med liknende selskaper. Resultatene fra denne analysen danner grunnlaget for utviklingen av fremtidige inntektsprognoser, resultatregnskap og kontantstrømmer i kapittel 7. Disse prognosene ble informert av de sentrale driverne vi identifiserte i kapittel 6.

Verdsettelsen i kapittel 8 benytter seg av flere metoder, inkludert egenkapitalmetoden, superprofitt til egenkapital og diskontert utbyttmodell. Disse metodene frembrakte estimater som ligger mellom 87.84 NOK og 92.85 NOK per aksje. I tillegg foreslår en opsjonsbasert verdsettelse ved hjelp av Black-Scholes modellen en aksjekurs på 34.1 NOK. I kapittel 10 presenteres en komparativ verdsettelse som foreslår en pris for Rana Gruber-aksjen mellom 32.16 NOK og 74.75 NOK. En sensitivitetsanalyse i kapittel 11 avdekker at våre estimater er spesielt følsomme for endringer i inntekter relatert til jernmalmpriiser, samt variasjoner i vekstraten og avkastningskravet.

Avslutningsvis i kapittel 12, tar vi hensyn til alle estimater og utarbeider en endelig verdivurdering på 72.52 NOK per aksje for Rana Gruber. Basert på denne verdsettelsen gir vi en **kjøpsanbefaling** og foreslår en passende handlingsstrategi i det konkluderende kapittelet, kapittel 13.

Forord

Denne masteroppgaven, som utgjør 30 studiepoeng i løpet av et semester, avslutter masterprogrammet i siviløkonom ved Handelshøgskolen ved Nord universitet. Selve oppgaven handler om verdivurdering av Rana Gruber ASA. Målet med oppgaven er å avgjøre om aksjen til Rana Gruber ASA er riktig priset på børsen pr. 31.12.2022. Oppgaven ble skrevet våren 2023.

Gjennom denne prosessen har vi lært mye om verdivurdering og hvordan man kan anvende ulike metoder og teknikker for å estimere verdien av et selskap. Vi har også lært om hvordan man kan anvende ulike datakilder og analyseverktøy for å komme frem til realistiske estimater for selskapets fremtidige verdier.

Arbeidet med verdsettelse av Rana Gruber har vært en lærerik og spennende prosess som har gitt oss en grundig forståelse av selskapets drift og verdiskaping. Vi har fått anvendt teoretisk kunnskap fra vår mastergrad i siviløkonomi innen finans ved Nord Universitet på en praktisk oppgave. Avsluttende vil vi også rette en stor takk til vår veileder, Thomas Leirvik, for hans engasjement, støtte og nyttige tilbakemeldinger gjennom hele prosessen. Hans ekspertise og veiledning har vært uvurderlig for oss underveis.

Nord Universitet

Bodø, 23. Mai 2023



Karl Henry Mikaelson



Markus Andersen

Innholdsfortegnelse

Abstract	i
Sammendrag	ii
Forord.....	iii
Figuroversikt	x
Tabelloversikt	xi
Forkortelser benyttet i oppgaven	xii
1.0 Innledning	1
1.1 Bakgrunn	1
1.2 Formål	1
1.3 Problemstilling	1
1.4 Oppbygging	1
1.5 Avgrensning	3
1.6 Presentasjon av Rana Gruber	4
1.6.1 Rana Grubers Produkter	4
1.6.2 Rana Grubers produksjon	6
1.6.3 Konkurrenter/ sammenlignbare selskaper	6
1.6.4 Rana Gruber på børs	8
2.0 Teori	9
2.1 Innledning.....	9
2.2 Fundamental verdsettelse	9
2.3 Komparativ verdsettelse	10
2.4 Opsjonsbasert verdsettelse	11
2.4.1 Realopsjon	11
2.4.2 Kjøpsopsjon.....	11

2.5 Strategisk analyse.....	12
2.5.1 PESTEL	12
2.5.2 Porters fem krefter	12
2.5.3 Intern analyse.....	13
2.5.4 SWOT-analyse.....	13
2.5.5 VRIO-analyse/Svima-Analyse	13
2.6 Oppsummering	14
3.0 Metodelære	15
3.1 Metode.....	15
3.2 Forskningsprosessen.....	15
3.3 Metodevalg.....	16
3.4 Forskningsdesign.....	17
3.5 Evaluering	17
3.6 Datamateriale	19
4. 0 Strategisk analyse.....	20
4.1 Pestel-Analyse	20
4.1.1 Politisk faktor:	20
4.1.2 Økonomisk faktor:	20
4.1.3 Sosial faktor:.....	21
4.1.4 Teknologisk faktor:.....	21
4.1.5 Miljømessig faktor:.....	22
4.1.6 Juridisk faktor:	22
4.1.7 Konklusjon:	23
4.2 Porters Five Forces analyse.....	23
4.2.1 Trussel fra nye konkurrenter:	23

4.2.2 Trussel fra substitutter:	24
4.2.3 Forhandlingsstyrke til leverandører:.....	24
4.2.4 Forhandlingsstyrke til kjøpere:	25
4.2.5 Konkurransenintensitet:	25
4.2.6 Konklusjon.....	25
4.3 SVIMA	26
4.3.1 Sjeldenhet	26
4.3.2 Viktighet	26
4.3.3 Imiterbarhet	26
4.3.4 Mobilisering.....	27
4.3.5 Eierrettigheter	27
4.3.6 Konklusjon.....	27
5. 0 Regnskapsanalyse	29
5.1 Lønnsomhet.....	29
5.1.1 Totalkapitalrentabilitet.....	30
5.1.2 Egenkapitalrentabilitet.....	31
5.1.3 EBITDA-MARGIN	32
5.2 Likviditet	33
5.2.1 Likviditetgrad 1	33
5.2.2 likviditetsgrad 2	34
5.3 Oppsummering av regnskapsanalyse.....	35
5.4 Omstilling av balanseregnskapet og normalisering av resultatregnskapet.....	36
5.4.1 Immaterielle eiendeler	36
5.4.2 Anleggsmidler	37
5.4.3 Langsiktige finansielle eiendeler	37

5.4.4 Varelager	37
5.4.5 Kundefordringer og andre fordringer	37
5.4.6 Kontanter og kontantekvivalenter	37
5.4.7 Kortsiktig gjeld	37
5.4.8 Leverandørgjeld	38
5.4.9 Annen kortsiktig gjeld	38
5.4.10 Langsiktig gjeld	38
5.5 Omstilling av balanse	39
6.0 Avkastningskrav	40
6.1 Egenkapitalkrav	40
6.1.1 Risikofri rente	40
6.1.2 Beta	42
6.4 Risikopremie	43
6.5 Avkastningskravet	44
6.6 WACC	44
7.0 Fremtidsprognose og verdsettelse	46
7.1 driftsinntekter	46
7.2 Inntekts prognose	47
7.2.1 Prognose av Jernmalm priser	47
7.2.2 Prognose av Jernmalm etterspørsel	48
7.2.3 Sekundære inntektskilder	50
7.2.4 Finansinntekt	51
7.3 Kostnadsprognose	51
7.3.1 Rentekostnad	52
7.3.2 Transportkostnader	52

7.3.3 Avskrivinger	53
7.3.4 Lønnskostnader	53
7.3.5 Andre driftskostnader	54
7.3.5 Skattekostnad	55
7.4 Fremskrevet resultatregnskap	56
7.5 Fremskrevet kontantstrøm	57
8.0 Fundamental Verdsettelse	58
8.1 Egenkapitalmetoden	58
8.2 Superprofittmodellen (SPE-modellen)	59
8.3 DDM	62
8.4 Oppsummering	63
9.0 Opsjonsbasert verdsettelse	65
9.1 Black-Scholes Metoden	65
9.2 Verdsettelse ved bruk av Black-Scholes metoden	66
10.0 Komparativ verdsettelse	67
10.1 Teori	67
10.1.1 Sammenlignbare selskaper	67
10.1.2 Reflektering	67
10.1.3 Multiplikator	68
10.1.4 Verdsettelse ved P/S	69
10.1.5 Verdsettelse ved P/E	70
10.1.6 Verdsettelse ved Pris/Bok	70
10.2 Verdivurdering	71
11.0 Sensitivitetsanalyse	73
11.1 Teori	73

11.2 Analyse av finansrelaterte faktorer	74
11.3 Analyse av inntekt.....	75
12.0 Strategisk vurdering av estimat.....	78
12.1 Implementering av strategisk analyse	78
12.2 Implementering av fundamental verdsettelse.....	78
12.3 implementering av opsjonsbasert verdsettelse	79
12.4 implementering av komparativ verdsettelse.....	80
12.5 Konklusjon	80
13.0 Konklusjon og Oppsummering	82
13.1 Oppsummering.....	82
13.2 Handelsstrategi	83
Referanser	84

Figuroversikt

Figur 1: Rana Gruber Production split Hentet fra : (https://ranagruber.no/ , 2023)	5
Figur 2: Rana Gruber Område Hentet fra (https://ranagruber.no/ , 2023)	6
Figur 3: Aksjekurs Rana Gruber. Hentet fra (DNinvestor, u.å).....	8
Figur 4: In-situ verdi i % av totalverdi - for Norges jernmetallforekomster (Norges geologiske undersøkelse, 2022)	24
Figur 5: Totalkapitalrentabilitet graf (2018-2022).....	31
Figur 6: Egenkapitalrentabilitet graf (2018-2022).....	32
Figur 7: EBITDA-Margin graf (2018-2022).....	33
Figur 8: Likviditetgrad 1 graf (2018-2022)	34
Figur 9: Likviditetgrad 2 graf (2018-2022)	35
Figur 10: Omstilling av balanse.....	39
Figur 11: Risikofri rente Norge v USA.....	41
Figur 12: Sammenligning av Rana Gruber Aksjepris v Jernmalmpriser	76
Figur 13: Jernmalm distribusjon prisendringer.....	77
Figur 14: Handelsstrategi Rana Gruber	83

Tabelloversikt

Tabell 1:SVIMA Tabell	27
Tabell 2: Eksempel Omstilling	36
Tabell 3: Rana Gruber - Inntekter, kostnader og produksjon 2018-2022	47
Tabell 4: Driftsinntekter, Driftskostnader og Produksjonsvolum (Historisk CAGR Prognose) .	49
Tabell 5: Driftsinntekter, Driftskostnader og Produksjonsvolum (Rapport-basert Prognose)	49
Tabell 6: Prognose for Magnetitt produksjon	51
Tabell 7: Prognose av Lønnskostnader	54
Tabell 8: Fremskrevet resultatregnskap	56
Tabell 9: Fremskrevet kontantstrøm	57
Tabell 10: Diskonteringsfaktorene.....	58
Tabell 11: Utregning av FCF-modellen	59
Tabell 12: Beregning superprofitt.....	61
Tabell 13: Diskontering med egenkapitalkravet	61
Tabell 14: Utregning av SPE-modell.....	61
Tabell 15: P/S - Tabell	69
Tabell 16: Verdsettelse P/E.....	70
Tabell 17: Verdsettelse ved Pris/Bok.....	71
Tabell 18: Sensivitetsanalyse - finansrelaterte drivere	74
Tabell 19: Sensivitetsanalyse-Innteksprognose	75

Forkortelser benyttet i oppgaven

AS: Aksjeselskap – En bedriftsform hvor eierne har begrenset ansvar for selskapets forpliktelser.

ASA: Allmennaksjeselskap – En bedriftsform hvor aksjene kan handles offentlig, og eierne har begrenset ansvar for selskapets forpliktelser.

CAGR: Compound Annual Growth Rate – Den gjennomsnittlige årlige vekstraten over en gitt periode.

CAPM: Capital Asset Pricing Model – En modell som beskriver forholdet mellom forventet avkastning og risiko for et verdipapir.

DCF: Discounted Cash Flow – En metode for å beregne verdien av en investering basert på dens fremtidige kontantstrømmer.

DDM: Dividend Discount Model – En metode for å beregne aksjens verdi basert på forventede fremtidige utbytter.

EBITDA: Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation, and Amortization – Et mål på et selskaps lønnsomhet før renter, skatt, avskrivninger og amortiseringer.

ENOVA: Et norsk statlig foretak som fremmer energieffektivisering og produksjon av fornybar energi.

FCF: Free Cash Flow – Et mål på et selskaps finansielle ytelse, representerer kontanter som er tilgjengelige for alle investorer, både gjeld og egenkapital.

FE: Jern – FE er den kjemiske betegnelsen for jern. I økonomisk sammenheng kan det referere til handel med jernmalm på råvaremarkedet, ofte med et standard jerninnhold på 62%.

FE65: Hematitt-rik jernmalm – FE65 er en betegnelse for jernmalm med et jerninnhold på 65%, kjennetegnet av en høyere konsentrasjon av hematitt. Dette er en høyere kvalitet jernmalm som er mer verdifull på råvaremarkedet.

FoU: Forskning og utvikling – arbeid som utføres for å utvikle nye produkter, prosesser eller tjenester.

Ke: Kostnad ved egenkapital – Avkastning som en investor krever for å investere i en bedrifts egenkapital.

NOK: Norske kroner – Valutaen i Norge.

NGU: Norges Geologiske Undersøkelse – en norsk statlig institusjon ansvarlig for geologisk forskning og informasjon.

P/B: Price to Book – en finansiell ratio som sammenligner en bedrifts markedsverdi med dens bokførte verdi.

P/E: Price to Earnings – en finansiell ratio som sammenligner en bedrifts markedsverdi per aksje med dens inntjening per aksje.

P/S: Price to Sales – en finansiell ratio som sammenligner en bedrifts markedsverdi med dens salgsinntekt.

PESTEL: Analyseverktøy – står for politisk, økonomisk, sosial, teknologisk, miljømessig og lovlig.

PPE: Property, Plant and Equipment – en regnskapspost som representerer bedriftens langvarige aktiva.

ROE: Return on Equity – en finansiell ratio som måler fortjenesten generert av egenkapitalen investert i bedriften.

R&D: Research and Development – Forkortelse for forskning og utvikling.

RStudio: Et program for statistikkspåket R, ofte brukt til dataanalyse.

SPE: SPE-Modellen – Et strategisk analyseverktøy som belyser Sosiale, Politiske og Økonomiske faktorer som kan påvirke en bedrift eller industri..

SVIMA: En samlebetegnelse for selskapets eksterne omgivelser - Samfunnet, Verdikjeden, Interessenter, Markedet og Aktører.

SWOT: Analyseverktøy – står for styrker, svakheter, muligheter og trusler.

UOP: Unit of Production – en metode for avskrivning basert på hvor mye av en ressurs som har blitt brukt i en gitt periode.

USD: United States Dollar – Valutaen i USA.

VRIO: Analyseverktøy – står for verdifull, sjelden, imiterbar og organisert.

WACC: Weighted Average Cost of Capital – gjennomsnittlig vektet kostnad ved kapital, som inkluderer både egenkapital og gjeld.

1.0 Innledning

1.1 Bakgrunn

Denne masteroppgaven er et resultat av en nysgjerrighet for verdivurdering og en interesse for å undersøke en lokal bedrift som har nylig blitt notert på børsen. Valget av Rana Gruber ASA som casebedrift gir oss muligheten til å utforske og anvende tilegnet kunnskap innen strategisk regnskapsanalyse og verdivurdering i en praktisk setting. Det er verdt å understreke at oppgaven er skrevet som en ekstern aktør, og at vi ikke representerer Rana Gruber ASA i noen form. Gjennom dette arbeidet håper vi å få dypere innsikt i verdivurdering og i tillegg kunne få en økt forståelse samt bidra til kunnskap i fagfeltet.

1.2 Formål

Målet med denne masteroppgaven er å utføre en grundig verdsettelse av Rana Gruber ASA med det formål å gi en velbegrunnet anbefaling for aksjekursen. Vi har valgt å konsentrere oss om det finansielle aspektet av verdsettelsen gitt vår sterke økonomiske bakgrunn og kompetanse fra vårt mastergradsstudium. Målet er å evaluere den forventede fremtidige prestasjonen til Rana Gruber ASA og, basert på denne vurderingen, gi en vitenskapelig underbygget anbefaling angående kjøp eller salg av selskapets aksjer.

1.3 Problemstilling

I vår masteroppgave, har vi definert hovedproblemstillingen som:

"Er Rana Gruber ASA rettferdig verdsatt på børsen per 31.12.2022, og hva vil være den passende handelsanbefalingen basert på verdivurderingen?"

Målet vårt er å utføre en dyptgående analyse for å levere en overbevisende vurdering av Rana Gruber ASA sin børsverdi.

1.4 Oppbygging

Kapittel 1: Her vil vi gi en kort introduksjon om oppgaven og hva vi ønsker å oppnå. Oppgavens problemstilling vil bli presentert samt at vi presenterer hvilke avgrensninger oppgaven tar høyde for, samt en presentasjon av selskapet og bransjen.

Kapittel 2: Gir en oversikt over den teoretiske rammen som er brukt i oppgaven. Ulike metoder for verdsettelse og modeller for strategiske analyser vil bli presentert, samtidig vil vi komme innpå hvordan disse brukes i praksis.

Kapittel 3: Metodelære beskriver forskningsprosessen, metodevalg og datamateriale som er brukt i oppgaven. Her vil vi se nærmere på ulike metoder og se nærmere på hvorfor vi har valgt å bruke de modellene vi har.

Kapittel 4: Strategisk analyse utforsker Rana Grubers strategiske posisjon ved hjelp av ulike verktøy som PESTEL-analyse, Porters fem krefter og SVIMA-analyse. Ved hjelp av de nevnte modellene vil vi gå i dybden å se hvilke ytre og indre faktorer som påvirker Rana Gruber.

Kapittel 5: Regnskapsanalyse presenterer en analyse av Rana Grubers regnskapstall med fokus på lønnsomhet og likviditet, samt en omstilling av balanse og normalisering av resultatregnskap. Regnskapsanalysen vil legge grunnlaget for videre arbeid i kapittel 7.

Kapittel 6: Tar for seg beregning av drivere, som er viktige faktorer i videre estimering for å finne riktig verdi.

Kapittel 7: Inneholder en prognose for Rana Grubers fremtidige inntekter og en verdsettelse basert på ulike metoder. Leseren kan forvente å lære om ulike metoder for verdsettelse og hvordan de anvendes på Rana Gruber.

Kapittel 8: Fundamental verdsettelse, presenterer en mer dyptgående presentasjon av den fundamentale verdsettelsesmetoden, som er en viktig del av verdsettelsesprosessen. Kapitlet tar for seg egenkapitalmetoden, Superprofittmodellen og dividend discount modell.

Kapitel 9: Her tar vi for oss en opsjonsbasert verdsettelse der vi bruker Black-Scholes modellen.

Kapittel 10: Komparativ verdsettelse, utforsker ulike metoder for sammenligning av Rana Gruber med andre selskaper i bransjen, som P/S, P/E, og Pris/Bok-verdsettelse. Dette kapitlet gir leseren en oversikt over hvordan man kan sammenligne Rana Gruber med andre selskaper i bransjen, og hvordan dette kan brukes til å vurdere Rana Grubers verdi.

Kapittel 11: Sensitivitetsanalyse, tar for seg ulike scenarioer og mulige utfall i verdsettelsen, med fokus på risiko og usikkerhet. Dette kapitlet vil gi leseren en forståelse av hvordan ulike

faktorer, som endringer i jernmalmpriiser, kan påvirke verdsettelsen av Rana Gruber ASA. Sensitivitetsanalyse vil også vurdere mulige risikoer og usikkerheter i verdsettelsen og gi leseren et bedre grunnlag for å vurdere hvor pålitelig verdsettelsen er.

Kapittel 12: Strategisk vurdering av estimat, gir en vurdering av de estimatene som er gjort i analysen og konsekvensene disse kan ha for Rana Gruber. Dette kapittelet vil gi leseren en grundig forståelse av de antagelsene som er gjort i verdsettelsesprosessen, og hvordan disse kan påvirke vurderingen av selskapet.

Kapittel 13: Konklusjon, oppsummerer oppgaven og presenterer de viktigste funnene og konklusjonene. Dette kapittelet vil gi leseren en kort oppsummering av hva som er blitt presentert i de foregående kapitlene og presentere de viktigste funnene og konklusjonene i oppgaven, i tillegg til en handlingsstrategi for Rana Gruber

1.5 Avgrensning

Avgrensninger for denne oppgaven inkluderer begrensninger på tilgjengelig informasjon og tidsramme. Vi vil hovedsakelig bruke offentlige tilgjengelige kilder, inkludert kvartalsrapporter og historiske regnskapstall som vi finner på nettet. Dette betyr at vi ikke vil ha tilgang til all relevant informasjon, og det kan være noen begrensninger på nøyaktigheten av vår analyse. Imidlertid forsøker vi å sikre at all informasjon som benyttes er så pålitelig og nøyaktig som mulig.

Basert på dette må vi også gjøre egne vurderinger og antakelser når det kommer til kontantstrøm og utsikter for Rana Gruber. Her vil vi prøve å være tydelig når vi foretar egne antakelser og gjøre det klart hvordan disse påvirker vår analyse. Vi vil også prøve å ta hensyn til eventuelle usikkerhetsfaktorer og risikoer som kan påvirke verdsettelsen av selskapet.

En begrensning vi står overfor er at vi ikke kan undersøke alle aspekter ved selskapet eller bransjen det opererer i. Vårt fokus vil være rettet mot de mest relevante faktorene for verdsettelsen av Rana Gruber, uten å kunne gå for dypt ned i detaljer om bransjen eller konkurrerende selskaper. Dette skyldes begrensningene i tidsrammen for oppgaven, som også er begrenset. Vi vil derfor avgrense oss til de mest relevante og kritiske elementene i

verdivurderingsprosessen. Likevel vil vi strebe etter å være så grundige og nøyaktige som mulig innenfor denne rammen.

Til slutt vil det være viktig å nevne at selv om verdivurderingsprosessen kan gi en god indikasjon på verdien av Rana Gruber, er det alltid en viss grad av usikkerhet i enhver verdsettelse. Verdsettelsen er også avhengig av antakelser og vurderinger som kan endre seg over tid, og derfor vil den endelige verdien være en indikasjon på selskapets verdi på det tidspunktet verdivurderingen ble utført.

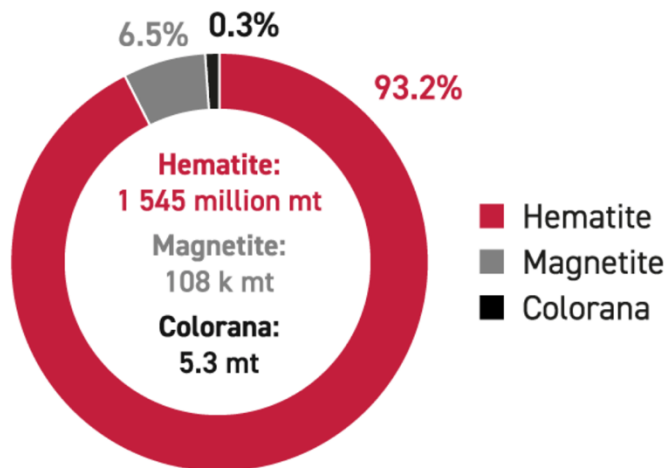
1.6 Presentasjon av Rana Gruber

Rana Gruber er en norsk jernmalmprodusent og leverandør, med hovedkontor i Mo i Rana i Nordland. Selskapet ble etablert i 1964, med mer enn 200 års erfaring fra gruvedrift. Per dags dato har Rana Gruber rundt 300 ansatte og en årlig produksjonskapasitet på 1,8 millioner tonn jernmalmkonsentrater. Alt av Rana Grubers produksjon blir eksportert, hovedsakelig til det europeiske markedet. (Rana Gruber, u.å)

1.6.1 Rana Grubers Produkter

Alle av Rana Grubers produkter er basert naturlige mineralressurser og blir produsert ved uten bruk av kjemikalier. Rana Gruber deler sin produksjon inn i 3 hovedprodukter. Hematite (jernmalm), magnetite og deres spesial produkt Colorana. Hvor Hematite står for hele 93.2% av produksjonen, mens Magnetite og Colorana står for 6.5% og 0.3 (Rana Gruber(a), u,å)

PRODUCTION SPLIT



Figur 1: Rana Gruber Production split Hentet fra : (<https://ranagruber.no/>, 2023)

Hematite (jernmalm)

Er det viktigste råstoff når det kommer til produksjon av jern.

Etterspørselen etter Hematite er drevet av igangsetting av store prosjekter innen infrastruktur, bil industrien og bygningsarbeid. Grunnet covid-19 har Hematite markedet vært stimulert av større prosjekter på infrastruktur som er satt i gang av myndighetene, for å kompensere for lavere aktivitet i markedet. (Rana Gruber(a), u,å)

Magnetite: Rana Gruber har en ledende posisjon i markedet når det kommer til Magnetite.

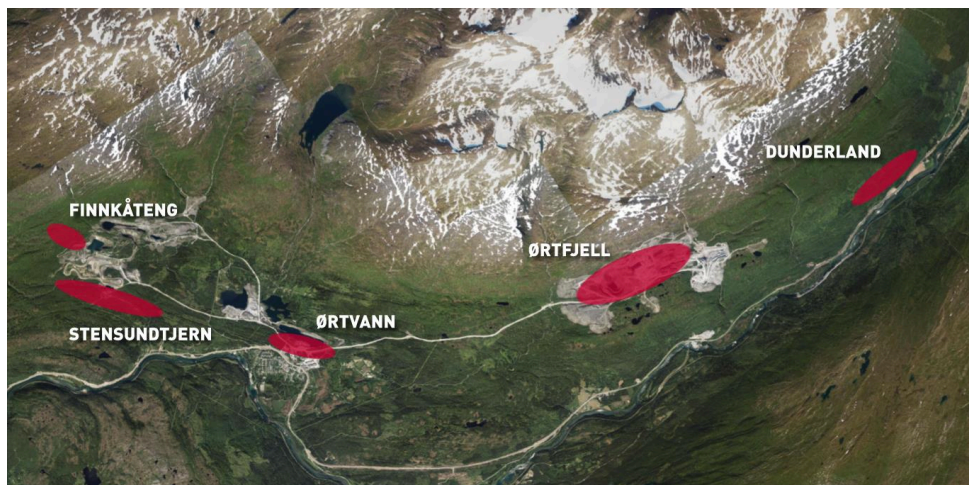
Magnetite er et kjemikaliefritt jernoksidkonsentrat som blant annet brukes i rengjøring av vann i Europa. Disse fabrikkene er også hovedkundene til Rana Gruber når det gjelder Magnetite. Det kan også tilsette i det stort sortiment av produkter som blant annet kosmetikk. Rana Gruber har selv annonsert en økning i produksjon som følge av økt etterspørsel og høy prising for å oppmuntre til produksjon (Rana Gruber(a), u,å)

Colorana : Er et produkt som brukes som tilsetning i fargestoffer, men kan også brukes i høyteknologiske produkter som magnetstriper, bremsebelegg og ulike kjemiske prosesser.

Kundeporteføljen består av kunder fra hele verden innenfor diverse nisjer som maling, plastikk, betong og produksjon av toner. Produksjonen av Colorona styres av etterspørselen av de nevnte nisjene. (Rana Gruber(a), u,å)

1.6.2 Rana Grubers produksjon

Rana Grubers gruver er lokalisert i Dunderlandsdalen, om lag 30 km fra Mo i Rana sentrum. Dunderlandsdalen er kjent for sine mange jernoksidforekomster, her har Rana Gruber kontroll over totalt 5 jernmalmbeforekomster med et totalt mål på 5 700 dekar. Rana Gruber besitter en stor ressursbase på over 444 millioner tonn, dette gjør at det forventes å kunne drive produksjon her i flere tiår framover. (Rana Gruber(b), u,å)



Figur 2: Rana Gruber Område Hentet fra (<https://ranagruber.no/>, 2023)

Jernmalmproduksjonen finner sted på Ørtfjell der det også drives jernmalmbeforekomster. Rana Gruber har sitt prosessanlegg liggende i Gullsmedvik rett i nærheten av Mo i Rana, der de har tilgang til sin egen havn og jernbaneforbindelse. (Rana Gruber(b), u,å)

1.6.3 Konkurrenter/ sammenlignbare selskaper

Rana Gruber er alene i Norge om å drive med produksjon av jernmalmkonsentrater derfor er det ingen tydelige norske konkurrenter. Nedenfor presenterer vi 4 selskaper som vi vil trekke fram senere i oppgaven da vil vi også legge fram hvorfor vi har valgt å ha med disse i oppgaven.

Norsk Hydro

Norsk Hydro ASA er et norsk ledende industrikonsern av aluminium og energi. Siden de ble grunnlagt i 1905 har konsernet jobbet for å utvikle naturressurser til produkter, med fokus på bærekraft og samtidig skape arbeidsplasser. De har i dag ca. 35 000 ansatte i over 40 land, og omsetter for nesten 150 000 MNOK i 2021 (Norsk Hydro, u.å.). Norsk Hydro er også bygd opp av datterselskapene Alumina do Norte do Brasil, Albras og MER (Bryhn & Gram, 2023). I tillegg eier den norske stat gjennom Nærings- og fiskeridepartementet 34,26% av aksjene i Norsk Hydro (Bryhn & Gram, 2023)

Boliden

Boliden AB er et svensk gruveselskap og metallprodusent, grunnlagt i 1931, som produserer blant annet kobber og sink, men også gull, sølv og bly (Store Norske Leksikon, 2023). De hadde i 2020 en omsetning på 548 millioner svenske kroner, og ca. 300 ansatte. De eier totalt fem smelteverk fordelt i Sverige (2), Finland (2) og Norge (1).

LKAB

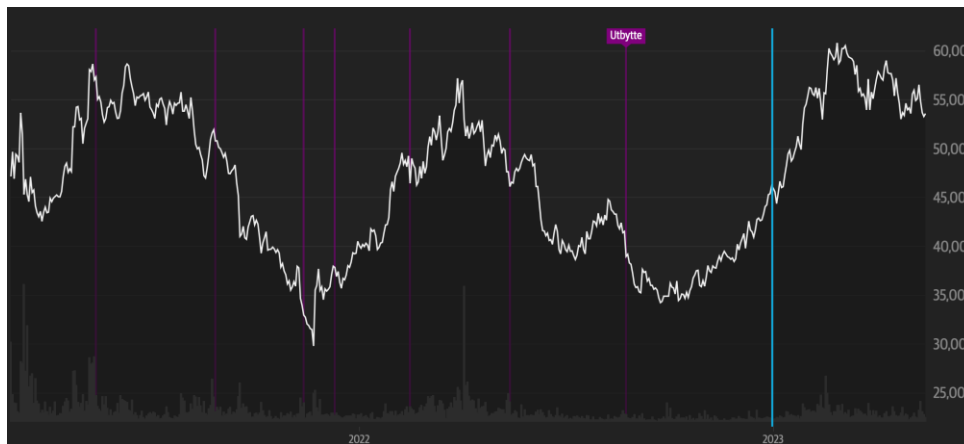
LKAB er også et svensk gruvedriftselskap, men i motsetning til overnevnte selskaper, så er LKAB heleid av den svenske stat. De ble grunnlagt i 1890, og er den største jernmalmprodusenten i Europa. De hadde i 2020 en omsetning på ca. 34 milliarder svenske kroner, og omtrent 4500 ansatte fordelt i 12 land. Selv om selve gruvedriften og malmen hentes fra Kiruna og Malmberget i Sverige, blir mesteparten av malmen eksportert til Narvik i Norge og sendes deretter ut til land over hele verden (Store Norske Leksikon, 2021)

Elkem

Elkem ASA er et norsk industrikonsern med kinesiske eiere. De spesialiserte seg på produksjon av silisium og silisiumprodukter. Elkem ble i 2018 notert på Oslo børs, totalt har de 28 fabrikker over hele verden med over 6500 ansatte. I 2020 hadde Elkem en omsetning på over 24 milliarder kroner med et resultat før skatt på 584 millioner (Antonsen, 2023)

1.6.4 Rana Gruber på børs

Rana Gruber er relativt «fersk» på Oslo børs, de ble notert på markedsplassen Euronext Growth 26.februar 2021 og var dermed da tilgjengelig for aksjehandel (Saugstad, 2021) Euronext Growth er et aksjemarked hvor små til mellomstore selskaper som kanskje ikke møter kravene for hovedmarkedet kan komme seg inn på aksjemarkedet. Men etter bare et år på Euronext Growth fikk Rana Gruber godkjent sin søknad om å bli tatt inn i hovedliste på Oslo børs, dermed ble i notert og klar for handel på Oslo børs den 28.mars 2022. (Finansavisen, 2022)



Figur 3: Aksjekurs Rana Gruber. Hentet fra (DNinvestor, u.å)

2.0 Teori

2.1 Innledning

Det finnes flere ulike måter å verdsette et selskap på. I dette kapitlet vil vi presentere fire av disse metodene: fundamental verdsettelse, komparativ verdsettelse, opsjonsbasert verdsettelse og strategisk analyse. Disse fire metodene er ikke nødvendigvis uavhengige verdsettelsesmetoder, men kan supplere hverandre for å komme frem til et endelig verdiestimat. Kaldestad og Møller mener Fundamental verdsettelse gjennomføres ved bruk av flere steg. De har valgt å segmentere verdivurdering i fem forskjellige metoder: de som er basert på inntjening, de som er markedsbaserte, balansebaserte, kostnadsbaserte, og de som er basert på opsjoner. (Kaldestad & Møller, 2016) Vi vil i denne oppgaven benytte oss av disse 3 modellene som hovedmodeller ved Fundamental verdsettelse: fundamental verdivurdering, komparativ verdivurdering og opsjonsbasert verdivurdering. (Damodaran, 2012)

2.2 Fundamental verdsettelse

Ved bruk av fundamental verdsettelse er formålet å betrakte variablene som påvirker kontantstrømmen. Ved bruk av fundamental verdsettelse/analyse av aksjeselskaper vil estimering av kostnader, inntekter og eventuelle investeringer legge grunnlaget for aksjeselskapets fundamentale verdi. For denne oppgaven vil vi bruke historiske regnskapstall og kvartalsrapporter som vi finner tilgjengelig.

Egenkapitalmetoden - Egenkapitalmetoden er en verdivurderingsteknikk som diskonterer fremtidige kontantstrømmer til egenkapitalinnehavere tilbake til nåverdi ved hjelp av egenkapitalkostnaden. Dette fokuserer på residualinntektene etter operasjonelle utgifter, skatter og gjeldsbetjening er dekket. (Damodaran, 2012)

SPE-Modellen - Superprofitt til egenkapital-modellen er en vitenskapelig metode for å beregne avkastningen på egenkapitalen i et selskap. Den tar hensyn til selskapets overskudd etter skatt i forhold til egenkapitalen. Modellen inkluderer også kostnaden for egenkapitalen basert på en passende avkastningsrente som reflekterer risikoen investorene tar ved å investere i selskapet.

Superprofitten beregnes som differansen mellom avkastningen på egenkapitalen og kostnaden for egenkapitalen. (Penman, 2013)

DDM (Dividend Discount Model) - Dividend Discount Model verdsetter en aksje basert på den antatte nåverdien av alle fremtidige utbytter. Dette forutsetter at hovedverdien av en aksje kommer fra dens utbytteproduksjon. Men dens anvendelighet er begrenset for selskaper som ikke utbetaler utbytte. (Penman, 2013)

2.3 Komparativ verdsettelse

Komparativ verdsettelse er enklere og mindre tidkrevende enn fundamental verdsettelse. En annen fordel med denne metoden er at det ikke trengs detaljerte framtidsutsikter for selskapet framtidsregnskap. Ved denne metoden blir selskapet verdsatt basert på komparative selskaper. Denne modellen er gunstig ved verdsettelse av ny oppstartete selskaper, da det ikke er så stort behov for historiske regnskapstall. (Damodaran, 2012)

Komparativ verdsettelse ser man på sammenlignbare (komparative) selskaper og ut ifra dette danner man et gjennomsnitt for bransjen. For at denne modellen skal fungere best mulig må det eksistere selskaper som er lik det selskapet vi ønsker å verdsette. Dette for å kunne sammenligne og danne et gjennomsnitt som gjenspeiler markedet. Når disse selskapene er funnet tar man priser fra de lignende komparative selskapene for å så justere disse for forskjellen mellom selskapet som skal verdsettes og markedet/bransjen sitt gjennomsnitt. Dermed får vi en indikasjon på hva markedet er villig til å betale for selskapets aksje i forhold til lignende selskaper. I denne oppgaven skal vi benytte oss av P/S, P/E og Pris/Bok. (Damodaran, 2012)

Komparativ verdsettelse gjennomføres hovedsakelig gjennom 2 ulike tilnærminger.

- Multiplikatormodellen
- Substansverdimodellen

Ved multiplikatormodellen brukes multipler, der de mest populære er nevnt ovenfor. Modellen vil gi et godt bilde på ulike variabler som brukes og hvordan disse er verdsatt opp mot lignende selskaper for å få en pekepinn på om disse er over/under vurdert opp mot markedet. En svakhet

med denne modellen er at man er avhengig av å treffe godt på komparative selskaper, og visst ikke kan resultatet bli ulogisk eller feil. Det vil heller ikke finnes identiske selskaper som kan sammenligne med, noe som betyr at det hele tiden vil vær ulikheter som man må ta høyde for.

Den andre modellen (substansverdimodellen) går ut på å kalkulere seg fram tid egenkapitalverdien, dette gjøres ved å finne markedsverdien av eiendelene til selskapet for å deretter trekke ifra latent skatt og rentebærende gjeld. Ved bruk av denne modellen finner man ut hva man kunne fått hvis man hadde bestemt seg for å selge alt av eiendeler i dag. Denne modellen passer for bedrifter der verdien består av fysiske eiendeler, som kjøretøy, bygning etc. Dette er ikke noe vi skal bruke. (Kaldestad & Møller, 2016)

2.4 Opsjonsbasert verdsettelse

Opsjonsbasert verdsettelse er en metode for å estimere verdien av egenkapitalen til et selskap ved hjelp av opsjonsprising-teknikker. Denne metoden tar hensyn til muligheten for å bruke fremtidige hendelser til å påvirke verdien av selskapet, slik at det blir lettere å forutsi fremtidig avkastning.

Det er to hovedformer av opsjonsbasert verdsettelse: realopsjon og kjøpsopsjon. Realopsjon involverer å bruke teknikker fra opsjonsprising til å verdsette tilfeller for å utnytte en mulighet eller unngå en trussel i fremtiden.

2.4.1 Realopsjon

Realopsjonsverdsettelse er en teknikk som benytter opsjonsprisingsmodeller, som for eksempel Black-Scholes-modellen, for å beregne fremtidig kontantstrøm og risiko. Black-Scholes-modellen er en matematisk metode for å estimere verdien på europeiske opsjoner, som kun kan utøves ved utløpsdatoen. Den vurderer ulike faktorer som underliggende aktivums pris, løpetid, risikofri rente, og volatilitet i det underliggende aktivum. Gjennom denne modellen kan teoretisk opsjonspris beregnes og sammenlignes med faktisk markedspris for å bestemme om opsjonen er over- eller underpriset (Damodaran, 2012)

2.4.2 Kjøpsopsjon

Kjøpsopsjonsverdsettelse er en annen form for opsjonsbasert verdsettelse som vurderer verdien av retten til å kjøpe selskapets aksjer til en fastsatt pris i fremtiden. Denne metoden kan være

spesielt nyttig ved estimering av verdien av en aksjekjøpsavtale eller en opsjon på aksjer utstedt av selskapet.

Verdsettelse av kjøpsopsjon kan også gjennomføres ved bruk av opsjonsprisingsmodeller som Black-Scholes-modellen. Ved å beregne den teoretiske prisen på en kjøpsopsjon, kan denne sammenlignes med den faktiske markedsprisen for å vurdere om opsjonen er over- eller underpriset. (Damodaran, 2012)

2.5 Strategisk analyse

Strategisk analyse har som formål å undersøke bedriftens makroøkonomiske omgivelser og identifisere eventuelle konkurransefortrinn. Dette vil bli gjort gjennom en kvalitativ strategisk analyse, som vil inkludere PESTEL, Porter's Fem Krefter, SWOT-analyse og VRIO-analyse. Resultatene fra denne analysen vil fungere som en veileder for utforming av fremtidsregnskapet, med fokus på å bevare markedsandeler der det finnes varige konkurransefortrinn. Analysen vil legge vekt på måling av pålitelige faktorer for å unngå unødvendig usikkerhet i fremtidsprognosene.

2.5.1 PESTEL

PESTEL-analyse er en teknikk som brukes for å undersøke forskjellige eksterne faktorer: politiske, økonomiske, sosiale, teknologiske, miljømessige, og lovmessige. Alle de kan være med å påvirke en virksomhet eller en bransje. Denne metoden er spesielt nyttig for å identifisere både muligheter og trusler som kan komme til å påvirke virksomheten. Ved å forstå disse faktorene kan virksomheten forberede seg på endringer i markedet. I tillegg kan PESTEL-analyse avdekke områder der virksomheten kan forbedre seg, noe som kan hjelpe den med å styrke sin markedsposisjon og øke konkurranseevnen. (Gerry Johnson, 2020)

2.5.2 Porters fem krefter

Porters fem krefter er en modell utviklet av Michael Porter for å analysere konkurransesituasjonen i et gitt marked. Modellen består av fem faktorer som påvirker bedriftens konkurranseevne: trusselen om innlemmelse av nye aktører, trusselen om substitutter, forhandlingskraft hos leverandører, forhandlingskraft hos kjøpere og konkurransen mellom eksisterende aktører. Disse fem faktorene bidrar til å bestemme hvor mye konkurranse det er i et

marked og hvilke forhold bedriften må forholde seg til for å kunne konkurrere på markedet. Modellen kan brukes til å identifisere muligheter og trusler for bedriften. (Gerry Johnson, 2020)

2.5.3 Intern analyse

Internanalyse er en metode som hjelper bedrifter med å vurdere sine interne styrker og svakheter. Denne analysen gir innsikt i bedriftens egne ressurser og kompetanser, samtidig som den avdekker muligheter og trusler innad i organisasjonen. Ofte benyttes SWOT-analysen for å gjennomføre internanalysen. Denne teknikken hjelper med å peke ut områder der bedriften kan forbedre seg, og avdekker muligheter for vekst. Ved å forstå bedriftens interne styrker og svakheter, er det lettere å utforme effektive og langvarige strategier. (Gerry Johnson, 2020)

2.5.4 SWOT-analyse

SWOT-analyse er et strategisk verktøy for å vurdere en organisasjons Styrker, Svakheter, Muligheter og Trusler. Styrker og svakheter er interne faktorer, som ansattes kompetanse eller selskapets økonomi, mens muligheter og trusler er eksterne faktorer, som endringer i markedet eller reguleringer. Ved å gjennomføre en SWOT-analyse, kan en organisasjon få innsikt i nåværende situasjon og fremtidige muligheter. Den hjelper til med å identifisere strategier for å utnytte styrker og muligheter, samtidig som den adresserer svakheter og trusler. (Gerry Johnson, 2020)

2.5.5 VRIO-analyse/Svima-Analyse

2.5.5.1 VRIO-analyse

VRIO-analyse er et verktøy for å avgjøre om bedriftens ressurser og ferdigheter kan gi en konkurransefordel. VRIO står for Verdi, Sjeldenhet, Imiterbart og Organisasjon. Dette betyr at en verdifull ressurs som er sjelden, vanskelig å kopiere og godt utnyttet av organisasjonen, kan gi en varig konkurransefordel. VRIO hjelper bedrifter med å identifisere sine styrker og utforme effektive strategier basert på disse. (Gerry Johnson, 2020)

2.5.5.1 SVIMA-analyse

SVIMA-analysen er en metode som hjelper bedrifter med å vurdere sine interne ressurser ut fra fem nøkkelkriterier for å identifisere mulige konkurransefortrinn. Først og fremst ser metoden på sjeldenheten til ressursene. En ressurs er sjelden hvis den er unik blant konkurrentene, noe som gjør det vanskelig for andre å kopiere den. Videre vurderer SVIMA hvor verdifulle disse sjeldne

ressursene er. Verdifullheten måles vanligvis ved effekt på bedriftens kostnader og kundenes betalingsvillighet. Samtidig undersøker metoden i hvilken grad ressursene er ikke-imiterbare. Dette betyr at det skal være vanskelig, om ikke umulig, for konkurrenter å kopiere eller erstatte dem. Hvis en ressurs er unik og ikke kan imiteres av andre, har bedriften et potensielt langvarig konkurransefortrinn. Men å ha sjeldne, verdifulle og ikke-imiterbare ressurser er ikke nok. Metoden ser også på om ressursene faktisk blir mobilisert, det vil si at bedriften faktisk bruker det for å skape verdi. Til slutt tar SVIMA-analysen hensyn til hvorvidt ressursene er approprierbare, noe som innebærer at de økonomiske verdiene som genereres av ressursene, faktisk kommer bedriften til gode.

Gjennom å bruke SVIMA-analysen kan en bedrift bedre forstå sine interne styrker og svakheter og utarbeide strategier som utnytter sine mest verdifulle ressurser på best mulig måte. (Jakobsen & Lien, 2015)

2.6 Oppsummering

I dette kapitlet har vi gått gjennom teorien som er nødvendig for å forstå målet med denne masteroppgaven. Vi bruker forskjellige verdsettelsesmetoder: fundamental, komparativ, opsjonsbasert og strategisk analyse. Dette for å gi en omfattende analyse av Rana Gruber. Disse metodene gir oss forskjellige innblikk i selskapets verdi, som sammen kan gi oss et detaljert bilde av selskapets totale verdi. Strategisk analyse gir oss også muligheten til å se på selskapets verdi i et bredere sammenheng, inkludert hvordan ytre og indre faktorer påvirker det. Men, det er også begrensninger med disse metodene. For eksempel, kan både fundamental og komparativ verdsettelse basere seg på finansiell info som er utdatert eller feil. Opsjonsbasert verdsettelse kan være komplisert i bruk, og strategisk analyse kan være subjektiv. Likevel, ved å kombinere alle disse metodene, mener vi at vi kan gi en nøyaktig og grundig verdivurdering av Rana Gruber. Vi må bare huske at ingen metode er perfekt, men å bruke flere metoder sammen kan øke nøyaktigheten av vår samlede vurdering.

3.0 Metodelære

3.1 Metode

I dette kapitlet kommer vi til å snakke om hva vi legger i begrepet metodelære, og forklare hvorfor vi har valgt metodene vi bruker i denne studien. Vi vil også se på om studien er av høy kvalitet, basert på fire kriterier som ofte brukes for å vurdere kvalitative studier. Dette hjelper oss med å sørge for at studien vår er verdifull og relevant for både økonomisk teori og praksis. (Johannessen, 2011)

Metodelære, fra det greske ordet "Methodos" som betyr å følge en bestemt vei mot et mål, handler om hvordan vi skaffer oss informasjon om samfunnet, og hvordan vi analyserer og tolker denne informasjonen for å forstå samfunnsforhold og prosesser. Dette krever at vi samler inn, analyserer og tolker data, som er en sentral del av forskning. Dette krever at vi er nøye, transparente og systematiske i arbeidet vårt. (Johannessen, 2011)

En viktig del av den vitenskapelige metoden er å ha klare grenser og systematikk i forskningen. Dette hjelper forskere med å unngå å trekke forhastede konklusjoner, og å ikke bli for påvirket av unike og spesielle hendelser. Vi mennesker har en tendens til å huske det som er spesielt og unikt, og det kan påvirke hvordan vi ser på virkeligheten. Derfor er det viktig at forskere bruker metoder som hjelper oss med å teste antagelsene våre og kreve gode bevis. (Johannessen, 2011)

3.2 Forskningsprosessen

Forskningsprosesser handler om å gi en struktur som gjør det enkelt for leseren å forstå og tolke undersøkelsen som er gjort. Forskningsprosessene er en prosess som vanligvis går gjennom fire faser: forberedelse, datainnsamling, datanalyse og rapportering (Johannessen, 2011)

1. Forberedelse
2. datainnsamling
3. datanalyse
4. rapportering

Forberedelsen er det første skrittet i undersøkelsen, der nysgjerrigheten om en eller annen virkelighet man ønsker mer kunnskap om spirer. Man forsker etter et resultat rundt ett eller flere spørsmål man har tenkt på. I denne fasen handler det også om å grave seg inn i temaet og litteraturen rundt det, slik at man kan sette en reel problemstilling. I tillegg må man også tenke på hva målet med undersøkelsen er – hva vil man undersøke, og hvorfor vil man gjøre det? (Johannessen, 2011)

Etter at problemstillingen er satt, må man vurdere hvilken metode som passer best for å undersøkelsen. Dette kan enten være en kvalitativ metode, som fokuserer på å innhente subjektive data, eller en kvantitativ metode, som fokuserer på å innhente objektive data. I neste fase, datainnsamling, samler man inn data som er relevant for undersøkelsen. Dette kan gjøres på ulike måter, avhengig av hvilken metode man har valgt. For eksempel kan man gjennomføre intervjuer eller spørreundersøkelser for å innhente kvalitative data, eller man kan bruke strukturert metoder for å innhente kvantitative data. (Johannessen, 2011)

Når dataene er innsamlet, er det tid for datanalyse. Her går man gjennom dataene for å finne mønstre og sammenhenger. Dette kan gjøres på ulike måter, avhengig av hvilken metode man har valgt. For eksempel kan man bruke strukturerte verktøy for å analysere kvantitative data, eller man kan bruke mer abstrakte analyseverktøy for å analysere kvalitative data. (Johannessen, 2011)

Til slutt, i rapporteringsfasen, presenteres resultatene av undersøkelsen. Dette kan gjøres på ulike måter, som for eksempel i en rapport eller i en artikkel. Formålet med å rapportere resultatene er å gjøre dem tilgjengelige for andre forskere og interesserte lesere (Johannessen, 2011)

3.3 Metodevalg

Å velge riktig metode er avgjørende for å få en god undersøkelse. Det er viktig å velge metoden i forhold til problemstillingen og de ressursene man har til rådighet. Dårlig metodevalg kan føre til utilstrekkelige eller uklare undersøkelser. Når man velger metode, må man vurdere hva man trenger å vite.

Det finnes to hovedtyper metoder: kvalitativ og kvantitativ. Kvantitative metoder fokuserer på å få konkrete svar, for eksempel om flere menn enn kvinner liker iskrem. Dette gir empiriske data som kan analyseres med statistiske verktøy. Kvalitative metoder derimot, fokuserer på å innhente

informasjon om ting man ikke vet så mye om. Det finnes ulike metoder innen kvalitativ metode, som for eksempel studiegrupper. I en studiegruppe kan samtalen flyte mer fritt, og man samler inn mer subjektive data. Data innhentet med kvalitativ metode må ofte tolkes på en annen måte enn kvantitative data, for eksempel ved hjelp av koding eller tolkning av personer. (Johannessen, 2011)

3.4 Forskningsdesign

Når man skal gjennomføre en undersøkelse, må man ta en rekke valg. Spesielt i den tidlige fasen må man bestemme seg for hva og hvem som skal undersøkes, og hvordan undersøkelsen skal gjennomføres. Noen design er mer vanlig brukt i kvantitativ forskning, som forskning der man samler inn tall og statistikk. Eksempler på dette er tverrsnittsundersøkelser, der man studerer et fenomen på et spesifikt tidspunkt, og longitudinelle undersøkelser, hvor man følger samme gruppe over tid. Eksperimenter er også en type kvantitativ forskningsdesign, hvor man manipulerer en variabel for å se hvordan det påvirker en annen. For kvalitativ forskning, som er mer fokusert på å forstå og tolke menneskelige erfaringer, finnes det andre typer design. Fenomenologi handler om å forstå folks opplevelser av en bestemt situasjon eller hendelse. Grounded theory er en metode hvor man utvikler en teori basert på dataene man samler inn. Etnografi er en metode hvor man studerer kulturelle grupper over tid, mens casestudier fokuserer på å dyptgående studere en spesifikk "case" eller situasjon. (Johannessen, 2011)

I dette studiet vil vi gjøre et casestudium av Rana Gruber ASA. Forskningsdesignet vil innebære omfattende datainnsamling. Vi vil innhente informasjon gjennom årsrapporter og andre informasjons kanaler. Informasjonen vil variere i tidsrammen.

3.5 Evaluering

Reliabilitet (Pålitelighet)

Reliabilitet står for påliteligheten til forskningsdata, hvor det sikres at funnene fra studien er presise og troverdige. For å oppnå pålitelige data, er nøye valg av data og pålitelig datainnsamling nødvendig. Dette innebærer bruk av flere innsamlingsmetoder og kvalifiserte metoder for datainnsamling. Man kan teste reliabiliteten ved "test-retest reliabilitet", som innebærer gjentatt testing av samme data, og "interrater reliabilitet", hvor flere forskere analyserer data for å sjekke konsistensen i resultatene. (Johannessen, 2011)

Validitet (gyldighet)

Validitet gjelder troverdigheten eller gyldigheten av forskningsdata, som kan vurderes gjennom begrepsvaliditet, ekstern validitet og intern validitet. Begrepsvaliditet sørger for korrekt og relevant begrepsbruk i forskningen. Ekstern validitet gjør at forskningsresultatene kan generaliseres til større populasjoner, mens intern validitet sikrer trygge konklusjoner og kontroll over mulig bias. (Johannessen, 2011)

Begrepsvaliditet (Troverdighet)

Begrepsvaliditet er relatert til forholdet mellom fenomenet som studeres og den samlede dataen. Det sikrer at de innsamlede dataene overbevisende dekker for det studerte fenomenet. For å demonstrere god begrepsvaliditet, kan man konsultere eksperter eller sammenligne forskningsresultater med tidligere studier av samme fenomen. (Johannessen, 2011)

Ekstern validitet (Overførbarhet)

Ekstern validitet handler om hvorvidt forskningsresultatene kan anvendes i andre sammenhenger eller generaliseres til en større populasjon. For å sikre god ekstern validitet, må forskningsobjektene, forskningsstedet og tidspunktet for forskningen være representativt for den større populasjonen man ønsker å generalisere til. (Johannessen, 2011)

Intern validitet

Intern validitet handler om sikkerheten i å utelukke andre mulige forklaringer på forskningsresultatene. For å sikre god intern validitet, er det viktig å kontrollere for andre faktorer som kan påvirke resultatene. Dette kan gjøres ved bruk av kontrollgrupper eller ved å kontrollere for andre mulig innflytelsesrike variabler. (Johannessen, 2011)

Objektivitet (Bekrethbarhet)

Objektivitet sikrer at forskningen er gjennomført på en upartisk måte, uten innflytelse fra subjektive meninger eller vurderinger. Dette kan sikres ved klare og åpne forklaringer for alle valg og prosesser som er tatt i løpet av forskningen. Objektiviteten styrkes når forskningen kan bekreftes gjennom annen litteratur eller ved å inkludere informanter i forskningen. (Johannessen, 2011)

3.6 Datamateriale

I denne oppgaven har vi hentet informasjon og data fra flere kilder for å skape en stor spredning av informasjon. Det er benyttet data fra årsrapporter og Rana Gruber sin egen hjemmeside. Det er også en del innspill fra artikler og nettsider.

4. 0 Strategisk analyse

4.1 Pestel-Analyse

PESTEL-analyse er en viktig analysemetode for å vurdere eksterne faktorer som kan påvirke en organisasjon eller bedrift. Nedenfor finner du en PESTEL-analyse av Rana Gruber ASA.

4.1.1 Politisk faktor:

Rana Gruber ASA opererer i Norge, som har et stabilt politisk miljø. Regjeringen har en positiv holdning til gruvedrift og har lagt til rette for utvinning av mineralressurser. Ifølge «Strategy for the Mineral Industry », en rapport utgitt av Norwegian ministry of trade and industry, har Norge et av de mest gunstige investeringsklimaene i verden for mineralutvinning, med klare og stabile regler for utvinning og utvikling av mineralressurser. (Norwegian Ministry of Trade and Industry, 03/2013)

4.1.2 Økonomisk faktor:

Gruvebransjen er sterkt påvirket av globale økonomiske trender. Endringer i verdensøkonomien kan føre til uforutsigbare svingninger, som for eksempel endringer av lover eller bærekraftige regler, noe som kan gjøre det vanskelig for selskaper som Rana Gruber å planlegge for fremtiden med nøyaktig sikkerhet. En viktig økonomisk faktor for gruveindustrien er prisene på jernmalm, som kan være svært ustabile. Prisene bestemmes av et komplekst sett med faktorer, inkludert global etterspørsel, valutakurser, og produksjonskostnader. Når prisene på jernmalm er høye, kan gruveselskaper oppnå store fortjenester. Men når prisene faller, kan det ha store økonomiske konsekvenser. Rapporten fra "Geological Survey of Norway" (NGU) viser at Nordland har betydelige mineralressurser, med en anslått verdi på rundt 400 milliarder kroner. Dette kan mulig gi mange års lønnsom gruvedrift og stabilitet for Rana Gruber. (NGU, 2014)

Likevel er det store økonomiske risikoer forbundet med gruveprosjekter. De krever ofte store investeringer på forhånd, både for å utvikle gruen til nye standarder og for å kjøpe og vedlikeholde utstyret som er nødvendig for å drive den. Disse investeringene kan være svært risikofylte, spesielt gitt usikkerheten rundt fremtidige jernmalmpriiser. (Mareels, Moore, & Vainberg, 2020)

4.1.3 Sosial faktor:

Rana Gruber ASA har en betydelig innvirkning på sitt lokale samfunn, både gjennom direkte sysselsetting og indirekte økonomisk aktivitet. Med 312 ansatte i 2022, og en enda større indirekte effekt på sysselsettingen, spiller selskapet en viktig rolle i den lokale økonomien. I tillegg bidrar Rana Gruber til lokale samfunnsprosjekter, som utviklingen av en skatepark i Mo i Rana, sponning av Bodø/Glimt og investering til Ny Lufthavn i Mo i Rana, noe som demonstrerer selskapets engasjement i samfunnet. Samtidig er Rana Gruber forpliktet til å respektere miljøet og opprettholde bærekraftige praksiser, og balansere dette med sine forretningsinteresser. Dette er særlig viktig siden selskapets operasjoner, som inkluderer utslipp av avfall i fjorden, er underlagt statlige tillatelser. Eventuelle endringer i disse tillatelsene kan mulig påvirke selskapets inntekter, produksjonskapasitet, arbeidsstyrke, ledelse, og tilgang til kapital for å nevne noen. Et sterkt omdømme er også avgjørende for Rana Gruber, både for å tiltrekke og beholde kvalifisert arbeidskraft, og for å opprettholde gode relasjoner med alle interessenter, inkludert lokalsamfunnet. Enhver negativ endring i selskapets omdømme kan ha mulige konsekvenser for dets bærekraft og langsiktige suksess. (Rana Gruber, 2022)

4.1.4 Teknologisk faktor:

Teknologisk endring, spesielt i forhold til klimaendringer og bærekraft, utgjør en betydelig risiko for Rana Gruber. Stålsektoren ser stadig etter nye metoder og produkter for å redusere sitt karbonavtrykk, og dette kan påvirke etterspørselen etter Rana Grubers eksisterende produkter. Kundepreferanser kan endre seg, og dette kan øke selskapets energibehov, samt nødvendigheten av betydelige investeringer for å omstrukturere virksomheten. Rana Gruber søker å håndtere denne risikoen gjennom 2 strategiske prosjekter:

Fe65-prosjektet: Dette prosjektet fokuserer på produksjon av høyverdig jernmalmkonsentrat med et jerninnhold på over 65%. Dette kan hjelpe stålprodusenter å øke sin effektivitet og redusere sine klimagassutslipp.

Magnetittprosjektet: Magnetitt er en type jernmalm som kan brukes i produksjonen av stål. Dette prosjektet tar sikte på å utvikle en bærekraftig metode for utvinning og prosessering av

magnetitt, noe som kan redusere både selskapets og kundenes miljøpåvirkning. (Rana Gruber, 2022)

Teknisk gjennomførbarhet er også en viktig risikofaktor. Selskapets ambisiøse mål om å nå nullutslipp innen 2025 kan bli hindret av tekniske utfordringer og manglende teknologiske løsninger fra leverandører. Dette kan potensielt føre til økte kostnader, redusert tillit i markedet og endringer i finansieringsvilkårene. Rana Gruber har en strategi om å investere samt redusere utslippene fra lastebiler, tog og annet tungt mekanisk utstyr, samt å opprettholde tett dialog med leverandører. (Rana Gruber, 2022)

Kostnader forbundet med overgangen til lavutslippsteknologi er også en betydelig risiko. Ettersom leverandører og underleverandører tilpasser seg for å nå sine egne utslippsmål, kan dette resultere i økte kostnader for Rana Gruber. Potensielle konsekvenser inkluderer driftsstans, redusert inntekt på grunn av produksjonsstopp og økte investeringer for å tilpasse produksjonen til alternative innsatsfaktorer. For å håndtere dette, planlegger Rana Gruber å opprettholde tett dialog med nøkkelpartnere. (Rana Gruber, 2022)

4.1.5 Miljømessig faktor:

Gruvedrift kan ha en betydelig negativ innvirkning på miljøet. Rana Gruber ASA må håndtere konsekvensene av utvinning av mineralressurser og gjennomføre bærekraftige praksiser for å minimere negative effekter på miljøet. Ifølge en rapport fra Rana Gruber ASA, har selskapet iverksatt en rekke tiltak for å redusere miljøpåvirkningen, inkludert vannbehandling og gjenvinning av resirkulerbare materialer som alle er del av et større prosjekt, Nullutslippsprosjektet. Dette prosjektet tar sikte på å redusere selskapets utslipp til null, noe som er en sentral del av Rana Grubers bærekraftstrategi. (Rana Gruber, 2022). Selskapet har også innført strenge miljøstandards og er sertifisert i henhold til ISO 14001-standarden for miljøstyring. (ISO, 2023)

4.1.6 Juridisk faktor:

Rana Gruber ASA må overholde lokale og nasjonale lover og forskrifter knyttet til gruvedrift, arbeidsmiljø og miljøvern. Selskapet må også håndtere eventuelle juridiske konsekvenser av uønskede hendelser, som ulykker eller miljøproblemer. Ifølge Rana Gruber ASA sin årsrapport,

har selskapet iverksatt en rekke prosedyrer og retningslinjer for å sikre overholdelse av lovgivningen og minimere risikoen for uønskede hendelser. (Rana Gruber, 2022)

4.1.7 Konklusjon:

Rana Gruber ASA opererer i en bransje med betydelige eksterne faktorer som kan påvirke driften. Selskapet har imidlertid iverksatt en rekke tiltak for å håndtere disse faktorene og sikre bærekraftig drift. Gjennom kontinuerlig investering i ny teknologi, implementering av strenge miljøstandarder og overholdelse av lovgivningen, kan selskapet opprettholde sin posisjon som en viktig aktør i norsk gruveindustri.

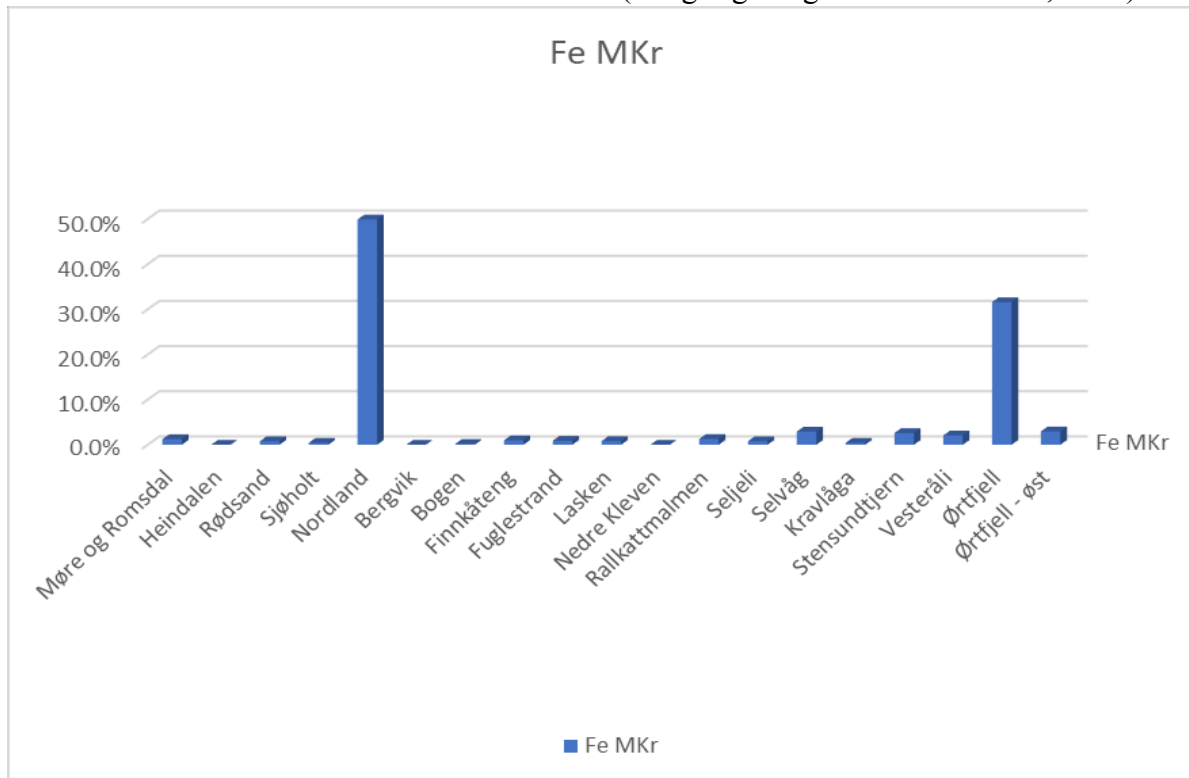
4.2 Porters Five Forces analyse

4.2.1 Trussel fra nye konkurrenter:

Nye konkurrenter kan møte en høy inngangsbarriere når de prøver å etablere seg i gruveindustrien, på grunn av høye kapitalkrav, høy teknisk kompetanse, og regulatoriske krav. Ifølge rapporter fra Norges geologiske undersøkelse (NGU), er det også begrenset tilgang til mineralressurser andre plasser i Norge, som kan begrense mulighetene for nye aktører. Derfor er trusselen fra nye konkurrenter lavere for Rana Gruber ASA. (Norges geologiske undersøkelse, 2022)

4.2.2 Trussel fra substitutter:

Substitusjonsprodukter kan påvirke etterspørselen etter gruvedriftsprodukter, men for gruvedriftsprodukter er substitusjonsproduktene få og langt imellom. Ifølge rapporter fra Norges geologiske undersøkelse NGU, har mineralproduksjonen i Norge økt de siste årene, men det har også vært en økning i etterspørselen etter mineraler og metaller fra industrisektoren. Dette indikerer at det ikke er noen vesentlige substitutter for gruveindustrien, og trusselen fra substitutter er derfor lav for Rana Gruber ASA. (Norges geologiske undersøkelse, 2022)



Figur 4: In-situ verdi i % av totalverdi - for Norges jernmetallforekomster (Norges geologiske undersøkelse, 2022)

4.2.3 Forhandlingsstyrke til leverandører:

Leverandører kan ha sterk forhandlingsstyrke hvis det er få leverandører av spesialiserte og kritiske varer som kreves for gruvedrift. Ifølge Rana Gruber ASA sin årsrapport, har selskapet etablert langsiktige avtaler med leverandører, og overvåker regelmessig ytelsen til leverandørene for å sikre tilstrekkelig forsyning. Eksempel kan være partnerskapsavtalen med Cargill som håndterer fraktkostnadene i tråd med gjennomsnittlige markedspriser for kvartalet, her vil de også vurdere på nytt over tid, når fraktmarkedene normaliseres, forventes overgangen å øke at konkurranseevnen og inntjeningen. Dette er med på å indikere at Rana Gruber ASA har forholdsvis god kontroll over forhandlingsstyrken til leverandørene. (Rana Gruber, 2020)

I tillegg til klimaendringer og medfølgende forhold, som mer nedbør og ekstremvær nær ekvator, kan dette være med på å komprimere kvaliteten på produktene fra gruver i disse regionene. Dette skyldes potensielle utfordringer med å opprettholde tørre prosesser. Rana Grubers beliggenhet, som er fjernere fra ekvator, gir en robusthet mot slike endringer og gir selskapet en konkurransefordel. Dette kan potensielt føre til økning i markedsandelen for Rana Gruber. Økt salgspotensial, høyere priser og økte muligheter for tilleggssalg kan være resultatet av dette. Som er spesielt viktig i scenarier som tar sikte på lavutslipp og gradvis tilpasning på mellomlang sikt. Rana Grubers strategiske posisjonering for å navigere i denne situasjonen innebærer en oppgradering til Fe65 og en strategi for å oppnå karbonfri produksjon. (Rana Gruber, 2022)

4.2.4 Forhandlingsstyrke til kjøpere:

Kjøpere kan ha sterk forhandlingsstyrke hvis det er mange konkurrenter som tilbyr lignende produkter. Ifølge Rana Gruber ASA sine årsrapporter, er selskapet avhengig av et begrenset antall kunder i en relativt konsentrert bransje, og kundene har derfor en viss grad av forhandlingsstyrke. Imidlertid har Rana Gruber ASA en konkurransedyktig fordel gjennom høy kvalitet på produkter og tjenester, samt pålitelig levering, noe som kan redusere forhandlingsstyrken til kjøpere. Rana Gruber er også veldig proaktiv til den endrede forventningen til kunder når det kommer til bærekraft.

4.2.5 Konkurransenintensitet:

Konkurransen i gruveindustrien kan være intens, spesielt i perioder med høy etterspørsel og knapphet på ressurser. (Department of Industry, Science and Resources, 2022)

4.2.6 Konklusjon

Vi kan konkludere med at gruveindustrien i Norge generelt sett har lav trussel fra nye konkurrenter og substitusjonsprodukter. Rana Gruber ASA har også god kontroll over forhandlingsstyrken til leverandørene. Imidlertid har kjøperne en viss grad av forhandlingsstyrke på grunn av konsentrasjonen av kunder i en relativt liten bransje. Selv om konkurransen i

gruveindustrien kan være intens i perioder med høy etterspørsel og knapphet på ressurser, har Rana Gruber ASA en konkurransedyktig fordel gjennom høy kvalitet på produkter og tjenester, samt pålitelig levering.

Til tross for noen utfordringer, ser det ut til at Rana Gruber ASA har en relativt sterk posisjon i gruveindustrien, med lav trussel fra nye konkurrenter og substitusjonsprodukter, og begrenset forhandlingsstyrke fra leverandører og kjøpere. Dette gir dem mulighet til å opprettholde en konkurransedyktig posisjon og fortsette å levere høy kvalitet på produkter og tjenester til sine kunder.

4.3 SVIMA

Rana Gruber ASA har en rekke potensielle ressurser som kan gi selskapet et konkurransefortrinn i gruveindustrien. Disse ressursene kan evalueres gjennom SVIMA-rammeverket, hvor vi vil vurdere dem på grunnlag av sjeldenhet, betydning, immaterielle verdier, mobilisering og eierrettigheter. SVIMA er en strategisk analysemetode utformet for å gi organisasjoner et verktøy for å vurdere interne styrker og svakheter.

4.3.1 Sjeldenhet

Selskapet har tilgang til sjeldne mineralressurser i gruvene sine i Nordland. Disse ressursene er ikke tilgjengelige for mange konkurrenter i gruveindustrien, og gir Rana Gruber ASA en mulig sjeldenhet som kan gi konkurransefortrinn. (Norges geologiske undersøkelse, 2022)

4.3.2 Viktighet

I tillegg har bedriften utviklet en høy grad av teknisk kompetanse innenfor utvinning og bearbeiding av mineralressurser, og har også utviklet gode relasjoner til kunder og leverandører. Disse ressursene kan gi selskapet en mulig viktighet som kan gi konkurransefortrinn. (Rana Gruber, 2021)

4.3.3 Imiterbarhet

Selv om noen av Rana Gruber ASA sine tekniske ressurser kan imiteres av konkurrenter, har selskapet noen konkurransefortrinn som er vanskelige å imitere. Dette inkluderer for eksempel

selskapets tilgang til mineralressurser og deres høye grad av teknisk kompetanse. (Boliden, 2022)

4.3.4 Mobilisering

Rana Gruber ASA har et godt utviklet team med dyktige og erfarne ansatte som kan bidra til å mobilisere selskapets ressurser på en effektiv måte. Selskapet har også en god intern struktur og systemer for å støtte sine aktiviteter. (Rana Gruber, 2022)

4.3.5 Eierrettigheter

Rana Gruber ASA har fullt eierskap og kontroll over sine mineralressurser og produksjonsanlegg. Dette gir selskapet kontroll over hele verdikjeden og mulig en sterkere posisjon i forhandlinger med leverandører og kjøpere. (Rana Gruber, 2021)

4.3.6 Konklusjon

SVIMA-tabell for Rana Gruber ASA basert på analysen:

Tabell 1:SVIMA Tabell

Rana Gruber ASA	Sjeldenhet	Viktighet	Imiterbarhet	Mobilisering	Eierrettigheter
Mineralressurser	Ja	Ja	Nei	-	Ja
Teknisk kompetanse	Nei	Ja	Delvis	Ja	Ja
Kunderelasjoner	Nei	Ja	Delvis	Ja	Ja
Intern struktur og systemer	Nei	Ja	Delvis	Ja	Ja
Ansattes kompetanse og erfaring	Nei	Delvis	Nei	Ja	Ja

Som vi kan se, har Rana Gruber ASA flere ressurser som kan gi dem mulige konkurransefortrinn i gruveindustrien. Mineralressursene deres er sjeldne og gir dem fulle eierrettigheter, og de har også utviklet en høy grad av teknisk kompetanse og gode kunderelasjoner som er viktige for å lykkes i bransjen. Selskapet har også en god intern struktur og systemer for å støtte sine aktiviteter, samt et dyktig team av ansatte som kan bidra til å mobilisere selskapets ressurser på en effektiv måte. Selv om noen av Rana Gruber ASA sine tekniske ressurser kan imiteres av konkurrenter, har selskapet fortsatt noen konkurransefortrinn som er vanskelige å imitere. Samlet sett ser det ut til at Rana Gruber ASA har flere styrker og mulige konkurransefortrinn som kan gi dem en konkurransedyktig posisjon i gruveindustrien.

5.0 Regnskapsanalyse

Regnskapsanalyse er en viktig metode for å analysere Rana Gruber ASA sin finansielle posisjon og estimere fremtidig utvikling. For at denne metoden skal ha en hensikt, må man forutsette at historiske data er representative for selskapets fremtidsutsikter. De tre hoveddelene som undersøkes i regnskapsanalysen er lønnsomhet, soliditet og likviditet. Nøkkeltallene brukes for å gi kvantitativ forståelse av selskapet.

Valget av bransjekonkurrenter og sammenlignbare selskaper er en viktig del av regnskapsanalysen. For Rana Gruber ASA, et gruveselskap som er involvert i utvinning og produksjon av jernmalm, kan man velge å sammenligne selskapet med andre gruveselskaper i Norge eller internasjonalt. En annen faktor som kan påvirke valg av sammenlignbare selskaper er tilgjengeligheten av informasjon. Det kan være en utfordring å finne tilstrekkelig informasjon om selskaper som ikke har gått offentlig, eller som opererer i land med forskjellige reguleringer og rapporteringsstandarder. Dette kan gjøre det vanskelig å sammenligne slike selskaper med selskaper som Rana Gruber ASA som nylig har gått offentlig.

I vår rapport har vi valgt å bruke LKAB, Boliden Mineral AB, Norsk Hydro ASA og Elkem AS som sammenlignbare selskaper for Rana Gruber ASA. Dette skyldes at disse selskapene driver med utvinning og produksjon i gruvedrift og/eller med metaller, og derfor kan det være relevant å sammenligne disse med Rana Gruber ASA. Det er viktig å påpeke at valg av sammenlignbare selskaper ikke er en eksakt vitenskap, og at det kan være forskjellige meninger om hvilke selskaper som er best egnet for sammenligning. Derfor er det viktig å være kritisk og grundig i valgprosessen, samt gjøre vurderinger av ulike faktorer som bransje, forretningsmodell, operasjoner, tilgjengelighet av informasjon og rapporteringsstandarder. Når man gjennomfører en regnskapsanalyse for Rana Gruber ASA, kan man se på nøkkeltall for lønnsomhet, soliditet og likviditet for å få en kvantitativ forståelse av selskapets finansielle posisjon. Tallene for de respektive selskapene er hentet fra årsrapportene 2018-2022.

5.1 Lønnsomhet

Lønnsomhet er en viktig indikator på et selskaps langsiktige stabilitet. En kontinuerlig høy lønnsomhet kan signalisere et kraftig forretningsgrunnlag og sterk markedsposisjon, noe som kan tiltrekke investorer, partnere og kunder. Imidlertid må det understrekes at høy lønnsomhet ikke

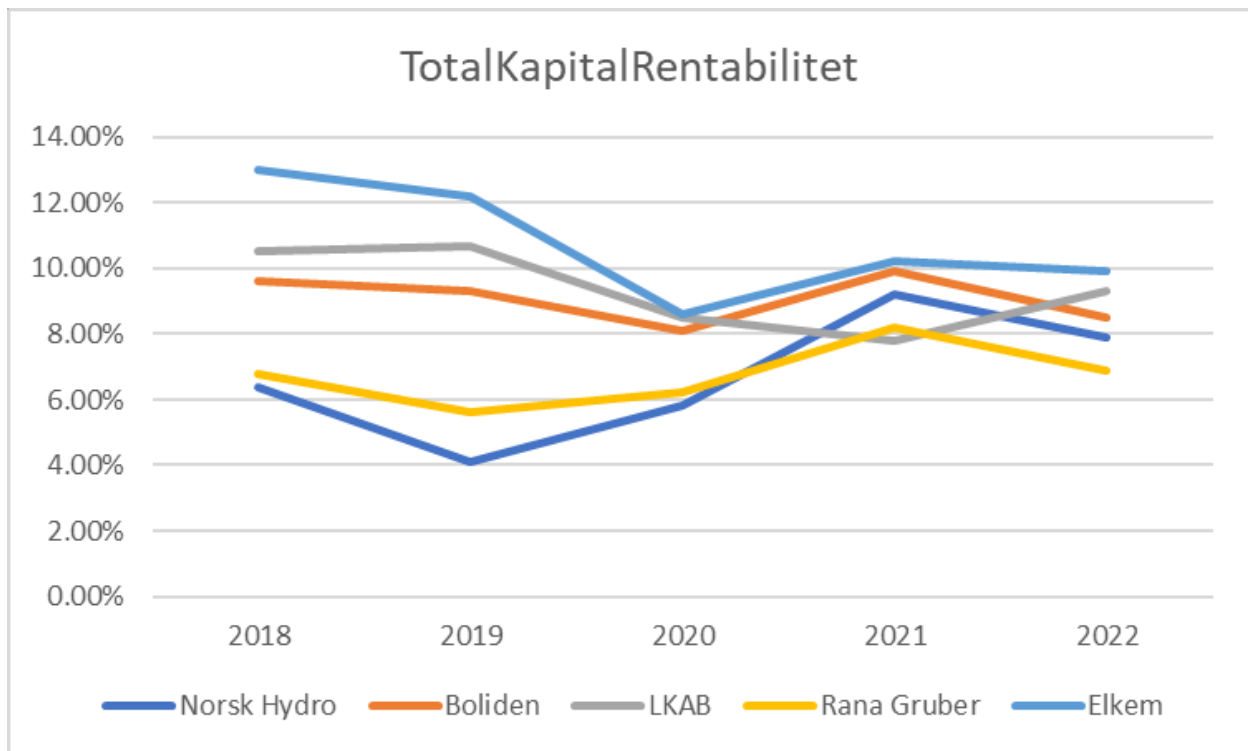
garanterer langsiktig suksess. Lønnsomheten kan påvirkes av mange faktorer, inkludert markedsendringer, konkurranse, utbytteutbetaling og teknologisk innovasjon. En grundig analyse krever bruk av flere kilder og metoder for å forstå selskapets økonomiske situasjon fullt ut, og inkluderer ofte sammenligninger med bransjekolleger for å vurdere selskapets konkurranseevne.

5.1.1 Totalkapitalrentabilitet

Totalkapitalrentabilitet beregner hvor mye avkastning selskapet har i forhold til totalkapitalen. En høy totalkapitalrentabilitet indikerer effektiv utnyttelse av kapitalen, mens en lav totalkapitalrentabilitet kan indikere ineffektiv drift eller dårlig forhold mellom inntekt og kapital. (Kaldestad & Møller, 2016)

Rana Gruber har hatt en relativt lav totalkapitalrentabilitet de siste årene, spesielt sammenlignet med de andre selskapene i bransjen. Dette kan delvis forklares med lavere inntekter og høyere kostnader knyttet til gruvedrift og produksjon. I årsrapportene nevnes det at selskapet har hatt utfordringer med å opprettholde stabilitet i produksjonsprosessen, noe som kan ha påvirket totalkapitalrentabiliteten negativt. Man regner ut Totalkapitalrentabiliteten med denne formelen:

$$\text{Totalkapitalrentabilitet} = \frac{(\text{Driftsresultat} + \text{Finansinntekter})}{\text{Gjennomsnittlig totalkapital}} \times 100 \%$$



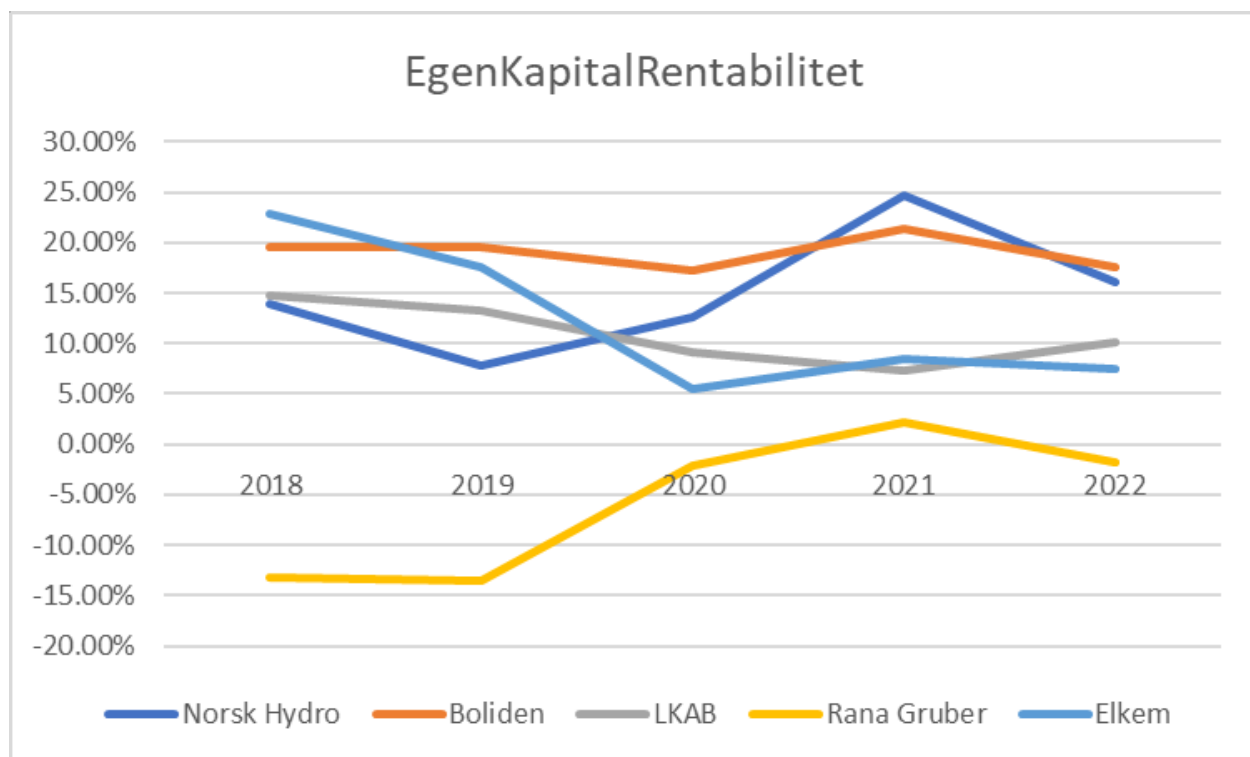
Figur 5 : Totalkapitalrentabilitet graf (2018-2022)

5.1.2 Egenkapitalrentabilitet

Egenkapitalrentabilitet er et mål på avkastningen som eiere eller investorer får på sin egenkapital i et selskap. Denne målingen gir en indikasjon på hvor effektivt selskapet produserer fortjeneste fra egenkapitalen, og kan være nyttig for å vurdere selskapets lønnsomhet og mulige investeringsmuligheter. (Kaldestad & Møller, 2016)

Rana Gruber har hatt en negativ egenkapitalrentabilitet de siste årene, noe som indikerer at selskapet ikke har klart å skape verdi for sine aksjonærer. Årsrapportene peker på utfordringer knyttet til både produksjon og markedsføring av selskapets produkter som årsaker til dette. Det nevnes også at selskapet har hatt økte kostnader knyttet til restrukturering og modernisering av produksjonsanlegget. Rana Gruber bruker også en strategi der de velger å reinvestere kapitalen i virksomheten fremfor å ta opp lån. Dette betyr at de prioriterer å bruke sine egne midler til å finansiere vekst og utvikling. Selskapet betaler også ut utbytte som igjen kan være en utslagsgiver. (Rana Gruber, 2022)

$$\text{Egenkapitalrentabilitet} = (\text{Resultat etter skatt} / \text{Egenkapital}) * 100$$



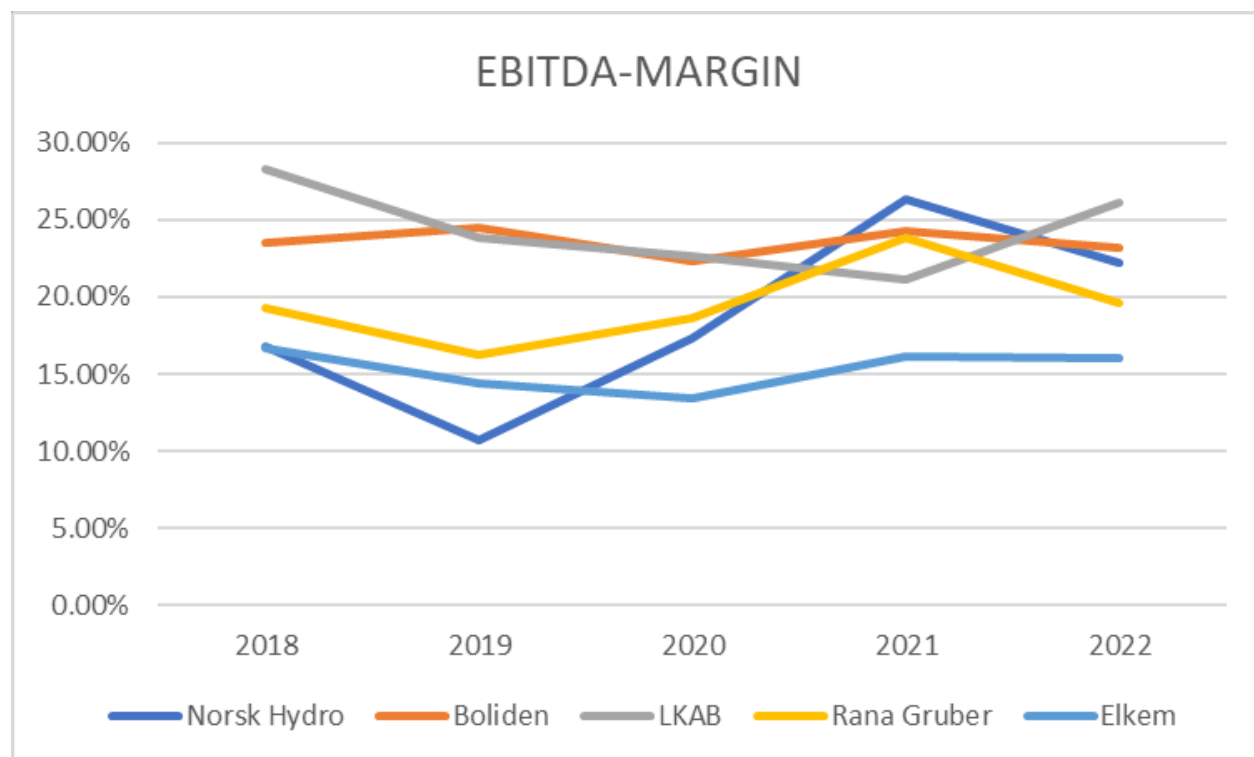
Figur 6: Egenkapitalrentabilitet graf (2018-2022)

5.1.3 EBITDA-MARGIN

EBITDA-margin er et mål på lønnsomheten til et selskap og viser hvor mye selskapet tjener på hver krone i inntekt før renter, skatt, avskrivninger og amortiseringer er trukket fra. EBITDA-margin beregnes ved å dividere EBITDA med total inntekt og uttrykkes vanligvis som en prosentandel. Jo høyere EBITDA-marginen er, jo mer lønnsomt er selskapet, siden det betyr at selskapet tjener mer penger på hver krone i inntekt. EBITDA-margin brukes ofte av analytikere og investorer for å vurdere selskapets økonomiske ytelse og sammenligne den med andre selskaper i samme bransje. (Kaldestad & Møller, 2016)

Rana Gruber har hatt en relativt stabil EBITDA-margin de siste årene, men denne ligger lavere enn gjennomsnittet for bransjen. Årsrapportene nevner blant annet utfordringer knyttet til volatilitet i prisene på selskapets produkter og høyere kostnader knyttet til restrukturering og modernisering som mulige årsaker til dette.

$$EBITDA - margin = (EBITDA / Driftsinntekter) * 100$$



Figur 7: EBITDA-Margin graf (2018-2022)

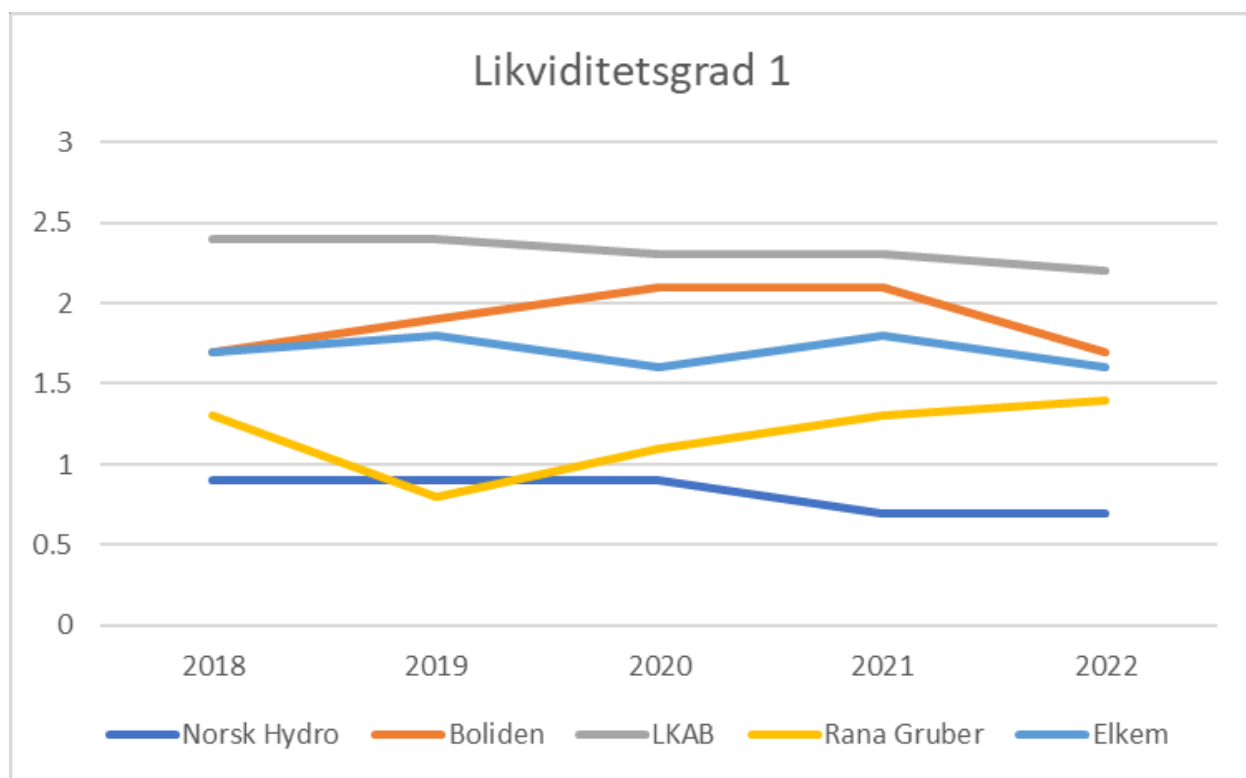
5.2 Likviditet

For en bedrift handler likviditet om dens evne til å betale kortsiktige forpliktelser når de forfaller. Likviditet 1 refererer til bedriftens evne til å betale regninger og gjeld med kontanter og kontantekvivalenter som bankinnskudd, mens likviditet 2 tar hensyn til bedriftens evne til å betale regninger og gjeld ved å selge sine omløpsmidler som lagerbeholdning og kundefordringer. Det er viktig for bedrifter å opprettholde tilstrekkelig likviditet for å kunne betale forpliktelsene sine og unngå økonomiske problemer. (Kaldestad & Møller, 2016)

5.2.1 Likviditetsgrad 1

Rana Gruber har hatt en lav likviditetsgrad 1 de siste årene, noe som indikerer at selskapets evne til å dekke kortsiktige forpliktelser med omløpsmidler er begrenset. Dette kan delvis tilskrives lavere inntekter og høyere kostnader knyttet til restrukturering og modernisering.

$$Likviditetsgrad\ 1 = (Omløpsmidler / Kortsiktig\ gjeld)$$

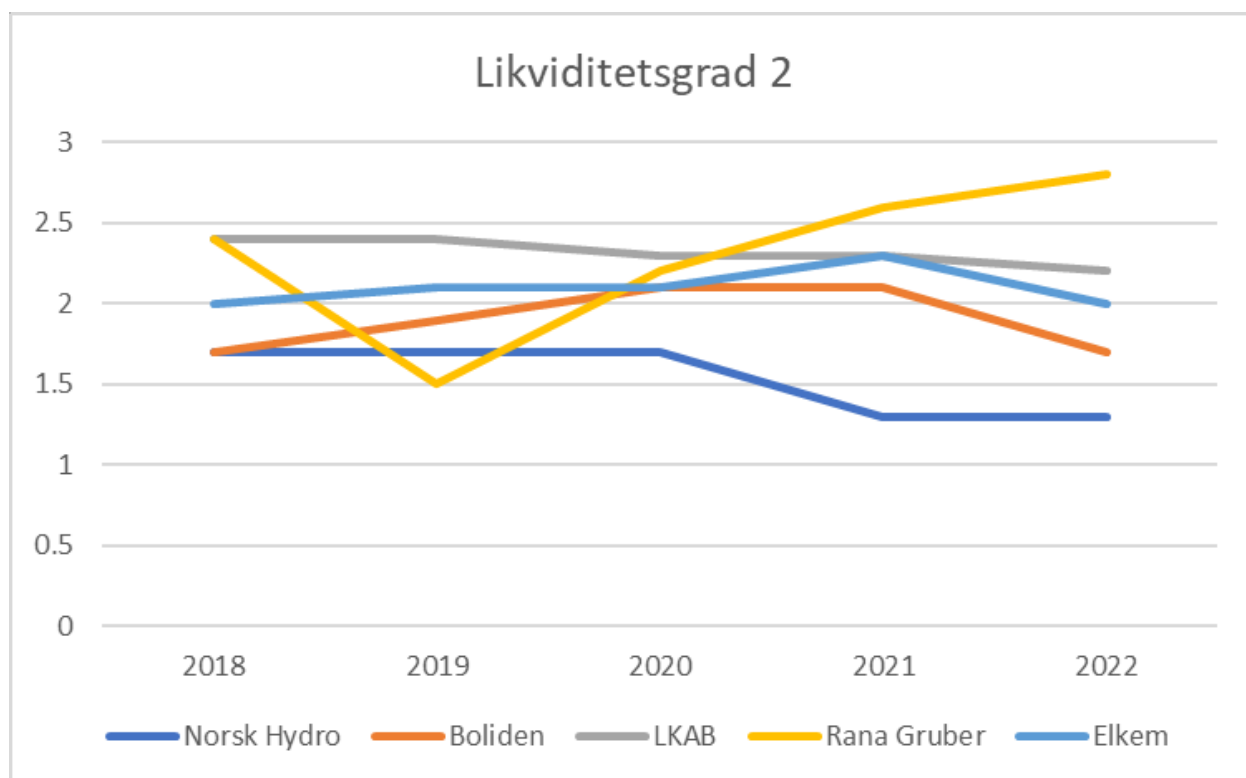


Figur 8: Likviditetsgrad 1 graf (2018-2022)

5.2.2 likviditetsgrad 2

Rana Gruber har opplevd en relativt høy likviditetsgrad 2 de siste årene, men den ligger fortsatt under bransjens gjennomsnitt. Dette kan skyldes at selskapets evne til å dekke kortsiktige forpliktelser ved hjelp av omløpsmidler og lagerbeholdninger er begrenset.

$$\text{Likviditetsgrad 2} = (\text{Omløpsmidler} - \text{Varelager}) / \text{Kortsiktig gjeld}$$



Figur 9 : Likviditetsgrad 2 graf (2018-2022)

5.3 Oppsummering av regnskapsanalyse

Basert på analysen av Rana Gruber og innledningsvis vil vi kommentere på tallene alene. Ut ifra tallene, ser det ut til at selskapet har hatt utfordringer med å opprettholde lønnsomheten de siste årene. Totalkapitalrentabiliteten har vært lav sammenlignet med bransjens gjennomsnitt, og egenkapitalrentabiliteten har vært negativ. EBITDA-marginen har vært stabil, men ligger fortsatt lavere enn gjennomsnittet for bransjen.

Når det gjelder likviditet, har Rana Gruber hatt en begrenset evne til å dekke kortsiktige forpliktelser med omløpsmidler, men de har opplevd en relativt høy likviditetsgrad 2. Dette kan skyldes at selskapets evne til å dekke kortsiktige forpliktelser ved hjelp av omløpsmidler og lagerbeholdninger er begrenset.

Årsrapportene nevner flere faktorer som kan ha påvirket selskapets økonomiske ytelse, inkludert utfordringer knyttet til produksjon, markedsføring, volatilitet i prisene på selskapets produkter og

høyere kostnader knyttet til restrukturering og modernisering samt større geopolitiske faktorer som for eksempel valutaendring og covid-19.

5.4 Omstilling av balanseregnskapet og normalisering av resultatregnskapet

Balanseregnskapet i årsrapportene er utformet på en måte som er mer relevant for kreditorer enn investorer, da det setter søkelys på selskapets likviditet og betalingsevne. Eiendeler og gjeld er delt inn i kortsiktige og langsiktige kategorier, som er viktige for å vurdere kortsiktige forpliktelser og evnen til å oppfylle disse. Imidlertid kan denne informasjonen være mindre relevant for investorer som er interessert i å analysere de operasjonelle og finansielle aktivitetene til selskapet. Operasjonelle aktiviteter er de som skaper verdi i selskapet, mens finansielle aktiviteter er relatert til finansiering av virksomheten. For å vurdere verdien av selskapet er det derfor mer hensiktsmessig å skille mellom disse to postene i balansen. Operasjonelle forpliktelser er ikke rentebærende og påvirker derfor ikke selskapets finansielle resultater direkte.

Eiendeler	Gjeld og egenkapital
Omløpsmidler	Kortsiktig gjeld
Anleggsmidler	Langsiktig gjeld
	Egenkapital
Totale eiendeler	Totalkapital

Tabell 2: Eksempel Omstilling

En omstilling av balansen fører til en annen måte å presentere eiendeler, gjeld og egenkapital på. I stedet for å gruppere dem som kortsiktige og langsiktige, kan de deles inn i operasjonelle og finansielle poster. Operasjonelle eiendeler og gjeld blir plassert på venstre side av balansen, mens de finansielle eiendelene og gjelden, samt egenkapital, blir plassert på høyre side av balansen. Videre i kapittelet skal vi utføre en omstilling av postene i balansen til Rana Gruber ASA for årsrapport 2022. Vi vil analysere de ulike postene og klassifisere dem som enten operasjonelle eller finansielle poster. Hensikten med dette er å beregne netto finansielle forpliktelser, som kan brukes videre i verdsettelsesprosessen av Rana Gruber.

5.4.1 Immaterielle eiendeler

Ifølge Rana Grubers årsrapport for 2022 har Rana Gruber ingen immaterielle eiendeler.

5.4.2 Anleggsmidler

Anleggsmidlene til Rana Gruber består av bygninger, maskiner og utstyr. Disse postene anses som operasjonelle eiendeler da de er nødvendige for å opprettholde og videreutvikle selskapets virksomhet

5.4.3 Langsiktige finansielle eiendeler

Rana Gruber har i årsrapporten for 2022 ikke rapportert om langsiktige finansielle eiendeler

5.4.4 Varelager

Rana Gruber rapporterer i 2022 at varelageret består av malm, tilhørende konsentrat og tilleggsmaterialer. Disse er viktige ressurser som er nødvendige for selskapets operasjonelle virksomhet. Derfor vil disse postene bli klassifisert som operasjonelle eiendeler.

5.4.5 Kundefordringer og andre fordringer

Kundefordringer og andre fordringer er posten som inkluderer utestående fordringer fra kunder og andre. Disse postene er typisk knyttet til salg av produkter eller tjenester på kreditt. I årsrapporten for 2022 rapporterer Rana Gruber om kundefordringer og andre fordringer på til sammen 18,7 millioner kroner. Disse postene representerer operasjonelle eiendeler, da de er nødvendige for å generere inntekter og skape verdi for selskapet.

5.4.6 Kontanter og kontantekvivalenter

Kontanter og kontantekvivalenter representerer likviditeten til Rana Gruber ASA og inkluderer kontanter, bankinnskudd og andre kortsiktige investeringer med forfall på mindre enn 3 måneder. Disse postene vil bli klassifisert som operasjonelle eiendeler da de representerer midler som er nødvendige for å drive virksomheten og generere inntekter. I årsrapporten for 2022 oppgir Rana Gruber ASA at de hadde 11,5 millioner kroner i kontanter og bankinnskudd per 31. desember 2022.

5.4.7 Kortsiktig gjeld

Kortsiktig gjeld i Rana Gruber består av leverandørgjeld, skatte- og avgifts gjeld, samt annen kortsiktig gjeld. Disse postene representerer forpliktelser som må betales innen kort tid, og dermed kan de klassifiseres som operasjonelle forpliktelser.

5.4.8 Leverandørgjeld

Leverandørgjeld er en type kortsiktig gjeld som Rana Gruber rapporterer om i årsrapporten for 2022. Dette er forpliktelser som selskapet har pådratt seg i forbindelse med kjøp av varer og tjenester fra leverandører, og som skal betales innen kort tid. Leverandørgjeld er en operasjonell forpliktelse da den er en nødvendig del av driften og produksjonen til selskapet.

5.4.9 Annen kortsiktig gjeld

I årsrapporten for 2022 rapporterer Rana Gruber om annen kortsiktig gjeld som inkluderer skattetrekk, merverdiavgift og andre kortsiktige forpliktelser knyttet til driften av selskapet. Siden disse postene er knyttet til selskapets operasjonelle aktiviteter, vil de bli klassifisert som operasjonelle forpliktelser i omstillingen av balansen.

5.4.10 Langsiktig gjeld

Langsiktig gjeld er gjeld som skal betales tilbake etter mer enn ett år. I Rana Gruber sin årsrapport for 2022 inkluderer dette lån fra banker og finansinstitusjoner. Disse låneavtalene er avtalt med fast rente og faste betalingsplaner. Siden dette er gjeld som skal betales tilbake over lengre tid, blir det klassifisert som en finansiell post i omstillingen av balansen.

5.5 Omstilling av balanse

Operasjonell	Beløp (i tusen)
Immaterielle eiendeler	0
Eiendom og bygningsmasse	396 264
Fabrikk, maskin og andre operasjonelle eiendeler	486 808
Andre operasjonelle eiendeler	6 738
Forhåndsbetaling for kjøp av anleggsmidler	121 157
Varelager	221 571
Kundefordringer	73 674
Andre fordringer	22 553
Totale operasjonelle eiendeler	1 328 765
Utsatt skatt	9 414
Leverandørgjeld	138 129
Skyldig skatt	31 159
Annen kortsiktig gjeld	101 140
Totale operasjonelle forpliktelser	280 842
Netto operasjonell eiendel	1 047 923
Finansiell	Beløp (i tusen)
Investeringer i tilknyttede selskaper	0
Investeringer i aksjer	0
Kontanter og kontantekvivalenter	6 511
Totale finansielle eiendeler	6 511
Langsiktig rentebærende gjeld	228 596
Kortsiktig rentebærende gjeld	32 184
Tap på kontrakter	14 790
Totale finansielle forpliktelser	275 570
Netto finansiell forpliktelse	-269 059

Figur 10: Omstilling av balanse

6.0 Avkastningskrav

Egenkapitalkravet, eller avkastningskravet, til et selskap er rett og slett den avkastningen investorer forventer tilbake for å plassere penger i selskapet, med tanke på den medfølgende risikoen. For at selskapet skal tiltrekke seg investorer, er det nødvendig å gi en avkastning som overgår dette kravet. Dette overskuddet er kritisk for å finansiere selskapets fremtidige vekst og investeringer, og investorer vil forvente høyere avkastning for å investere i mer risikofylte selskaper. Dette avkastningskravet kan svinge basert på faktorer som selskapets sektor, størrelse og vekstpotensial. (Damodaran, 2012)

6.1 Egenkapitalkrav

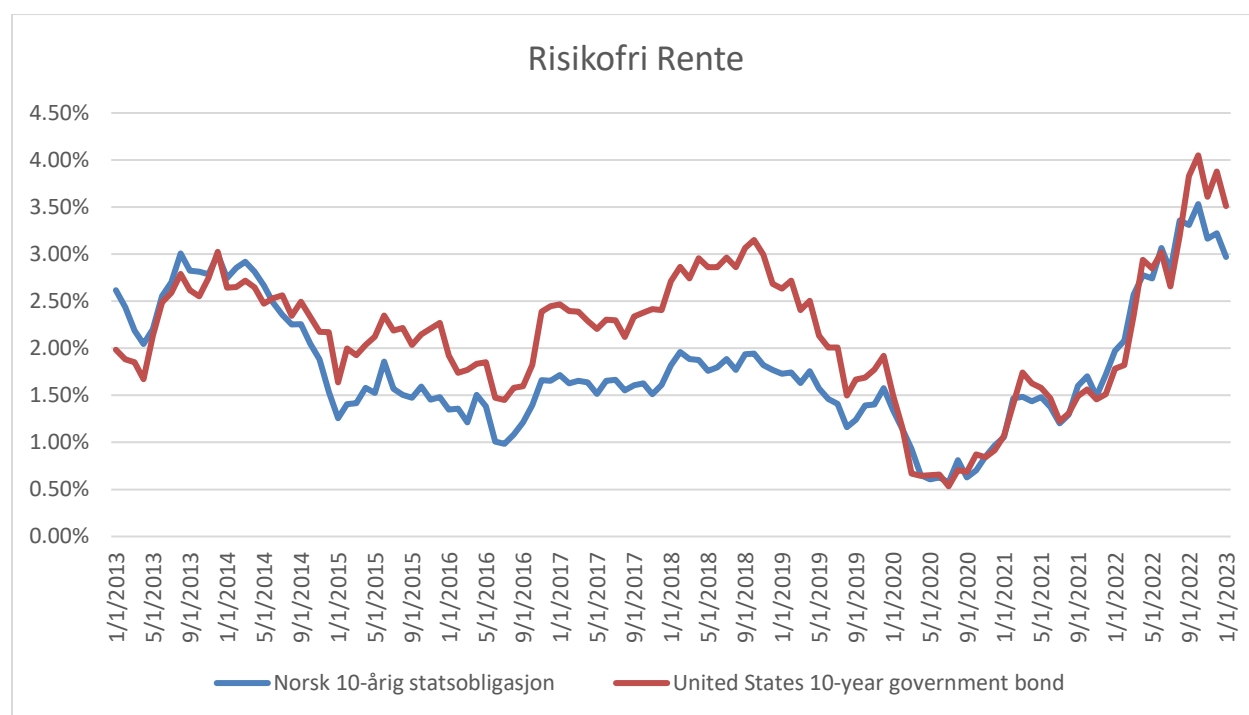
For å bestemme egenkapitalkravet, benytter kapitalverdimodellen (CAPM) risikofri rente, markedsrisikopremien og selskapets beta. CAPM antar at investor handler rasjonelt og at det eksisterer et perfekt kapitalmarked. Modellen er mye brukt i regnskapsforskningen på grunn av dens evne til å forklare egenkapitalkravet til et selskap. Imidlertid er det viktig å merke seg at CAPM kun tar hensyn til den systematiske risikoen som en investor påtar seg gjennom investeringen. Den systematiske risikoen inkluderer generell markedsrisiko, som for eksempel inflasjon, rentenivå og konjunktursvingninger. Totalrisikoen ved en investering inkluderer også den usystematiske risikoen, som består av bedriftsspesifikk risiko. Det er mulig for en investor å minimere den usystematiske risikoen ved å diversifisere sin portefølje, mens den systematiske risikoen vil alltid være til stede. Kaldestad og Møller påpeker også at CAPM har urealistiske forutsetninger, men likevel brukes fordi den har stor forklaringskraft. (Kaldestad & Møller, 2016)

6.1.1 Risikofri rente

Risikofri rente kan defineres som avkastningen på en investering med null risiko for tap, og representerer dermed en referanserente for avkastningskravet til investorer. I finansieringsforskning benyttes risikofri rente ofte som en sentral faktor i beregningen av kapitalkostnaden til et selskap, ved bruk av modeller som CAPM. Selv om begrepet "risikofri" kan fremstå som en idealisert antakelse, er det likevel vanlig å anta at obligasjoner utstedt av

staten eller sentralbanken i et land har lavest mulig risiko. Følgelig kan informasjon om risikofri rente hentes fra ulike kilder som regjeringens obligasjonsmarked eller sentralbankenes publisering av rentenivåer. Imidlertid er det verdt å merke seg at det ikke finnes en globalt ensartet risikofri rente, ettersom rentenivåene vil variere avhengig av landets økonomiske situasjon og politikk.

Selv om risikofri rente kan være påvirket av faktorer som inflasjon og valutarisiko, betraktes den ofte som en nøkkelkomponent i beregningen av avkastningskravet til investorer. I forskning har ulike studier vurdert ulike aspekter ved risikofri rente, som dens påvirkning på valutakurser, dens prediksjonskraft for økonomisk vekst og dens bruk i verdsettelsesmodeller.



Figur 11: Risikofri rente Norge v USA

Når det kommer til den risikofrie renten som er avbildet i grafen, ser vi en påfallende likhet mellom yielden på den norske statsobligasjonen og yielden på den amerikanske 10-årige statsobligasjonen fra 2014 til 2023. Yield, også kjent som avkastning, refererer til den årlige inntekten en investor kan forvente å motta fra en investering, uttrykt som en prosentandel av investeringens verdi. Når vi snakker om statsobligasjoner, er yielden det en investor ville tjene hvert år, gitt at obligasjonen beholdes frem til forfall. Den norske obligasjonens yield følger stort sett den samme trenden som den amerikanske. Det er imidlertid viktig å bemerke seg at yielden

for den norske statsobligasjonen generelt ligger lavere enn den amerikanske gjennom denne perioden. Det er nødvendig å legge merke til at mellom 2020 og 2023, opplevde verdensøkonomien betydelige endringer på grunn av Covid-19-pandemien og krig i Ukraina.

Risikofri rente er en viktig del av egenkapitalens avkastningskrav for norske selskaper. Ifølge en studie utført av PwC i samarbeid med Norske Finansanalytikeres Forening, er den 10-årige norske statsobligasjonen mest brukt som en indikator på risikofri rente i det norske markedet. Andelen respondenter som mener at den 10-årige statsobligasjonen skal brukes, økte fra 39 % til 50 % i forhold til forrige års studie. Omtrent 26 % av respondentene bruker normalisert risikofri rente for å bestemme avkastningskravet, mens 30 % benytter en rate på 3,5 % som normalisert risikofri rente. I kontrast stod renten på en 10-årig norsk statsobligasjon på 3,48 % per 1. november 2022. Bare 38 % av respondentene brukte en normalisert risikofri rente på 3,0 % eller lavere, en betydelig nedgang fra 94 % forrige år (PwC, 2022)

Gitt de omfattende endringene i verdensøkonomien, observerer vi at flere bedrifter nå foretrekker langsiktige prognoser fremfor kortsiktige. Derfor vil vi i denne analysen benytte en risikofri rente på 3,48 %.

6.1.2 Beta

Beta-verdien for et selskap representerer et mål på systematisk risiko, også kjent som markedsrelatert risiko, og beskriver hvordan selskapets aksjepris fluktuerer i forhold til markedet. Markedet har en beta på 1, noe som innebærer at en aksje med en beta på 1 vil oppleve variasjoner som er identiske med markedsvariasjonene over tid. Hvis beta er 0, vil det ikke være noen variasjon i aksjen, mens en beta på -1 indikerer en perfekt negativ korrelasjon med markedet. (Kaldestad & Møller, 2016)

$$\beta = Cov(R_a, R_m) / Var(R_m)$$

β = beta-verdien

$Cov(R_a, R_m)$ = kovariansen mellom avkastningen på aksjen og avkastningen på markedet

$Var(R_m)$ = variansen til avkastningen på markedet.

Yahoo Finance indikerer en femårs månedlig beta-verdi på 1,21 for Rana Gruber ASA, basert på historiske data. En beta-verdi på 1,21 innebærer at aksjen har vist større volatilitet sammenlignet med det generelle markedet i løpet av de siste fem årene. Spesifikt har prisendringene for Rana Gruber ASA vært 21% mer intense enn de generelle markedsfluktuationene. Dette antyder at Rana Gruber ASA kan ha utvist en høyere grad av risiko, men også muligheten for høyere avkastning, i forhold til det totale markedet. (Yahoo Finance, 2023)

6.4 Risikopremie

Risikopremien er et sentralt begrep innen økonomi og finans, og det er mange studier som har utforsket hvordan risikopremien påvirker investorer og selskaper. En studie av Fama og French (2004) fant for eksempel at aksjer med høyere markedsrisiko gir høyere forventet avkastning enn aksjer med lavere markedsrisiko, og at risikopremien er positivt korrelert med markedsrisikoen. (Eugene & French, 2004)

En annen studie av Mehra og Prescott (1985) undersøkte risikopremien i USA fra 1889 til 1978 og fant at en høyere risikopremie kan forklares av en kombinasjon av høyere avkastning på kapital og høyere volatilitet i avkastningen. Studien antydte også at risikopremien kan variere over tid. (Mehra & Prescott, 1985)

For Rana Gruber ASA, kan risikopremien påvirkes av ulike faktorer som nevnt tidligere. En studie av Cooper, Huseyin, & Schill (2009) fant for eksempel at usikkerheten i markedet kan påvirke risikopremien, og at selskaper i mer usikre markeder vil ha høyere risikopremier enn selskaper i mer stabile markeder. Hvis det er høy usikkerhet i markedet for gruveselskaper, kan dette føre til en høyere risikopremie for Rana Gruber ASA. (Cooper, Huseyin, & Schill, 2009)

Samlet sett viser disse studiene at risikopremien er en viktig faktor som påvirker investorer og selskaper, og at den kan variere over tid og påvirkes av ulike faktorer. For å estimere en rimelig verdivurdering for Rana Gruber ASA, vil det derfor være nødvendig å ta hensyn til risikopremien og andre faktorer som påvirker selskapets avkastning og risiko.

Vi vil i denne oppgaven benytte oss av PwC sin utredning av risikopremie mellom Norsk Hydro ASA 14,1 % & Elkem ASA 12,3 %, og vil benytte oss av gjennomsnittet av disse, 13,2%. (PwC, 2022)

6.5 Avkastningskravet

For å bestemme egenkapitalkravet til Rana Gruber ASA, benytter vi oss av den risikofrie renten og markedsrisikopremien vi tidligere har diskutert. PwC og Norske Finansanalytikeres Forening antyder at den vanlige markedsrisikopremien i Norge ligger mellom 5% og 7%. (PwC, 2022)

Men med tanke på den særegne risikoen forbundet med gruve- og metallindustrien, vil vi i denne analysen benytte en høyere risikopremie på 13,2%, slik det er beregnet i del 6.4. Vi bruker også en risikofri rente som tilsvarer renten på en 10-årig norsk statsobligasjon, som pr. 1. november 2022 står på 3,48% (PwC, 2022).

Rana Gruber ASA har en beta-verdi på 1,21, og vi kan dermed kalkulere egenkapitalkravet som følger:

$$r_{EK} = r_f + \beta \cdot (r_m - r_f) + \varepsilon$$

$$\text{Egenkapitalkrav} = \text{Risikofri rente} + (\text{Beta} \times \text{Markedsrisikopremie})$$

$$\text{Egenkapitalkrav} = 3,48\% + (1,21 \times 13,2\%) = 19,45\%$$

Dette betyr at investorer som vurderer å plassere penger i Rana Gruber ASA, vil forvente en avkastning på 19,45% for å veie opp for risikoen knyttet til selskapets investering.

6.6 WACC

WACC, som står for vektet gjennomsnittlig kapitalkostnad, og er et avgjørende begrep innen bedriftsfinansiering. Den representerer den gjennomsnittlige kostnaden en bedrift har for å skaffe seg finansiering, enten det er gjennom egenkapital eller gjeld, og er vektet i henhold til selskapets kapitalstruktur.

Formelen for WACC er som følger:

$$WACC = (E/V) * Re + (D/V) * Rd * (1 - Tc)$$

Vi har allerede beregnet Re til 10,28%. For å beregne WACC, trenger vi å bestemme kostnaden for gjeld (Rd), skattesatsen (Tc) og vektene for egenkapital og gjeld i selskapets kapitalstruktur (E/V og D/V). Selskapet har en skattesats på 22%, og kredittgjeldsrenta er 3,25%. Vi vet at markedsverdien av egenkapitalen er 823,1 millioner NOK ved utgangen av 2022. Gitt at selskapet har betalt ned all sin utestående gjeld og har en kassakreditt, kan vi anta at markedsverdien av gjeld er lik denne kassakreditten på 100 millioner NOK. Dette gir oss følgende verdier:

$$E = 823,1 \text{ millioner NOK}$$

$$D = 100 \text{ millioner NOK}$$

$$V = E + D = 823,1 + 100 = 923,1 \text{ millioner NOK}$$

$$E/V = 823,1 / 923,1 \approx 0,8916$$

$$D/V = 100 / 923,1 \approx 0,1084$$

Med disse verdiene kan vi beregne WACC:

$$WACC = (E/V) * Re + (D/V) * Rd * (1 - Tc)$$

$$WACC = (0,8920) * 19,45\% + (0,1080) * 3,25\% * (1 - 22\%) \approx 17,3729\%$$

Dermed, basert på våre beregninger, er WACC for selskapet omtrent 17,37%. Dette er en kritisk variabel som vil bli brukt i diskonteringsprosessen når vi beregner nåverdien av fremtidige kontantstrømmer i vår verdivurdering.

7.0 Fremtidsprognose og verdsettelse

I dette kapittelet utforsker vi fremtidspotensialet og verdien av Rana Gruber. Vi benytter oss av tidligere resultater, bransjeanalyser og annen relevant data for å lage en inntekts- og kontantstrømprognose. Med bruk av forskjellige verdivurderingsmetoder vil vi estimere selskapets verdi og identifisere potensielle usikkerheter og risikoer. Dette gir et solid grunnlag for investorer og andre interesserte parter, og hjelper dem med å ta velinformerte beslutninger. Vi starter med en prognose for etterspørsel og pris på jernmalm, som vil være fundamentet for vår fremtidsprognose og verdivurdering av Rana Gruber

7.1 driftsinntekter

Driftsinntektene til Rana Gruber har variert fra år til år. Ifølge årsrapportene har inntektene hovedsakelig kommet fra salg av jernkonsentrat. I 2018 rapporterte selskapet en driftsinntekt på 760,5 millioner NOK, mens den økte til 1 081,3 millioner NOK i 2019. I 2020 falt inntektene litt til 1 296,1 millioner NOK på grunn av lavere salgspriser og redusert produksjonsvolum. I 2021 rapporterte selskapet en betydelig økning i inntektene til 1 668,4 millioner NOK, noe som hovedsakelig skyldes økte salgspriser for jernkonsentrat og økt produksjonsvolum også litt ned igjen i 2022.

I fremtiden vil selskapets inntekter sannsynligvis påvirkes av flere faktorer, inkludert markedsprisene på jernmalm og jernkonsentrat, etterspørselen etter slike produkter, produksjonsvolumet og fraktpreisene. Med tanke på det nylige markedstrenden for jernmalmprodukter, med en forventet reduksjon i prisene, vil Rana Gruber kunne oppleve et fall i driftsinntektene i fremtiden, med mindre de tar tiltak for å øke produksjonsvolumet og/eller redusere kostnadene. Det er verdt å merke seg at Rana Gruber jobber med Fe65-prosjektet sitt, noe som kan føre til høyere priser for deres produkt. Men siden dette er en avansert teknologi, og det ikke er noen garanti for at det vil være ferdig i henhold til den oppsatte tidsplanen, har vi valgt å ikke inkludere denne potensielle inntjeningen i vår analyse. Vi har imidlertid diskutert dette i kapittel 4, og vil være en del av endelig verdiestimat.

Tabell 3: Rana Gruber - Inntekter, kostnader og produksjon 2018-2022

Year	Revenue (NOK million)	Cash Cost (NOK million)	Concentrate Production (thousand mt)
2018	760.5	697.8	1,750
2019	1,081.3	796.8	1,600
2020	1,296.1	782.9	1,550
2021	1,668.4	775.3	1,652
2022	1,423.3	835.9	1,728

Videre kan etterspørselen etter jernkonsentrat fortsette å øke i takt med global vekst og økt etterspørsel etter jern- og stålprodukter. Dette kan gi Rana Gruber muligheten til å øke produksjonsvolumet og salgsvolumet for å øke inntektene. Det er også mulig at selskapet kan utforske nye markeder og produkter for å diversifisere inntektsstrømmen.

7.2 Inntekts prognose

En framtidig prognose av driftsinntekt er en viktig oppgave for enhver bedrift, da det gir et estimat over selskapets inntjeningssevne og hjelper til med å planlegge fremtidige investeringer og strategier. Dette er spesielt viktig for selskaper i bransjer som er utsatt for volatilitet og endringer i markedsforholdene, slik som gruveindustrien. For Rana Gruber, som er en betydelig produsent av jernmalkonsentrat, vil en nøyaktig prognose av fremtidig driftsinntekt være avgjørende for å kunne optimalisere produksjon og øke lønnsomhet på lang sikt.

7.2.1 Prognose av Jernmalm priser

Prognoser for fremtidige jernmalmpriser er en viktig faktor å vurdere for selskaper som er involvert i produksjon og salg av jernmalm. Ifølge rapporten "Resources and Energy Quarterly" utgitt av det australske departementet for industri, vitenskap, energi og ressurser, forventes den globale tilførselen av jernmalm å øke med en årlig vekstrate på 3,1% frem til 2028. Dette vil trolig påvirke jernmalmprisene i markedet. Rapporten indikerer en nedgang i jernmalmprisene, med en forventet nedgang fra 103 USD/tonn i 2022 til 69 USD/tonn i 2028. Realprisene forventes også å synke, fra 107 USD/tonn i 2022 til 63 USD/tonn i 2028. (Department of Industry, Science and Resources, 2022)

Flere faktorer kan påvirke prognosene for jernmalmpriser. Blant annet kan global økonomisk vekst og etterspørsel etter stålprodukter ha en betydelig innvirkning på jernmalmprisene. I tillegg kan produksjonskapasitet og kostnader for produksjon av jernmalm påvirke tilbud og etterspørsel i markedet. Det er også verdt å merke seg at geopolitiske hendelser og handelspolitikk kan ha en betydelig innvirkning på verdensmarkedet for jernmalm. Så selv om den langsiktige prognosen er nedgående, kan den kort/middels prisen være positiv for jernmalm pris.

For Rana Gruber kan disse prognosene være avgjørende for å planlegge sin fremtidige virksomhet og for å vurdere mulige investeringer. Det kan være nødvendig for selskapet å utvikle en strategi for å håndtere de forventede nedgangene i jernmalmprisene, for eksempel å fokusere på kostnadsreduksjon, øke effektiviteten i produksjonen og diversifisere produktporteføljen. På samme tid kan selskapet dra nytte av den forventede veksten i global tilførsel av jernmalm ved å øke produksjonskapasiteten og markedsføre seg som en ledende leverandør av jernmalmprodukter i regionen.

7.2.2 Prognose av Jernmalm etterspørsel

Prognosen for jernmalm etterspørsel er en viktig faktor i å forutsi Rana Gruber sin fremtidige inntekt. En analyse av jernmalm etterspørsel kan hjelpe oss med å forstå hvordan markedet vil utvikle seg og hva som vil påvirke etterspørselen. Ifølge Resources and Energy Quarterly-rapporten for mars 2023, forventes verdenshandelen med jernmalm å øke med 2,3% årlig fra 2022 til 2028. Dette indikerer en økning i etterspørselen etter jernmalm, som kan være positivt for Rana Gruber. Imidlertid er det også andre faktorer som kan påvirke etterspørselen etter jernmalm, for eksempel utviklingen av alternative materialer eller teknologier, endringer i handelspolitikk og økonomisk vekst. For eksempel kan vekst i alternative materialer eller teknologier som reduserer behovet for jernmalm, føre til en nedgang i etterspørselen etter jernmalm. På samme måte kan endringer i handelspolitikk, som innføring av regler på jernmalm, påvirke etterspørselen.

Basert på disse faktorene, og den forventede vekstraten på 2,3% fra Resources and Energy Quarterly-rapporten, er det rimelig å anta at etterspørselen etter jernmalm vil fortsette å øke i årene som kommer.

Tabell 4: Driftsinntekter, Driftskostnader og Produksjonsvolum (Historisk CAGR Prognose)

Year	Revenue (NOK million)	Cash Cost (NOK million)	Concentrate Production (thousand mt)
2022	1,423.30	835.9	1,728
2023f	1,471.11	873.1	1,810
2024f	1,520.22	910.7	1,894
2025f	1,570.68	948.5	1,981
2026f	1,622.53	986.5	2,070
2027f	1,675.82	1,024.70	2,162
2028f	1,730.59	1,063.20	2,257

Merk at tallene for 2023 til 2028 er basert på en historisk Compound Annual Growth Rate (CAGR) prognose. Denne prognosen antar en årlig vekst i driftsinntekter på 3,3% og en årlig vekst i driftskostnader på 3,6%.

Tabell 5: Driftsinntekter, Driftskostnader og Produksjonsvolum (Rapport-basert Prognose)

Year	Revenue (NOK million)	Cash Cost (NOK million)	Concentrate Production (thousand mt)
2022	1,423.30	835.9	1,728
2023f	1,514.50	893.3	1,789
2024f	1,616.60	953.4	1,852
2025f	1,729.80	1,016.40	1,916
2026f	1,854.50	1,082.40	1,982
2027f	1,991.20	1,151.70	2,051
2028f	2,140.40	1,224.40	2,122

Tallene for 2023 til 2028 er basert på prognoser fra Resources and Energy Quarterly-rapporten. Disse prognosene antar en større årlig vekst kombinert med etterspørselen i driftsinntekter.

Samlet sett viser begge prognoser en stigning i inntekter og utgifter mellom 2022 og 2028, selv om de konkrete tallene varierer. Begge forventer også en økning i produksjonsvolumet, selv om det er variasjon mellom Resources and Energy Quarterly og den historiske CAGR-prognosen. Imidlertid er det verdt å merke seg at disse prognosene er forutsetningsbaserte og kan bli påvirket av endringer i markedsforhold, teknologiske fremskritt, og regelendringer.

7.2.3 Sekundære inntektskilder

Rana Gruber har Magnetitt og Colorana som sine viktigste sekundære inntektskilder.

Magnetittproduksjonen er en av Rana Grubers hovedfokusområder, og selskapet planlegger å øke produksjonen med 50% innen utgangen av 2024. Dette skyldes den økte etterspørselen etter magnetitt, spesielt innen vannbehandling og andre industrisektorer. Magnetittproduksjonen gir Rana Gruber en god inntektsstrøm, og selskapet har allerede en ledende posisjon i markedet for magnetittprodukter. Det er derfor sannsynlig at økt produksjon av magnetitt vil bidra positivt til selskapets inntekter og resultat de kommende årene.

Colorana-produksjonen er en annen viktig sekundær inntektskilde for Rana Gruber. Dette spesialiserte produktet er basert på magnetittkonsentrat og brukes til en rekke applikasjoner innenfor forskjellige industrier, som betong, maling, plast, bilindustrien, og mer. Selskapet har allerede en betydelig kundebase og har et stort potensial for vekst i takt med at disse markedene utvikler seg. I 2022 økte produksjonen av Colorana til 5,5 tonn, og det er mulig at Rana Gruber vil fortsette å øke produksjonen av dette produktet i årene som kommer.

Basert på selskapets strategiske planer og tidligere suksess med å øke produksjonen av magnetitt og Colorana, kan det være rimelig å forvente at disse to produktene vil fortsette å være viktige sekundære inntektskilder for Rana Gruber i årene som kommer. Samtidig vil selskapet også fokusere på å øke produksjonen av hematittkonsentrat med høyere jerninnhold, som forventes å gi høyere priser og inntekter. Rana Grubers ambisjon om å bli karbonfritt innen 2025 kan også gi en positiv effekt på selskapets omdømme for investorer og kunder.

7.2.3.1 sekundære inntekt prognose

Tabell 6: Prognose for Magnetitt produksjon

År	Magnetittproduksjon (t)	Coloranaproduksjon (t)
2022	98	6
2023f	120	6.2
2024f	150	6.4
2025f	154.95	6.6
2026f	160.22	6.8
2027f	165.83	7
2028f	171.81	7.2

Magnetittproduksjonen øker med 50% til 150 tonn i 2024 (Rana Gruber, 2022) og deretter øker vi den jevnt med 3,3% hvert år i samsvar med prognosene fra Resources and Energy Quarterly-rapporten. Coloranaproduksjonen øker med 3,3% hvert år fra 2022. Dette er dog ikke tatt med i fremtidsinntekter da majoriteten av inntektene og produksjonen Rana Gruber besitter kommer fra Jernmalm. Det kommer heller ikke frem hvor mye magnetitt utgjør i inntekter per tonn.

7.2.4 Finansinntekt

Rana Gruber har ulike finansposter som inkluderer finansinntekter, rentekostnader, andre finanskostnader og verdiendringer på finansielle instrumenter. De finansielle instrumentene som brukes av selskapet er hovedsakelig derivater som benyttes for å sikre seg mot risiko. Det er imidlertid vanskelig å forutsi hvordan disse finansielle instrumentene vil utvikle seg fra kvartal til kvartal, og derfor har de begrenset relevans for å lage prognoser. Så i denne oppgaven vil vi for enkelheten skyld bruke risikofri rente på kontantbeholdningen.

7.3 Kostnadsprognose

En kostnadsprognose er en viktig del av enhver bedrifts økonomiske planlegging. Det gir ledelsen et klart bilde av forventede kostnader for å kunne planlegge og ta avgjørelser for fremtiden. En kostnadsprognose bør inkludere alle relevante kostnader som selskapet vil pådra seg i en gitt periode, og den bør være så nøyaktig som mulig for å unngå uventede overraskelser. For å kunne utarbeide en nøyaktig kostnadsprognose, må vi identifisere alle kostnadselementene, inkludert faste og variable kostnader, og vurdere hvordan disse kan påvirkes av ulike faktorer

som etterspørsel, produksjonsvolum, inflasjon og endringer i markedet. I dette kapittelet vil vi se nærmere på ulike kostnadselementer som påvirker Rana Gruber og utarbeide en kostnadsprognose for fremtiden.

7.3.1 Rentekostnad

Basert på informasjonen i årsrapporten til Rana Gruber, kan vi se at netto rentekostnader var NOK 2.0 million i 2022, noe som representerer en reduksjon fra NOK 7.9 million i 2021.

Rentekostnadene inkluderer både renteutgifter på lån og leasing. Det ser ut til at selskapet har betalt ned all utestående gjeld i 2021 og har en kassakreditt på 100 millioner NOK med en rente på 3,25% per år. Siden vi ikke har den eksakte referanserenten, kan vi bruke en antatt rente for å beregne kostnaden for gjeld. I tillegg er det en finansiell avtale(kovenant) som krever at netto rentebærende gjeld / EBITDA er mindre enn 1,5. Gitt den økonomiske utviklingen i bransjen og selskapets finansielle situasjon, er det forventet at rentekostnadene i Rana Gruber vil forbli stabile eller redusere noe i nær fremtid. Vi kan også se at selskapet har en forventning om å redusere rentekostnadene gradvis over tid, samtidig som avskrivningene øker gradvis på grunn av økningen i investeringer og anskaffelser eiendom, anlegg og utstyr (PPE). (Rana Gruber, 2022)

7.3.2 Transportkostnader

Basert på informasjonen fra årsrapporten ser det ut til at Rana Gruber er aktivt involvert i å administrere og redusere risikoen knyttet til fraktkostnader. Dette kan ses i deres valg om å inngå faste fraktpriser for å sikre stabilitet i en volatil markedssituasjon. Videre har de sikret fraktpriser for et visst volum i en bestemt periode, som også bidrar til å øke forutsigbarheten i deres kostnadsstruktur. På lengre sikt, når fraktmarkedene normaliseres, kan dette føre til økt konkurransekraft og inntekter for Rana Gruber. Imidlertid er selskapet fortsatt utsatt for prisfluktasjoner i globale fraktmarkeder.

Med tanke på fremtidsutsiktene for fraktkostnader til Rana Gruber, kan det være vanskelig å gi en nøyaktig prognose. Ettersom dette avhenger av en rekke faktorer, inkludert markedssituasjonen og globale økonomiske trender. Imidlertid kan selskapets strategi med å aktivt forvalte og redusere risikoen knyttet til fraktkostnader bidra til å øke deres

konkurransesevne og inntekter på lang sikt. Transportkostnadene tilknyttet elektrifiseringen av Rana Gruber vil sannsynligvis være betydelige og kreve en stor investering. Dette skyldes at overgangen fra fossilbrensel-drevne kjøretøy og maskiner til elektriske alternativer vil kreve betydelige investeringer i infrastruktur og nye elektriske kjøretøy og maskiner.

Imidlertid har Rana Gruber allerede vist at de er engasjert i en bærekraftig og karbonfri driftsmodell, og de har søkt om støtte fra ENOVA for å finansiere sine initiativer. ENOVA er en norsk organisasjon som tilbyr støtte til prosjekter som bidrar til en bærekraftig fremtid og lavere klimagassutslipp. Rana Gruber kan derfor dra nytte av støtte fra ENOVA for å redusere kostnadene ved elektrifisering og dermed styrke sitt økonomiske resultat. Det er viktig å merke seg at selv om kostnadene knyttet til elektrifiseringen kan være høye, vil en overgang til en karbonfri driftsmodell også føre til betydelige besparelser på lang sikt, både i form av reduserte drivstoffkostnader og lavere utslipp. (Rana Gruber, 2021)

7.3.3 Avskrivninger

Rana Gruber ASAA anvender to avskrivningsmetoder på eiendom, anlegg og utstyr (PPE): lineær metode for infrastruktur brukt i undergrunns gruveaktiviteter og enhets produksjonsmetode (UoP) for andre PPE-aktiva. UoP metoden er basert på antall planlagte utvinningsutbrudd i forhold til det totale antall planlagte utbrudd for en spesifikk jernmalforekomst. Avskrivninger for 2022 beløp seg til NOK 90,693 millioner, ned fra NOK 109,587 millioner i 2021. Totalt tillegg til PPE for 2022 var NOK 96,021 millioner, opp fra NOK 67,011 millioner i 2021. PPE totalt i 2022 var NOK 182,300 millioner, opp fra NOK 153,416 millioner i 2021

Gitt Rana Grubers plan om å erstatte fossildrevet maskineri med elektrisk, inkludert hensynet til klimaendringer og mulig foreldelse, vurderes også klimaendringens effekt på levetiden for aktiva.

7.3.4 Lønnskostnader

Vi antar at lønnskostnadene er på 166,67 NOK per år (Rana Gruber, 2022) for hvert tonn og at inflasjonen for enkelhetens skyld holder seg på 2% gjennomsnitt over det lange løp (Norges bank, 2020). For å estimere fremtidige lønnskostnader tar vi utgangspunkt i produksjonsøkningen fra prognosen tidligere:

Tabell 7: Prognose av Lønnskostnader

År	Produksjon (t)	Lønnskostnader per mt (NOK)	Inflasjonsjustert lønnskostnad per mt (NOK)	Total lønnskostnad (NOK millioner)
2022	1,728	166,67	166,67	288,09
2023f	1,810	166,67	170,00	307,57
2024f	1,894	166,67	173,40	328,35
2025f	1,981	166,67	176,88	351,01
2026f	2,070	166,67	180,43	375,92
2027f	2,162	166,67	184,06	403,40
2028f	2,257	166,67	187,76	433,75

Vi ser at med en produksjonsøkning på rundt 30% over 7 år, vil de totale lønnskostnadene øke betydelig fra 2022 til 2028, selv med inflasjonsjusteringen. Dette skyldes både den økte produksjonen som krever flere ansatte, og økningen i lønnskostnadene per metriske tonn. Det er imidlertid viktig å merke seg at dette er en prognose basert på gitte faktorer, og at endringer i produksjonen og andre faktorer kan påvirke prognosen.

7.3.5 Andre driftskostnader

Basert på informasjonen fra årsrapporten og selskapets strategi kan vi se at Rana Gruber har en rekke planlagte investeringer og prosjekter i årene fremover som vil påvirke kostnadsprognosen. Dette inkluderer investeringer i utvikling av økt magnetittproduksjon og økning av jerninnholdet i hematittkonsentratet fra 63% til 65%, samt satsing på nullutslippsproduksjon innen 2025. I tillegg har Rana Gruber har en dedikert Research and Development avdeling(R&D) med seks ansatte, og selskapet investerer betydelige beløp i R&D i tillegg til ansattes lønnskostnader. Denne forpliktelsen til R&D har lagt grunnlaget for økt utviklingsaktivitet, og selskapets strategiske utviklingsprosjekter vil kreve økte R&D-investeringer.

I tillegg har selskapet planer om å investere i ny teknologi og utstyr for å redusere karbonutslippene og forbedre effektiviteten i produksjonsprosessene. Selskapet har også signert nye leieavtaler for maskiner, som vil påvirke kostnadene i årene fremover.

I 2022 var det totale capex på 161,7 millioner kroner, hvorav 97,9 millioner var relatert til utvikling av prosjekter, som økt jerninnhold i hematittkonsentratet. De resterende 63,8

millionene var relatert til andre investeringer, inkludert maskiner og bygningsforbedringer. Rana Gruber har også planer om å investere i Mo i Rana lufthavn, samt øke fokuset på FoU-prosjekter som vil støtte selskapets strategiske målsetninger. Disse investeringene vil påvirke kostnadsprognosen i årene fremover.

Avskrivningene i 2022 var på 158,7 millioner kroner, sammenlignet med 174,2 millioner i 2021. Siden avskrivninger påvirkes av en rekke faktorer, syns vi det er hensiktsmessig å se på den historiske avskrivnings CAGR og hvordan avskrivningene har utviklet seg over tid. I tillegg genererte Rana Gruber en kontantstrøm på 383,6 millioner kroner fra driften i 2022, en nedgang fra 868,4 millioner i 2021. Dette skyldtes hovedsakelig lavere inntekter og økt arbeidskapital, samt effekten av uavklarte derivater

Basert på disse faktorene kan vi forvente at Rana Grubers totale kostnader vil øke i årene fremover, spesielt med tanke på investeringene i den nye gruveleven, økt jerninnhold og nullutslippsproduksjon. Samtidig kan selskapets fokus på teknologi og effektivitet bidra til å redusere kostnadene på sikt. Investeringene sitt omfang og langsiktig kost er vanskelig å si noe om, samt at det også er snakk om en ENOVA støtte. Så for enkelthetens skyld vil vi se etter en historisk vekst på andre kostnader.

7.3.5 Skattekostnad

Rana Gruber holder sin skatteberegning og -posisjon i tråd med norske lover og regnskapsstandarter. I 2022 utgjorde skattekostnaden totalt NOK 152,6 millioner, bestående av NOK 109,2 millioner i nåværende skatt og NOK 42,2 millioner som endring i utsatt skatt. Midlertidige forskjeller, som er forskjellene mellom regnskapsmessige og skattemessige verdier, beregnes for Rana Gruber ved bruk av en skattesats på 22 prosent. Videre bemerkes det at skattemessige tap kan bli overført til fremtidige år. Det er viktig å være klar over at skattereglene kan variere mellom ulike land og jurisdiksjoner. Derfor gir informasjonen her ikke en uttømmende oversikt over alle skattereglene som gjelder for Rana Gruber. Det opplyses også om at selskapet mottok et bidrag på NOK 0,2 millioner i 2022 gjennom en skatteinsentivordning. Selskapet har ambisjoner om å investere i forskning, utvikling og teknologi for å redusere karbonutslipp og øke produksjonseffektiviteten. Disse fremtidige investeringene kan ha innvirkning på selskapets skattekostnader og skatteposisjon i fremtiden. (Rana Gruber, 2022)

7.4 Fremskrevet resultatregnskap

Tabell 8: Fremskrevet resultatregnskap

	2023f	2024f	2025f	2026f	2027f	2028f
Omsetning	1,514,500	1,616,600	1,729,800	1,854,500	1,991,200	2,140,400
Endring i beholdninger	60,397	64,125	68,044	72,185	76,546	81,135
Bruk av råvarer og materialer	(423,010)	(449,126)	(476,612)	(505,537)	(535,959)	(567,928)
Lønnskostnader	(307,102)	(326,797)	(347,315)	(368,616)	(390,863)	(414,140)
Avskrivning	(171,093)	(184,409)	(198,676)	(213,898)	(229,967)	(246,882)
Andre driftskostnader	(241,576)	(257,815)	(275,499)	(294,648)	(315,288)	(337,405)
Driftsresultat	431,116	459,319	489,942	522,116	555,567	591,180
Finansinntekt	9,802	10,233	10,676	11,132	11,602	12,085
Finanskostnad	(10,935)	(11,020)	(11,441)	(11,906)	(12,396)	(12,911)
Netto finansresultat	(1,133)	(787)	(765)	(774)	(794)	(826)
Resultat før skatt	429,983	458,532	489,177	521,342	554,773	590,354
Skattekostnad	(94,596)	(100,877)	(107,619)	(114,695)	(122,050)	(129,878)
Resultat etter skatt	335,387	357,655	381,558	406,647	432,723	460,476
Resultat per aksje (i NOK)	9.04	9.64	10.29	10.97	11.67	12.42

7.5 Fremskrevet kontantstrøm

Tabell 9: Fremskrevet kontantstrøm

År	2023f	2024f	2025f	2026f	2027f	2028f
Driftsinntekter	1,514,500	1,616,600	1,729,800	1,854,500	1,991,200	2,140,400
(Omsetning)						
Varekostnader	(423,010)	(449,126)	(476,612)	(505,537)	(535,959)	(567,928)
Lønnskostnader	(307,102)	(326,797)	(347,315)	(368,616)	(390,863)	(414,140)
Andre	(241,576)	(257,815)	(275,499)	(294,648)	(315,288)	(337,405)
driftskostnader						
EBITDA	542,209	583,728	630,618	679,014	730,534	784,082
Av- og	(171,093)	(184,409)	(198,676)	(213,898)	(229,967)	(246,882)
nedskrivninger						
EBIT (Driftsresultat)	371,116	399,319	431,942	465,116	500,567	537,200
Skatt	(94,596)	(100,877)	(107,619)	(114,695)	(122,050)	(129,878)
CAPEX	(80,000)	(60,000)	(50,000)	(40,000)	(30,000)	(20,000)
Endring i	60,397	64,125	68,044	72,185	76,546	81,135
arbeidskapital						
Av- og	(171,093)	(184,409)	(198,676)	(213,898)	(229,967)	(246,882)
nedskrivninger						
Fri kontantstrøm	431,116	459,319	489,942	522,116	555,567	591,180
Diskonteringsfaktor	0.8518	0.7262	0.6193	0.5279	0.4504	0.3841
Nåverdi av	367,097	333,593	303,384	275,725	250,130	227,076
kontantstrøm						

8.0 Fundamental Verdssettelse

8.1 Egenkapitalmetoden

Vi bruker egenkapitalkravet fra kapittel 6 og neddiskonterer kontantstrømmene til 2022-nivå ved å bruke en enkel matematisk formel.

$$\frac{Kontantstrøm_{2022+t}}{(1 + Egenkapitalkrav)^t}$$

Vi kan basere en fremtidsprognose for fremtidige inntekter på historisk inntektsdata fra 2018 til 2022. Ved å bruke en analyse av trender og vekstrater i tidligere perioder kan vi estimere sannsynlige fremtidige inntekter for Rana Gruber ASA. Vi vil bruke WACC på 17,37%, som vi har beregnet i kapittel 6.6, til å diskontere fremtidige kontantstrøm.

Gordons vekstmodell kan være et nyttig verktøy for å beregne verdien av en evigvarende fremtidig kontantstrøm. I vår verdivurdering av Rana Gruber vil modellen kunne benyttes til å beregne verdien av selskapets drift etter 2028. Ved å anvende modellen kan vi estimere nåverdien av alle fremtidige kontantstrømmer og dermed anslå verdien av selskapets fremtidige inntjening. Formelen som benyttes for å gjennomføre en slik kalkulasjon er som følger:

$$\text{Verdi etter år 2022} = (FCF_{2023} / (WACC - g)) / (1 + WACC)^1 + (FCF_{2024} / (WACC - g)) / (1 + WACC)^2 + \dots$$

Med WACC på 17,37% blir diskonteringsfaktorene:

Tabell 10: Diskonteringsfaktorene

2023f:	$1/(1+0,1737)^1$	0.8518
2024f:	$1/(1+0,1737)^2$	0.7262
2025f:	$1/(1+0,1737)^3$	0.6193
2026f:	$1/(1+0,1737)^4$	0.5279
2027f:	$1/(1+0,1737)^5$	0.4504
2028f:	$1/(1+0,1737)^6$	0.3841

Tabell 11: Utregning av FCF-modellen

2023f:	$431,116 * 0.8518$	367,097,000
2024f:	$459,319 * 0.7262$	333,593,000
2025f:	$489,942 * 0.6193$	303,384,000
2026f:	$522,116 * 0.5279$	275,725,000
2027f:	$555,567 * 0.4504$	250,130,000
2028f:	$591,180 * 0.3841$	227,076,000
Nåverdien av fri kontantstrøm	(2023-2028)	1,757,005,000
Terminalverdi	$(FCF_{2028} * (1 + g)) /$ $(WACC - g)$	3,923,250,488
Nåverdi av terminalverdi	$Terminalverdi / (1 +$ $WACC)^6$	1,500,732,922
Total Nåverdi	Nåverdien av FCF (2023- 2028) + Nåverdien av Terminalverdi	3,257,737,922.19
Estimert verdi per aksje	Total nåverdi / Antall utestående aksjer	87.84

Basert på DCF-modellen og de gitte forutsetningene, inkludert 2028 er den fundamentale verdsettelsen av Rana Gruber ca. 87,84 NOK per aksje.

8.2 Superprofittmodellen (SPE-modellen)

Superprofitt til egenkapital-modellen (SPE-modellen) er en metode som brukes for å verdsette et selskap basert på deres evne til å skape økonomisk verdi for eierne. Metoden tar utgangspunkt i at selskapet skal være i stand til å generere en avkastning på egenkapitalen som overstiger avkastningskravet for egenkapitalen. Superprofitten beregnes som forskjellen mellom avkastningen på egenkapitalen (ROE) og avkastningskravet for egenkapitalen (K_e).

Superprofitten kan deretter diskonteres til nåverdi ved bruk av avkastningskravet for egenkapitalen.

Formelen for beregning av superprofitt er:

$$\text{Superprofitt} = ROE - Ke$$

Forventet superprofitt kan deretter beregnes ved å multiplisere gjennomsnittlig egenkapital med forventet avkastning på egenkapitalen. Formelen for beregning av forventet superprofitt er:

$$\text{Forventet superprofitt} = \text{Gjennomsnittlig egenkapital} \times \text{Forventet ROE} - Ke$$

Terminalverdien kan beregnes ved å anta en evigvarende vekstrate for superprofitten (g).

Formelen for beregning av terminalverdien er:

$$\text{Terminalverdi} = \text{Superprofitt} / (Ke - g)$$

Nåverdien av superprofitten og terminalverdien kan deretter summeres for å finne total nåverdi.

Total nåverdi kan deretter deles på antall utestående aksjer for å estimere verdien per aksje.

Det er viktig å merke seg at forventet ROE og gjennomsnittlig egenkapital bør være basert på en grundig analyse av historiske data og fremtidige utsikter for selskapet. Videre bør avkastningskravet for egenkapitalen være basert på markedsrisikoen og selskapets beta.

(Damodaran, 2012)

Beregn normal egenkapitalavkastning:

Normal egenkapitalavkastning = Gjennomsnittlig egenkapital * Egenkapitalkrav

$$= 390,253,877 \times 19.45\% = 75,899,405$$

Beregn superprofitt for hvert år:

Tabell 12: Beregning superprofitt

Driftsresultat	Normal egenkapitalavkastning	Superprofitt (før skatt)	Superprofitt (etter skatt)
431,116,000	75,904,381	355,211,619	277,065,063
459,319,000	75,904,381	383,414,619	299,063,403
489,942,000	75,904,381	414,037,619	322,949,343
522,116,000	75,904,381	446,211,619	348,045,063
555,567,000	75,904,381	479,662,619	374,136,843
591,180,000	75,904,381	515,275,619	401,914,983

Med egenkapitalkravet på 19.45%, blir diskonteringsfaktorene:

Tabell 13: Diskontering med egenkapitalkravet

2023f:	$1 / (1 + 0,1945)^1$	0.8376
2024f:	$1 / (1 + 0,1945)^2$	0.7015
2025f:	$1 / (1 + 0,1945)^3$	0.5876
2026f:	$1 / (1 + 0,1945)^4$	0.4921
2027f:	$1 / (1 + 0,1945)^5$	0.4122
2028f:	$1 / (1 + 0,1945)^6$	0.3454

Tabell 14: Utrekning av SPE-modell

Diskontert superprofitt	Superprofitt (etter skatt)	Diskonteringsfaktor	Diskontert superprofitt
2023	276348842	0.8376	231527255
2024	298566471	0.7015	209518197
2025	322443154	0.5876	189474209
2026	347288963	0.4921	170805794

2027	373409899	0.4122	153832578
2028	400928263	0.3454	138498019
Terminalverdi		2,349,302,478.28	
Egenkapitalverdien		3,443,509,954	
Antall Askjer		37,085,092	
Kurs		92.85	

For å beregne verdiene brukte vi disse formelene:

*Terminalverdi = (Superprofitt₂₀₂₈ * (1 + Evigvarende vekstrate)) / (Avkastningskrav - Evigvarende vekstrate)*

Egenkapitalverdi = Nåverdi av superprofitt + Nåverdi av gjenværende egenkapital (terminalverdi)

Aksjeverdi = Egenkapitalverdi / Antall aksjer utestående

Så, basert på disse beregningene, er aksjeverdien for dette selskapet 92,85 NOK per aksje.

8.3 DDM

I dette kapitlet skal vi ta for oss Dividend Discount Model(DDM), et finansielt verktøy som vi vil bruke for kalkulere prisen til Rana Gruber ASA. DDM er en metode som benyttes i fundamentale analyser for verdsettelse. Denne modellen tar for seg verdien av forventet utbyttebetaling, og nediskonterer disse fremtidige utbytte betalingene til deres nåverdi, noe som gir oss en estimering av aksjeprisen.

La oss bruke foregående data og antakelser for å anvende DDM til Rana Gruber ASA:

Utbytte for neste år (D1): Dette er basert på det siste kjente årlige utbyttet, justert for den antatte vekstraten. Vi vet at siste årlige utbyttet (D0) var NOK 11.05, kan vi beregne D1 som følger: $D1 = D0 \times (1 + g) = 11.05 \times (1 + 0.05) = NOK 11.60$.

Kostnaden for egenkapital (r): Dette er den forventede avkastningen som aksjeeierne krever, egenkapitalkravet = 19.45%.

Vekstrate (g): Dette er den vekstraten vi har antatt nå, 5%, eller 0.05 i desimalform. Vi valgte å bruke et mer konservativt utbytte vekst da den historiske var nokså ekstrem.

Med disse verdiene, kan vi bruke DDM-formelen for å estimere aksjeverdien:

$$\text{Aksjeverdi} = D1 / (r - g) = 11.60 / (0.1945 - 0.05) = \text{NOK } 88.47 \text{ per aksje.}$$

Basert på de antatte verdiene og bruk av Dividend Discount Model (DDM), kommer beregningen frem til at Rana Gruber sin aksjeverdi er NOK 88.47.

8.4 Oppsummering

Hver av disse tre verdsettelsesmetodene - DCF, SPE og DDM - gir et annet perspektiv på selskapets verdsettelse. Hver modell har sine egne styrker og svakheter, og det er viktig å huske på at den såkalt riktige verdsettelsen av et selskap ikke nødvendigvis er et enkelt tall, men heller et område av mulige verdier.

- Ved bruk av egenkapitalmetoden ble kontantstrømmene diskontert ved bruk av selskapets egenkapitalkrav, og basert på historiske inntekter ble det gjort en prognose for fremtidige inntekter. Ved bruk av denne metoden ble den estimerte verdien per aksje funnet å være 87,84 NOK.
- SPE-modellen ble brukt til å verdsette selskapet basert på dets evne til å skape økonomisk verdi for eierne. Ved å beregne superprofitten, som er forskjellen mellom avkastningen på egenkapitalen (ROE) og avkastningskravet for egenkapitalen (K_e), ble aksjeverdien estimert til 92,85 NOK per aksje.
- Ved bruk av Dividend Discount Model (DDM), hvor man tar i betraktning det forventede utbyttet for neste år, kostnaden for egenkapital, og den forventede vekstraten, ble aksjeverdien estimert til 88,47 NOK per aksje.

Det er viktig å merke seg at hver av disse metodene gir litt forskjellige estimater for aksjeverdien. Dette skyldes at de baserer seg på forskjellige faktorer og antagelser. DCF-modellen ser på fremtidige kontantstrømmer, SPE-modellen ser på selskapets evne til å skape superprofitt, og DDM ser på det forventede utbyttet til aksjeeierne. Dette understreker hvorfor det er viktig å bruke flere metoder når man vurderer verdien av et selskap, da ingen enkelt metode kan gi et komplett bilde.

Alle de tre metodene gir et verdianslag i omtrent samme område, noe som tyder på at beregningene og antagelsene som er brukt, er rimelige og konsistente. Imidlertid er det alltid usikkerhet forbundet med slike estimater.

9.0 Opsjonsbasert verdsettelse

9.1 Black-Scholes Metoden

Egenkapitalen i et selskap kan betraktes som en kjøpsopsjon på selskapets eiendeler, som Aswath Damodaran påpeker i sin bok "Investment Valuation: Tools and Techniques for Determining the Value of Any Asset" (Damodaran, 2012)

Det er to grunner til dette:

Egenkapitalinvestorer har rett til å "kjøpe" selskapets eiendeler ved å innfri utestående gjeld. I praksis kan dette skje gjennom en prosess som restrukturering eller konkurs.

Egenkapitalinvestorens potensielle tap er begrenset til deres investering, mens oppsiden er ubegrenset. Dette ligner på egenskapene til en kjøpsopsjon, hvor det maksimale tapet er prisen på opsjonen, mens gevinstpotensialet er ubegrenset.

Når vi bruker Black-Scholes-modellen til å verdsette egenkapitalen i et selskap, er det noen viktige forutsetninger:

Det er to parter som har krav: egenkapitalinvestorer og kreditorer. Hvis verdien av selskapets eiendeler (V) er større enn gjelden (D), vil egenkapitalinvestorene ha en positiv avkastning. Hvis V er mindre enn D , vil egenkapitalinvestorene miste hele sin investering, mens kreditorene vil ha krav på de resterende eiendelene. Det er bare en utestående gjeldspost. I praksis kan et selskap ha mange forskjellige gjeldsposter med forskjellige forfallsdatoer og renter. For å forenkle analysen antar vi imidlertid at det bare er en enkelt gjeldspost.

Verdien av selskapet og variansen er kjent. Dette er en forenkling, siden verdi og varians ofte er usikre i virkeligheten. Variansen av selskapets verdi kan estimeres ved å se på historisk volatilitet i selskapets aksjepris, mens selskapets verdi kan estimeres ved hjelp av forskjellige metoder, som diskontert kontantstrøm-analyse, sammenlignbare selskapsanalyse eller restverdi-analyse. Å bruke Black-Scholes-modellen til å verdsette egenkapitalen i et selskap er en kreativ bruk av opsjonsteori, men det er viktig å være klar over de mange antagelsene og begrensningene i modellen, som da også gjør verdiestimatet usikkert.

9.2 Verdssettelse ved bruk av Black-Scholes metoden

Vi har i dette avsnittet benyttet finansiell opsjonsteori og Black-Scholes-modellen for å verdsette aksjen til Rana Gruber ASA. Basert på tilgjengelige finansielle data og markedsforhold, har vi utført alle nødvendige beregninger i RStudio.

Black-Scholes-modellen, som er en kjent metode for å verdsette opsjoner, blir i denne sammenhengen brukt til å se på egenkapitalen i Rana Gruber ASA som en kjøpsopsjon

Før vi kunne bruke modellen, beregnet vi de nødvendige parameterne:

Den underliggende verdien (S_0), representert ved balanseført verdi av eiendelene, ble satt til 1,335,276,000 NOK.

Nåverdien av pålydende restgjeld med rente (X), tilsvarende selskapets kassakreditt på 100,000,000 NOK justert for en diskonteringsrate på 3.25%.

Den risikofrie renten (r) ble satt til 3.48%, som er renten på en 10-års statsobligasjon.

Tiden til utløpet av opsjonen (T) ble satt til 5 år, 2028.

Volatiliteten (σ) ble beregnet basert på logaritmiske avkastninger, hovedsakelig av volatiliteten i jernmalmprisene, og endte på 0.18. Dette var for å fange volatiliteten og risikoen tilknyttet jernmalmpriser.

Ved å sette disse parameterne inn i Black-Scholes-modellen, beregnet vi verdien av egenkapitalen til å være 1,263,849,411 NOK. Ved å dele dette tallet på totalt antall aksjer i selskapet (37,085,092), fikk vi en estimert aksjepris på 34.1 NOK.

Vår estimerte aksjepris er lavere enn dagens markedspris på 51 NOK (31.12.2022). Dette kan indikere at aksjen til Rana Gruber er overvurdert på dagens marked, gitt de inngående parameterne og antagelsene i vår modell.

Til tross for dens nytte, har Black-Scholes-modellen en rekke begrensninger og gjør en del forenklinger.

10.0 Komparativ verdsettelse

10.1 Teori

Komparativ verdivurdering er en analysemetode som brukes for å vurdere en bedrifts verdi ved å sammenligne den med andre lignende bedrifter i samme bransje. Metoden har blitt mye brukt i finansiell analyse og aksjehandel på grunn av dens evne til å gi innsikt i en bedrifts relative verdi og vekstpotensial. Ifølge Aswath Damodaran (2012) er sammenlignbare selskaper en av de vanligste metodene for å estimere verdien av en bedrift. I denne metoden identifiserer man selskaper som er sammenlignbare med den bedriften man ønsker å vurdere og sammenligner deres finansielle resultater og verdivurderinger. Dette er en effektiv metode for å vurdere en bedrift når det er tilstrekkelig med informasjon om sammenlignbare selskaper tilgjengelig. (Damodaran, 2012)

For å utføre en vellykket komparativ verdivurdering er det imidlertid viktig å bruke pålitelige datakilder og relevant informasjon om bransjen og markedet. Fama og French viser at det å inkludere informasjon om faktorer som påvirker avkastningen til selskaper, som størrelse og verdi, kan forbedre prediksjonen av selskapenes avkastning. (Eugene & French, 2004)

Sammenlignbare verdivurderinger er derfor en viktig del av finansiell analyse og aksjehandel, og krever både en grundig analyse av finansielle data og en bredere forståelse av bransjen og markedet.

10.1.1 Sammenlignbare selskaper

I vår rapport har vi valgt å bruke LKAB, Boliden Mineral AB, Norsk Hydro ASA og Elkem AS som sammenlignbare selskaper for Rana Gruber ASA

10.1.2 Reflektering

Når vi velger sammenlignbare selskaper for Rana Gruber ASA, har vi valgt å fokusere på selskaper som opererer innenfor lignende industrier og har lignende forretningsmodeller. Dette er fordi slike selskaper ofte deler lignende risikoprofiler, markedsforhold og operasjonelle utfordringer.

LKAB, Boliden Mineral AB, Norsk Hydro ASA, og Elkem AS er alle store aktører i gruvedrift- og metallindustrien. LKAB og Boliden Mineral AB er, som Rana Gruber, aktive innenfor

gruvedrift med fokus på jernmalm og andre mineraler. Norsk Hydro og Elkem, selv om de er mer diversifiserte, har betydelige operasjoner innenfor gruvedrift og mineralutvinning.

Alle disse selskapene opererer i markeder påvirket av globale priser på metaller og råvarer, og de er alle eksponert for tilsvarende risikoer, som volatilitet i råvarepriser, politiske og regulatoriske risikoer, og drifts- og prosjektrisikoer.

Det er viktig å merke seg at selv om disse selskapene er sammenlignbare med Rana Gruber, er ingen av selskapene et perfekt referansepunkt. Hvert selskap har sin egen unike forretningsmodell, strategi, og driftsprofil. For eksempel, mens Rana Gruber primært fokuserer på jernmalm, har andre selskaper som Norsk Hydro og Elkem mer diversifiserte operasjoner som inkluderer aluminium, energi, og kjemikalier. Derfor er det viktig å ta hensyn til disse forskjellene når man tolker resultatene av den komparative verdsettelsen.

10.1.3 Multiplikator

En multiplikator er en faktor som brukes i verdsettelsesanalyser for å bestemme verdien av en investering eller et selskap. I en komparativ verdsettelse brukes multiplikatorer for å sammenligne selskapets finansielle forhold med andre selskap i samme sektor eller bransje. De vanligste multiplikatorene inkluderer pris/fortjeneste (P/E), pris/salg (P/S), og pris/bokføringsverdi (P/B).

P/E multiplikatoren er en av de mest brukte og sammenligner markedsprisen per aksje med selskapets inntjening per aksje. Denne multiplikatoren kan gi innsikt i hvor mye investorer er villige til å betale per krone av selskapets fortjeneste.

P/S multiplikatoren sammenligner markedsverdien av selskapets egenkapital med selskapets salgsinntekter. Denne multiplikatoren kan være spesielt nyttig for selskaper som ikke genererer overskudd, eller hvor inntjeningen er ustabil.

P/B multiplikatoren sammenligner markedsprisen per aksje med bokføringsverdien (egenkapitalen) per aksje. Dette gir en indikasjon på hvor mye investorer er villige til å betale for selskapets netto eiendeler.

(Kaldestad & Møller, 2016)

Multiplikatorer kan gi nyttig informasjon om hvordan markedet verdsetter et selskap, men det er viktig å reflektere over resultatet. Multiplikatorer tar ikke hensyn til selskapets vekstutsikter, risikoprofil, eller andre unike egenskaper. De kan også være misvisende hvis selskapene som sammenlignes har forskjellige regnskapspraksiser eller operasjonelle strukturer. Derfor bør multiplikatorer brukes som et av flere verktøy i en grundig verdsettelsesanalyse.

10.1.4 Verdsettelse ved P/S

P/S-forholdet er en populær metode for å vurdere et selskaps verdi i forhold til inntektene selskapet genererer. Det er et nøkkeltall som brukes til å sammenligne forskjellige selskaper innen samme bransje, og er spesielt nyttig når man sammenligner selskaper som er i vekstfase, eller som ikke har stabil fortjeneste, men har sterke inntekter.

La oss nå beregne P/S for hvert av selskapene:

Tabell 15: P/S - Tabell

Selskap	Markedsverdi (millioner NOK)	Antall aksjer	Salgsinntekt (millioner NOK)	P/S- forhold
Rana Gruber	1,891.34	37,085,092	1,423.3	1.33
LKAB	51,710	700,000	44,042.2	1.17
Norsk Hydro	151,769	2,068,998,276	207,929	0.73
Boliden Mineral AB	100,484	273,511,169	64,611	1.55
Elkem AS	22,873	639,441,378	45,018	0.51

Så, det enkle gjennomsnittet for P/S-forholdet til selskapene er 1.06, mens det vektete gjennomsnittet, basert på markedsverdien til hvert selskap, er 0.87.

Utrekning for askjekurs:

$$1,508.7 \text{ millioner NOK} / 37,085,092 \text{ (antall aksjer)} = 40.66 \text{ NOK per aksje}$$

$1,238.27 \text{ millioner NOK} / 37,085,092 (\text{antall aksjer}) = 33.40 \text{ NOK per aksje}$

Så basert på gjennomsnittlig P/S-forhold fra sammenlignbare selskaper, bør aksjeprisen for Rana Gruber være rundt 40.66 NOK per aksje, og basert på det vektete gjennomsnittlige P/S-forholdet bør det være rundt 33.40 NOK per aksje.

10.1.5 Verdsettelse ved P/E

P/E-forholdet er et mye brukt nøkkeltall i økonomisk analyse. Det gir oss et innblikk i hvor mye investorer er villige til å betale for hver krone av selskapets inntekt. En høyere P/E kan indikere at markedet har høye forventninger til fremtidig vekst, mens en lavere P/E kan indikere at markedet har mer moderate forventninger.

Tabell 16: Verdsettelse P/E

Selskap	P/E-forhold
Rana Gruber	3.91
LKAB	0.50
Norsk Hydro	6.23
Boliden Mineral	8.63
Elkem AS	2.38
Gjennomsnitt	4.33
Vektet gjennomsnitt	5.77

Ved å bruke det gjennomsnittlige P/E-forholdet: 56.49 NOK

Ved å bruke det vektete gjennomsnittlige P/E-forholdet: 74.75 NOK

Disse P/E-verdiene gir oss en indikasjon på hvordan markedet priser disse selskapene basert på deres inntjening.

10.1.6 Verdsettelse ved Pris/Bok

Pris/Bok (P/B) er en finansiell ratio som brukes til å sammenligne et selskaps markedsverdi med bokførte verdi. Den gir oss et innblikk i hva investorene er villige til å betale for hver krone av

selskapets bokførte nettoeiendeler. Det er viktig å merke seg at P/B verdien må tolkes i konteksten av den spesifikke industrien selskapet opererer i, da normene for hva som anses som en høy eller lav P/B kan variere betydelig mellom ulike sektorer.

Nedenfor presenteres P/B-beregningene for de valgte selskapene:

Tabell 17: Verdsettelse ved Pris/Bok

Selskap	Bokverdi per aksje (NOK)	Markedsverdi per aksje (NOK)	P/B
Rana Gruber	22.18	51	2.3
LKAB	96204.84	-	-
Norsk Hydro	52.77	73.32	1.39
Boliden Mineral AB	201.91	369.79	1.83
Elkem AS	44.99	35.96	0.8
Gjennomsnitt		1.58	
Vektet Gjennomsnitt		1.45	
Aksjepris	Ved bruk av gjennomsnittlig P/B:	1.58 * 22.18	35.04 NOK
	Ved bruk av vektet gjennomsnittlig P/B	1.45 * 22.18	32.16 NOK

Rana Grubers aksje er priset høyere enn hva både det gjennomsnittlige og vektete gjennomsnittlige P/B-forholdet antyder. Dette kan indikere at markedet har høye forventninger til selskapets fremtidige vekst og avkastning på egenkapital, eller det kan indikere at aksjen er overpriset.

10.2 Verdivurdering

Basert på de tre verdivurderingsmetodene vi brukte (P/S, P/E, P/B), fikk vi følgende estimater for Rana Gruber sin aksjepris:

P/S-verdsettelsesmetoden:	Gjennomsnitt: 40.66 NOK
	Vektet gjennomsnitt: 33.40 NOK
P/E-verdsettelsesmetoden:	Gjennomsnitt: 56.49 NOK
	Vektet gjennomsnitt: 74.75 NOK
P/B-verdsettelsesmetoden:	Gjennomsnitt: 35.04 NOK
	Vektet gjennomsnitt: 32.16 NOK

Resultatene er varierte, og de gir en anbefalt prisklasse for Rana Gruber-aksjen mellom 32.16-74.75 NOK. Disse beregningene indikerer at dagens markedspris på 51 NOK ligger innenfor det anbefalte prisspekteret, men i den høyere enden.

P/E-forholdet, som gir høyest estimerte aksjepris, er mest relevant for selskaper med stabil fortjeneste, og antyder at markedet kan ha høye forventninger til Rana Grubers fremtidige vekst. På den annen side gir P/B-forholdet, som gir laveste estimerte aksjepris, en indikasjon på hva investorer er villige til å betale for hver krone av selskapets bokførte nettoeiendeler.

Hver av disse metodene har sine styrker og svakheter, og de er mest effektive når de brukes i kombinasjon. Så for å gi en helhetlig vurdering, kan vi ta et vektet gjennomsnitt av de forskjellige estimatene, med høyere vektlegging på metoden som er mest relevant for Rana Grubers virksomhet. Anta at vi gir P/E-forholdet en vekt på 50% på grunn av dets relevans for selskaper med stabil fortjeneste, og P/S og P/B forholdene hver en vekt på 25% fordi de er relevante for selskaper med høye inntekter og fysiske eiendeler, henholdsvis. Vi kan da beregne en veid gjennomsnittlig estimert aksjepris som følger:

$$(0.50 * 74.75 \text{ NOK}) + (0.25 * 33.40 \text{ NOK}) + (0.25 * 32.16 \text{ NOK}) = 53.77 \text{ NOK}$$

Derfor, basert på denne vektete multiplikator verdivurderingen, bør Rana Gruber-aksjen ideelt sett være priset rundt 53.77 NOK per aksje.

11.0 Sensitivitetsanalyse

11.1 Teori

I Rana Gruber sitt fremtidsregnskap er det en forståelse av at alle regnskapskomponenter er underlagt en viss grad av usikkerhet. Imidlertid er det ikke hensiktsmessig å gjennomføre en sensitivitetsanalyse for alle variablene, ettersom noen variabler har betydelig større usikkerhet enn andre. Denne sammenhengen har vi nøye valgt ut tre drivere som vi anser som vesentlige for Rana Gruber sitt fremtidige verdiestimat, samtidig som de også er forbundet med usikkerhet. Blant disse driverne finner vi to finansrelaterte faktorer: vekstraten for kontantstrømmer ved stabil tilstand og avkastningskravet for egenkapitalen. Når det gjelder driftsrelaterte drivere, har vi besluttet å fokusere kun på salgsinntekter som en indikator. Ettersom en prosentvis endring i enten jernmalmpris eller salgsvolum etterspørsel for jernmalmkonsentrat vil ha nøyaktig samme innvirkning på vårt estimat. Derfor har vi valgt å kombinere disse to faktorene som en enkelt variabel.

11.2 Analyse av finansrelaterte faktorer

Tabell 18: Sensivitetsanalyse - finansrelaterte drivere

		Vekstrate								
		1.00%	1.25%	1.5%	1.75%	2.0%	2.25%	2.5%	2.75%	3.0%
Egenkapitalkrav	17.02%	101.84	103.12	104.44	105.80	107.21	108.66	110.17	111.73	113.34
	17.51%	98.97	100.18	101.42	102.70	104.02	105.39	106.80	108.26	109.77
	17.99%	96.25	97.38	98.55	99.76	101.01	102.29	103.62	104.98	106.40
	18.48%	93.66	94.73	95.84	96.98	98.15	99.36	100.60	101.89	103.22
	18.96%	91.19	92.21	93.25	94.33	95.43	96.58	97.75	98.96	100.21
	19.45%	88.83	89.80	90.79	91.81	92.85	93.93	95.04	96.19	97.36
	19.94%	86.58	87.50	88.44	89.40	90.40	91.42	92.47	93.55	94.66
	20.42%	84.43	85.30	86.19	87.11	88.05	89.02	90.01	91.04	92.09
	20.91%	82.37	83.20	84.05	84.92	85.81	86.73	87.67	88.64	89.64
	21.40%	80.40	81.18	81.99	82.82	83.67	84.55	85.44	86.36	87.31
	21.88%	78.50	79.25	80.02	80.81	81.62	82.45	83.31	84.18	85.08

Sensivitetsanalysen (Tabell 18) gir en klar demonstrasjon av det inverse forholdet mellom egenkapitalkravet og den beregnede aksjeverdien, samt det direkte forholdet mellom vekstraten og aksjeverdien. Den gir oss verdifull innsikt i hvordan disse viktige variablene kan påvirke aksjeverdien. Vi kan se at når egenkapitalkravet øker, faller aksjeverdien. Det er fordi et høyere egenkapitalkrav reflekterer en høyere forventet avkastning for investorer, som igjen reduserer nåverdien av fremtidige utbytter. La oss vise hvor følsom dette kan være. I eksempelet fra vår analyse, faller aksjeverdien fra 101.84 når egenkapitalkravet er 17.02%, til 78.50 når egenkapitalkravet øker til 21.88%. Og det er med en konstant vekstrate.

Likeså ser vi at aksjeverdien øker med en høyere vekstrate. Det er fordi en høyere vekstrate indikerer høyere forventede fremtidige utbytter, noe som øker nåverdien av disse utbyttene. For eksempel, ved et konstant egenkapitalkrav på 17.02%, øker aksjeverdien fra 101.84 ved en vekstrate på 1% til 113.34 ved en vekstrate på 3%.

11.3 Analyse av inntekt

Vår nylig utførte følsomhetsanalyse av Rana Gruber har avdekket en sterk korrelasjon mellom aksjeprisen og selskapets inntekter. Spesifikt viser analysen at endringer i selskapets inntekter har en merkbar innvirkning på aksjeprisen, noe som reflekterer markedets respons på inntektsdynamikken.

Hvis vi ser på den oppgitte tabellen (Tabell 19), 1% endring i inntektene, som direkte er knyttet til endringer i jernmalmprisen, fører til en 5% endring i aksjekursen. Dette antyder at aksjemarkedet reagerer sterkt på endringer i jernmalmprisen, og dermed på endringer i selskapets inntekter.

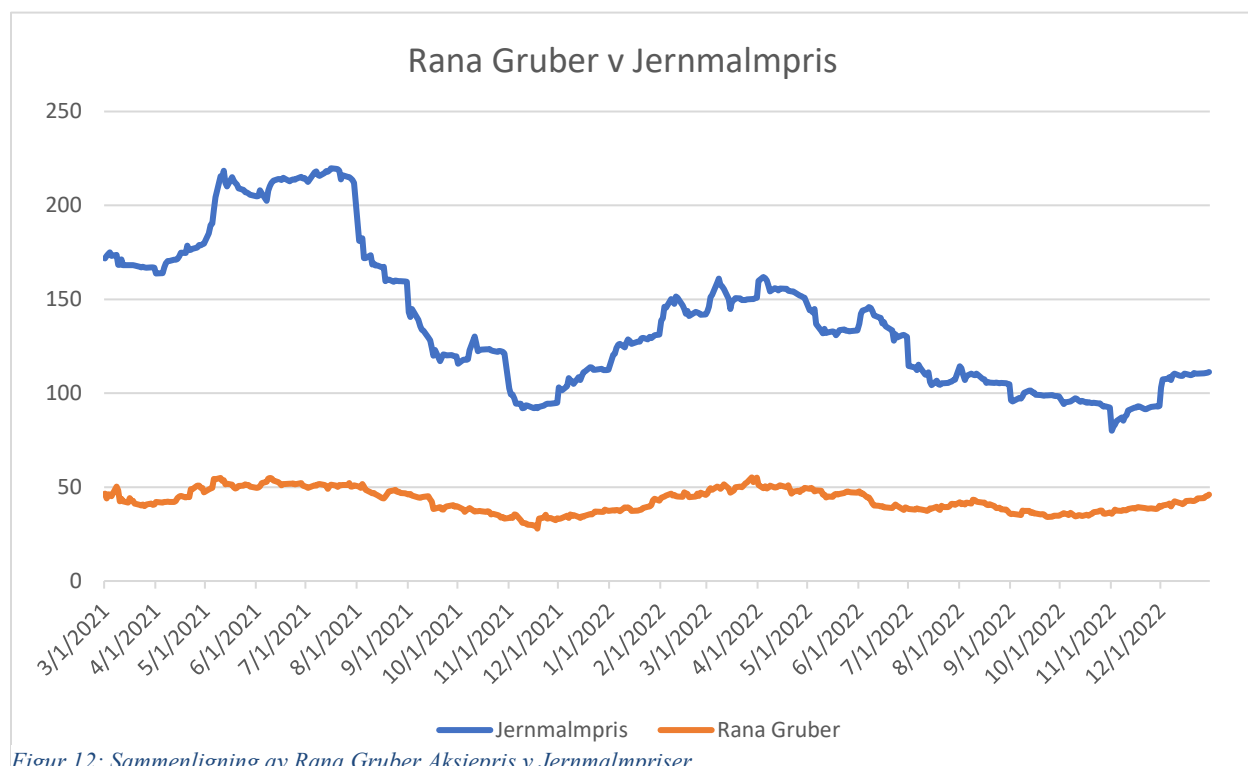
Tabell 19: Sensivitetsanalyse-Innteksprognose

Inntektsøkning	Kurs	Prosentvisøkning
5%	109.80	25%
4%	105.41	20%
3%	101.02	15%
2%	96.63	10%
1%	92.23	5%
0%	87.84	-
-1%	83.45	-5%
-2%	79.06	-10%
-3%	74.67	-15%
-4%	70.28	-20%
-5%	65.89	-25%

Videre viser vår analyse en sammenheng mellom jernmalmprisen og Rana Grubers aksjepris (Figur 12). Her ble det også regnet ut en korrelasjonskoeffisient på 0.834. Denne kraftige forbindelsen antyder at endringer i jernmalmprisen har en betydelig innvirkning på selskapets økonomiske ytelse og igjen aksjekurs.

Gitt Rana Grubers primære aktivitet innen jernmalmutvinning, vil enhver endring i jernmalmprisen direkte påvirke selskapets inntektsstrømmer og fremtidige økonomiske utsikter.

Disse funnene gir oss en forståelse for denne sterke korrelasjonen mellom jernmalmpriisen og Rana Grubers aksjepris, og kan gi oss en mer nøyaktig vurdering av selskapets underliggende verdi og potensial for fremtidig avkastning.

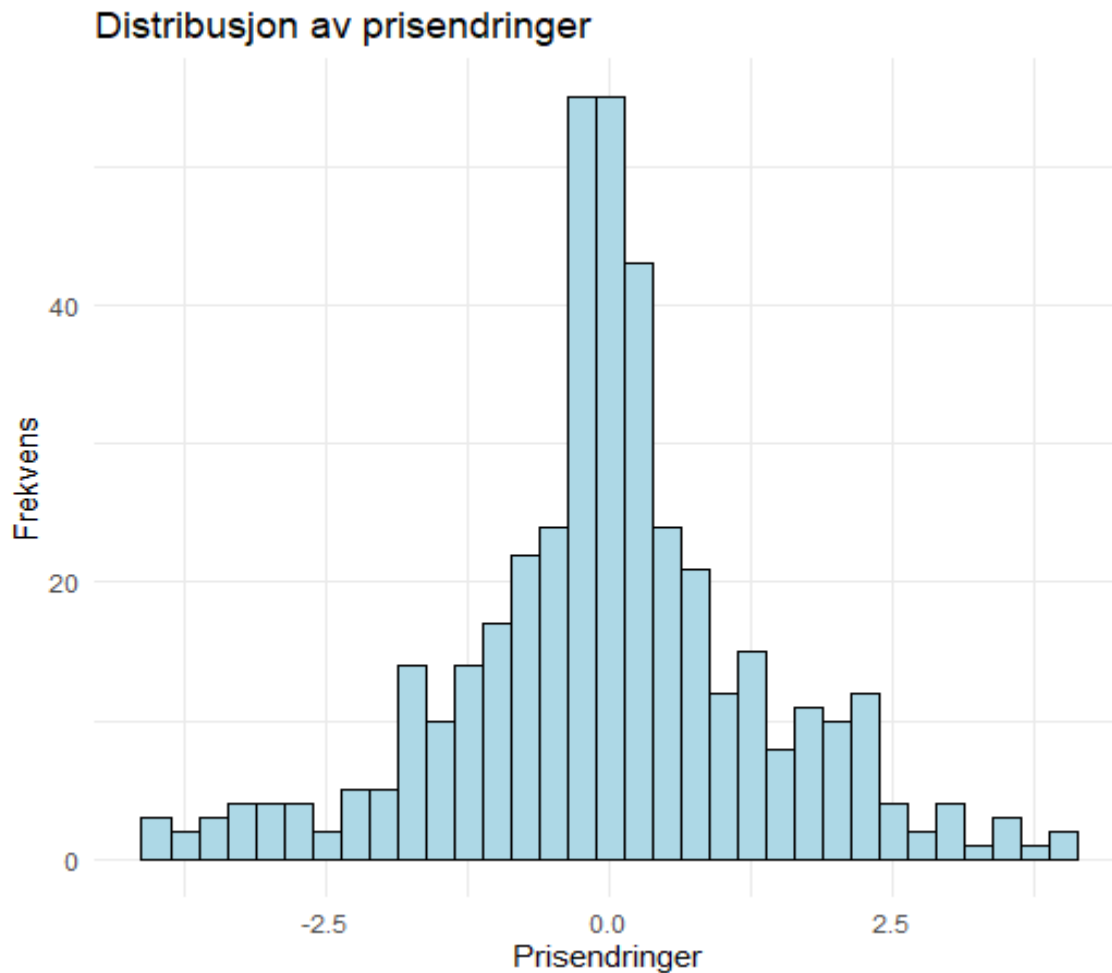


For å bedre forstå dynamikken i jernmalmpriismarkedet, har vi konstruert et histogram (Figur 13) over prisendringsdistribusjonen. Histogrammet tillater oss å visualisere og bedre forstå variasjonen og distribusjonen av prisendringer.

Basert på vår analyse, har vi funnet at standardavviket for prisendringer er 1.37, noe som indikerer en betydelig volatilitet. Med andre ord, jernmalmpriisene har en tendens til å svinge betydelig, noe som medfører en høy grad av risiko, men også muligheten for høy avkastning for aktører i markedet. Vår statistiske analyse, inkludert Kolmogorov-Smirnov og Shapiro-Wilk-testene, antyder også at prisendringsdataene ikke følger en normalfordeling. Dette innebærer at prisendringer i jernmalm har en tendens til å oppleve ekstreme bevegelser.

På grunn av effekten av ekstreme observasjoner, har vi benyttet en kvantilbasert filtrering av dataene. Ved å konsentrere oss om de midterste 90% av observasjonene, utelukker vi de 5%

laveste og 5% høyeste observasjonene, noe som gir en kraftigere og pålitelig vurdering av den typiske oppførselen til jernmalmprisene. Totalt sett understreker disse funnene viktigheten av å forstå dynamikken i jernmalmprismarkedet og behovet for robust risikostyring for aktører som Rana Gruber.



Figur 13: Jernmalm distribusjon prisendringer

12.0 Strategisk vurdering av estimat

12.1 Implementering av strategisk analyse

Strategisk analyse er viktig for et verdiestimat fordi det gir en grundig forståelse av selskapets interne og eksterne faktorer. Vi tolker Rana Gruber som godt posisjonert til å håndtere fremtidige klimarelaterte utfordringer, takket være sin ambisiøse målsetting om å bli karbonnøytral innen 2025, og dens strategiske plassering nær det europeiske markedet. Selskapet har identifisert betydelige muligheter, inkludert overgang til fornybar energi, salg av høykvalitetsprodukter og potensialet for nye klimanøytrale stålprodusenter i Europa og Norden. Samtidig er det et bevisst fokus på klimarelaterte risikoer, spesielt i forhold til overgangen til lavutslippsteknologi og potensielle endringer i politikk og lovgivning.

Basert på denne strategiske analysen, kan Rana Gruber forvente å ha betydelig potensial for verdiøkning. Selskapets sterke fokus på bærekraft og karbonnøytralitet, sammen med potensialet for vekst i nye markeder, indikerer at selskapet er godt posisjonert for fremtiden. Samtidig vil eventuelle risikoer knyttet til overgangen til lavutslippsteknologi og endringer i politikk og lovgivning muligens påvirke verdivurderingen. Selskapets proaktive tilnærming til disse utfordringene har imidlertid en positiv effekt ved å begrense potensielle negative virkninger. Basert på den strategiske analysen, kan det forventes at Rana Gruber vil være i stand til å håndtere identifiserte risikoer og utnytte muligheter for å øke sin verdi. Selskapets ambisiøse mål om å redusere CO₂-utslipp, kombinert med potensialet for økt inntjening fra nye markeder og fornybar energi, indikerer et stort potensial for verdiøkning.

12.2 Implementering av fundamental verdsettelse

Vi har gjennomført en grundig og fundamental verdivurdering av Rana Gruber ASA. Vi har som resultat fått en dypere forståelse av selskapets økonomiske posisjon og fremtidsprospekter. I denne analysen ble det brukt flere metodiske tilnærminger for å få en helhetlig forståelse av selskapets verdi:

Egenkapitalmetoden, også kjent som diskontert kontantstrøm (DCF), har vært et sentralt verktøy i vår analyse. Med utgangspunkt i selskapets egenkapitalkrav, har vi diskontert forventede fremtidige kontantstrømmer til dagens verdi. Gordons vekstmodell, som forutsetter en evigvarende konstant vekst, ble benyttet for å beregne verdien av selskapets drift etter 2028.

Dette har gitt oss et estimat for verdien av Rana Gruber ASA' fremtidige inntjening, og har resultert i en estimert verdi per aksje på 87,84 NOK.

Superprofittmodellen (SPE) ble også anvendt i vår analyse. Denne modellen gir oss en vurdering av selskapets potensiale til å skape økonomisk verdi for aksjeeierne. Ved å ta hensyn til selskapets overnormale avkastning på egenkapital. Dette ble gjort ved å beregne superprofitten, som er forskjellen mellom avkastningen på egenkapitalen (ROE) og avkastningskravet for egenkapitalen (K_e). Dette ga oss et estimat for aksjeverdien på 92,85 NOK per aksje.

Til slutt brukte vi Dividend Diskonteringsmodellen (DDM). Denne modellen verdsetter aksjen basert på forventede fremtidige utbytter, diskontert tilbake til nåverdi. Ved bruk av denne modellen ble aksjeverdien estimert til 88,47 NOK per aksje.

Basert på den fundamentale verdsettelsen kom vi frem til tre forskjellige estimater, hvorav alle er innenfor et ganske nært område. Vi velger derfor å vekte alle likt og gå med en gjennomsnittlig aksjeverdi basert på den fundamentale verdsettelsen: $(87,84 \text{ NOK} + 92,85 \text{ NOK} + 88,47 \text{ NOK}) / 3 = 89,72 \text{ NOK}$ per aksje.

12.3 implementering av opsjonsbasert verdsettelse

I den opsjonsbasert verdsettelsen brukte vi Black-Scholes-modellen for å verdsette egenkapital i Rana Gruber. Dette innebærer å se på egenkapitalen som en kjøpsopsjon på selskapets eiendeler. Vi måtte beregne den underliggende verdien av selskapets eiendeler, nåverdien av gjeld, risikofri rente, tid til utløp og volatiliteten i jernmalmprisene. Deretter brukte vi disse verdiene i Black-Scholes-Modellen for å estimere verdien av Rana Grubers egenkapital.

Resultatet ble at verdien av egenkapitalen ble beregnet til 1,263,849,411 NOK. Dette ga en estimert aksjepris på 34.1 NOK, som var betydelig lavere enn dagens markedspris på 51 NOK og de andre estimatene vi har beregnet så langt.

12.4 implementering av komparativ verdsettelse

I kapittel 10 har vi gjennomført en komparativ verdivurdering av Rana Gruber ASA ved å sammenligne selskapet med lignende bedrifter i samme bransje. Vi valgte nemlig LKAB, Boliden Mineral AB, Norsk Hydro ASA og Elkem AS. Teoretisk sett er komparativ verdivurdering en effektiv metode for å verdsette en bedrift når det er tilstrekkelig med informasjon om sammenlignbare selskaper tilgjengelig. Denne metoden tillater oss å få innsikt i en bedrifts relative verdi og vekstpotensial.

Basert på P/S-verdsettelsesmetoden, beregnet vi at Rana Gruber-aksjen burde være priset til enten 40.66 NOK (Gjennomsnitt) eller 33.40 NOK (vektet gjennomsnitt). Ved hjelp av P/E-verdsettelsesmetoden, kom vi frem til estimatene 56.49 NOK og 74.75 NOK. Til slutt, basert på P/B-verdsettelsesmetoden, beregnet vi aksjeprisen til enten 35.04 NOK eller 32.16 NOK.

Videre har vi vektet de forskjellige multiplikatorene forhold til relevans for selskapet. P/E-forholdet ble tildelt en vekt på 50%. Videre valgte vi P/S- og P/B-forholdene en vekting på 25% hver.

$$(0.50 * 74.75 \text{ NOK}) + (0.25 * 33.40 \text{ NOK}) + (0.25 * 32.16 \text{ NOK}) = 53.77 \text{ NOK}$$

12.5 Konklusjon

I lys av den strategiske analysen vurderer vi at risikoen for Rana Gruber ASA er mer sannsynlig å være positiv (4/5) enn negativ (1/5). Dette skyldes selskapets sterke posisjon for å håndtere fremtidige klimautfordringer og fokus på bærekraft og karbonnøytralitet, som tilsier et potensiale for vekst i nye markeder. Selv om vi ser en viss risiko knyttet til overgangen til lavutslippsteknologi og potensielle endringer i politikk og lovgivning, mener vi at selskapets proaktive tilnærming begrenser disse potensielle negative effektene.

For vektingen velger vi fundamentale verdsettelsesmetoden som den mest pålitelige fordi den tar hensyn til flere faktorer og gir en grundig analyse av selskapet. Den komparative verdsettelsesmetoden brukes også for å vurdere bransjestandarden og markedets vurdering av selskapet. Black-Scholes-metoden kan være relevant i spesifikke tilfeller med opsjoner eller derivater, men spiller en mindre rolle i vår generelle verdsettelse av selskapet.

Vi har valgt å bruke en vektet metode for å anslå verdien av Rana Gruber, hvor vi legger størst vekt på den fundamentale verdsettelsen (3/6), etterfulgt av den komparative verdsettelsen (2/6), og til slutt den opsjonsbaserte verdsettelsen (1/6).

Vårt vektete estimat er derfor beregnet som følger:

$$\left(\frac{3}{6} * 89,72 \text{ NOK}\right) + \left(\frac{2}{6} * 53.77 \text{ NOK}\right) + \left(\frac{1}{6} * 34.1 \text{ NOK}\right) = 72,52 \text{ NOK aksjekurs}$$

13.0 Konklusjon og Oppsummering

Formålet med masterutredningen har vært å estimere en verdi av Rana Gruber ASA sin aksjepris. Dette har vi da gjort ved hjelp av en fundamental verdsettelse, komparativ verdsettelse og opsjonsbasert verdsettelse. Vi har i tillegg laget en strategisk analyse av bedriften. I dette kapitlet skal vi oppsummere hovedfunnene og til slutt presentere en handelsstrategi basert på vårt endelige verdiestimat.

13.1 Oppsummering

Vi startet vår masteroppgave med å introdusere bransjen og Rana Gruber ASA i kapittel 1, hvorpå vi belyste relevant teori og metode i kapittel 2 & 3. Kapittel 4 tok for seg en strategisk analyse av selskapet, hvor flere viktige aspekter ble trukket frem. Ut fra analysen kan Rana Gruber antas å besitte et betydelig verdistigningspotensial, primært grunnet deres sterke engasjement for bærekraft og karbonnøytralitet, samt potensielle vekstmuligheter i nye markeder. Vi identifiserte risikoer relatert til overgangen til lavutslippsteknologi og endringer i politisk og juridisk landskap. Rana Grubers proaktive håndtering av disse utfordringene bidrar imidlertid til å dempe potensiell negativ innvirkning.

Videre i kapittel 5 utførte vi en regnskapsanalyse som bidro til sammenligninger med lignende selskaper og justeringer i balanseregnskapet. Informasjonen fra denne analysen ble brukt i kapittel 7 for å projisere fremtidig inntekt, resultatregnskap og kontantstrøm, basert på drivere identifisert i kapittel 6.

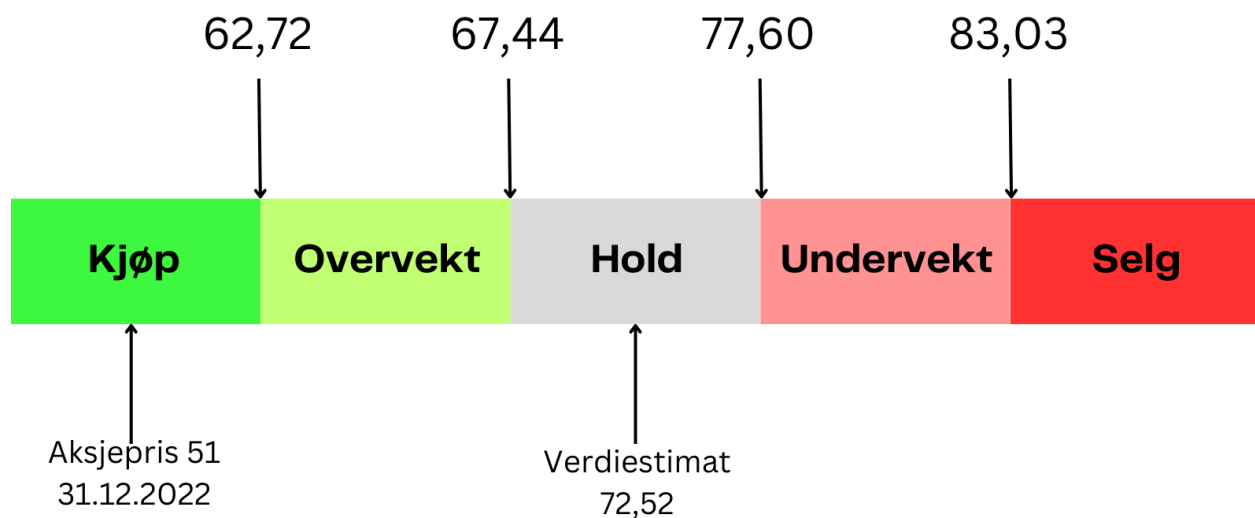
I kapittel 8 & 9 kalkulerte vi den fundamentale verdsettelsen ved hjelp av egenkapitalmetoden, superprofitt til egenkapital og diskontert utbyttmodell, som resulterte i estimater på henholdsvis 87.84 NOK, 92.85 NOK, og 88.47 NOK. Vi utførte også en opsjonsbasert verdsettelse basert på Black-Scholes modellen, som antydte en aksjekurs på 34.1 NOK.

Lengre ut i oppgaven brukte vi kapittel 10 til en komparativ verdsettelse, som foreslo en pris for Rana Gruber-aksjen mellom 32.16 NOK og 74.75 NOK basert på sammenlignbare selskaper. Kapittel 11 inneholdt en sensitivitetsanalyse, som viste at aksjekursen er sensitiv overfor inntektssvingninger i forbindelse med jernmalmpriser, samt endringer i vekstraten og avkastningskravet, noe som øker usikkerheten rundt estimatet.

Til slutt, i kapittel 12, kombinerte vi alle estimatene i en vektet vurdering, og landet på en estimering av Rana Gruber-aksjen til 72.52 NOK.

13.2 Handelsstrategi

Vi vil anvende en handelsstrategi for Rana Gruber ASA, basert på selskapets aksjekurs pr. 31.12.2022. Ved en differanse på +/- 7% fra vår estimerte verdi på 72,52 NOK vil vi justere vår anbefalte investeringsstrategi. Overvekt vil forekomme ved en undervurdering av aksjen, mens undervekt ved en overvurdering. Kjøp/Salg vil være på ytterligere 7% endring.



Figur 14: Handelsstrategi Rana Gruber

Basert på vårt endelige verdiestimat og børskursen på 51 NOK per 31. desember 2022, kan vi foreslå følgende handlingsstrategi: **Kjøp**.

Referanser

- Antonsen, R. (2023, Januar 21). *Elkem*. Hentet fra Store Norske Leksikon: <https://snl.no/Elkem>
- Boliden. (2017). *Annual Report*. Stockholm: Boliden Group.
- Boliden. (2018). *Annual Report*. Stockholm: Boliden Group.
- Boliden. (2019). *Annual Report*. Stockholm: Boliden Group.
- Boliden. (2020). *Annual Report*. Stockholm: Boliden Group.
- Boliden. (2021). *Annual Report*. Stockholm: Boliden Group.
- Boliden. (2022). *Annual Report*. Stockholm: Boliden Group.
- Bryhn, R., & Gram, T. (2023, Januar 23). *Norsk hydro*. Hentet fra Store Norske Leksikon: https://snl.no/Norsk_Hydro
- Cooper, M. J., Huseyin, G., & Schill, M. J. (2009, Jan 31). The Asset Growth Effect in Stock Returns. *Darden Business School Working Paper No. 1335524*.
- Damodaran, A. (2012). *Investment Valuation : Tools and Techniques for Determining the Value of Any Asset (3rd ed., Wiley finance series)*. Hoboken: Wiley.
- Department of Industry, Science and Resources. (2022, Desember 2022). *Resources and energy quarterly December 2022*. Hentet fra business.gov.au: <https://www.industry.gov.au/sites/default/files/2022-12/resources-and-energy-quarterly-december-2022.pdf>
- DNinvestor. (u.å). *Rana Gruber ASA*. Hentet fra DN Investor: https://investor.dn.no/?utm_source=google.com&utm_medium=paid_search&utm_campaign=alwayson&utm_term=dynamisk&utm_content=t_google&gclid=CjwKCAjwpayjBhAnEiwA-7ena9On9I8caFIU0nW-9WKqVW2fTH9UfaLcSreLj4Qs5snlJ8y6egvffRoCVgEQAvD_BwE#!/Aksje/S1644/RANA/RANAGRUB
- Elkem. (2017). *Annual Report*. Oslo: Elkem ASA.

- Elkem. (2018). *Annual Report*. Oslo: Elkem ASA.
- Elkem. (2019). *Annual Report*. Oslo: Elkem ASA.
- Elkem. (2020). *Annual Report*. Oslo: Elkem ASA.
- Elkem. (2021). *Annual Report*. Oslo: Elkem ASA.
- Elkem. (2022). *Annual Report*. Oslo: Elkem ASA.
- Eugene, F. F., & French, K. R. (2004). The Capital Asset Pricing Model. ss. 18 (3): 25-46.
- Finansavisen. (2022, Februar 23). *Rana Gruber til hovedlisten*. Hentet fra Finansavisen:
<https://www.finansavisen.no/nyheter/industri/2022/02/23/7824847/rana-gruber-til-hovedlisten>
- Finanseksperter. (2023, Februar 15). *Økonomiskolen*. Hentet fra Finanseksperter:
<https://finanseksperter.no/okonomiskolen/>
- Gerry Johnson, R. W. (2020). *Exploring Strategy (Twelfth edition)*. Pearson Education Limited.
- <https://ranagruber.no/>. (2023, April 10). <https://ranagruber.no/>. *Rana Gruber*.
- Hydro Norge. (2017). *Annual Report*. Oslo: Hydro Norge.
- Hydro Norge. (2018). *Annual Report*. Oslo: Hydro Norge.
- Hydro Norge. (2019). *Annual Report*. 2019: Hydro Norge.
- Hydro Norge. (2020). *Annual Report*. Oslo: Hydro Norge.
- Hydro Norge. (2021). *Annual Report*. Oslo: Hydro Norge.
- Hydro Norge. (2022). *Annual Report*. 2022: Norsk Hydro.
- ISO. (2023, Mars 10). *ISO*. Hentet fra ISO 14001 and related standards: <https://www.iso.org/iso-14001-environmental-management.html>
- Jakobsen, E. W., & Lien, L. B. (2015). *Ekspansjon og konsernstrategi*. Oslo: Gyldendal akademisk.

- Johannessen, A. K. (2011). *Forskningsmetode for økonomisk-administrative fag* (3. utgave). Oslo: Abstrakt forlag.
- Kaldestad, Y., & Møller, B. (2016). *Verdivurdering*. Bergen: Fagbokforlaget.
- Krohn, O.-A. (2023, Februar 15). *DNB*. Hentet fra DNB Nyheter: <https://www.dnb.no/dnbnyheter/no/bors-og-marked/dnb-markets-anbefaling-pa-rana-gruber>
- Krohn, O.-A. (2023, April 11). *DNB*. Hentet fra DNB Nyheter: <https://www.dnb.no/dnbnyheter/no/bors-og-marked/dnb-markets-anbefaling-pa-rana-gruber0>
- LKAB. (2017). *Annual Report*. Luleå: LKAB.
- LKAB. (2018). *Annual Report*. Luleå: LKAB.
- LKAB. (2019). *Annual Report*. Luleå: LKAB.
- LKAB. (2020). *Annual Report*. Luleå: LKAB.
- LKAB. (2021). *Annual Report*. Luleå: LKAB.
- LKAB. (2022). *Annual Report*. Luleå: LKAB.
- Mareels, S., Moore, A., & Vainberg, G. (2020, July 8). *Through-cycle investment in mining*. Hentet fra McKinsey: <https://www.mckinsey.com/industries/metals-and-mining/our-insights/through-cycle-investment-in-mining>
- Mehra, R., & Prescott, E. C. (1985, March). The equity premium : A puzzle. *Journal of Monetary Economics* 15, Volume 15, Issue 2, ss. 145-161.
- NGU. (2014). *Mineral resources in Norway*. Trondheim: Geological Survey of Norway.
- Norges bank. (2020, April 2). *Inflasjon*. Hentet fra Norges Bank: <https://www.norges-bank.no/tema/pengepolitikk/Inflasjon/>

- Norges geologiske undersøkelse. (2022). *In-situ verdi av metallforekomster i Norge, versjon 2*. Trondheim: NGU.
- Norsk Hydro. (u.å). *Our businesses*. Hentet fra Hydro: <https://www.hydro.com/en/about-hydro/our-businesses/>
- Norwegian Ministry of Trade and Industry. (03/2013). *Strategy for the Mineral Industry*. Oslo: Norwegian Government Administration Services.
- Penman, S. (2013). *Financial Statement Analysis and Security Valuation*. New York: McGraw-Hill.
- Petersen, C., Plenborg, T., & Kinserdal, F. (2017). *Financial statement analysis*. Bergen: Fagbokforlaget.
- PwC. (2022). *Risikopremien i det norske markedet*. Oslo: PwC.
- PwC. (2022). *Risikopremien i det norske markedet*. Oslo: PwC.
- Rana Gruber. (2017). *Annual Report*. Mo I Rana: Rana Gruber ASA.
- Rana Gruber. (2018). *Annual Report*. Mo I Rana: Rana Gruber ASA.
- Rana Gruber. (2019). *Annual Report*. Mo I Rana: Rana Gruber ASA.
- Rana Gruber. (2020). *Annual Report*. Mo I Rana: Rana Gruber ASA.
- Rana Gruber. (2021). *Annual Report*. Mo I Rana: Rana Gruber ASA.
- Rana Gruber. (2022). *Annual Report*. Mo I Rana: Rana Gruber ASA.
- Rana Gruber. (u.å). <https://ranagruber.no/about-us/>. Lest 08.05.2023.
- Rana Gruber(a). (u.å). Products. fra <https://ranagruber.no/products/>. Lest 08.05.2023.
- Rana Gruber(b). (u.å). Production and logistics. Lest 08.05.2023: fra <https://ranagruber.no/about-us/production-and-logistics/>.

Saugstad, F. (2021, Mars 1). *For første gang på Oslo Børs*. Hentet fra Tungt.no:
https://www.tungt.no/article/view/779444/for_forste_gang_pa_oslo_bors

Store Norske Leksikon. (2021, Desember 6). *LKAB*. Hentet fra Store Norske Leksikon:
<https://snl.no/LKAB>

Store Norske Leksikon. (2023, Januar 12). *Boliden(bedrift)*. Hentet fra Store Norske Leksikon:
https://snl.no/Boliden_-_bedrift

Yahoo Finance. (2023, Mars 25). *Rana Gruber ASA (RANA.OL)*. Hentet fra Finance Yahoo:
<https://finance.yahoo.com/quote/RANA.OL/>