



Høgskulen på Vestlandet

ØKB3113 Bacheloroppgave

ØKB3113-PRO-1-2021-VÅR-FLOWassign

Predefinert informasjon

Startdato: 28-01-2021 09:00 **Termin:** 2021 VÅR
Slutt dato: 07-05-2021 14:00 **Vurderingsform:** Norsk 6-trinns skala (A-F)
Eksamensform: Bacheloroppgave - med muntlig presentasjon
SIS-kode: 203 ØKB3113 1 PRO-1 2021 VÅR
Intern sensor: (Anonymisert)

Deltaker

Kandidatnr.:	223
---------------------	-----

Informasjon fra deltaker

Antall ord *:	10187
Engelsk tittel *:	Valuation of Telenor ASA

Sett hake dersom Nei
besvarelsen kan brukes
som eksempel i
undervisning?:

Egenerklæring *: Ja
Inneholder besvarelsen Nei
konfidensielt
materiale?:

Jeg bekrefter at jeg har Ja
registrert
oppgavetittelen på
norsk og engelsk i
StudentWeb og vet at
denne vil stå på
vitnemålet mitt *:

Gruppe

Gruppenavn: (Anonymisert)
Gruppenummer: 8
Andre medlemmer i gruppen: 234

Jeg godkjenner avtalen om publisering av bacheloroppgaven min *

Ja

Er bacheloroppgaven skrevet som del av et større forskningsprosjekt ved HVL? *

Nei

Er bacheloroppgaven skrevet ved bedrift/virksomhet i næringsliv eller offentlig sektor? *

Nei



Verdsettelse av Telenor ASA

Valuation of Telenor ASA

Bacheloroppgave i Økonomi og administrasjon – ØKB3113

07.05 2021

Forord

Underveis i økonomistudiet har vi fått en god innføring og innblikk innenfor ulike områder og tema. Vi bemerket en økende interesse for fagfeltet finans.

Finans er et bredt fagfelt som har høy relevans både i organisasjoner og selskaper, og på verdensbasis er finans en av de mest utbredte bransjene.

Vi ønsket gjennom denne litteraturstudien å fordype oss og se nærmere på verdivurdering innenfor fagfeltet, samt bruke den kunnskapen og teorien vi har tilegnet oss gjennom studiet. Oppgaven har gitt oss en dypere forståelse og økt interesse for dette fagfeltet.

Vi ønsker å gi en stor takk til Arnstein Gjestland for hans veiledning underveis i skriveprosessen.

Innholdsfortegnelse

1 Innledning	2
1.1 Problemstilling	2
1.2 Motivasjon	2
2 Telenor	3
2.1 Bedriftsbeskrivelse	3
2.2 Historien til Telenor	3
3.0 Den metodiske tilnærmingen	5
3.1 Litteraturstudie som metode	5
3.3 Kildekritikk	5
3.3.1 Validitet, reliabilitet og generaliserbarhet	6
4 Strategisk Analyse	6
4.1 Ekstern analyse	7
4.1.2 PESTEL.....	7
4.1.1.1 Politiske faktorer.....	7
4.1.1.2 Økonomiske faktorer.....	7
4.1.1.3 Sosiokulturelle faktorer.....	8
4.1.1.4 Teknologiske faktorer.....	9
4.1.1.5 Miljømessige faktorer.....	9
4.1.2 Porter's Five Forces.....	10
4.1.2.1 Rivalisering i bransjen.....	11
4.1.2.2 Trussel fra nyetableringer.....	11
4.1.2.3 Trussel fra substitutter.....	11
4.1.2.4 Kundernes forhandlingsmakt.....	12
4.1.2.5 Leverandørens forhandlingskraft.....	12
4.1.2.6 Oppsummering av Porters «Five Forces».....	13
4.2 VRIO Analyse/Intern analyse	13
4.2.1 Merkevarer.....	14
4.2.2 Teknologi.....	14
4.2.3 Organisasjonen.....	15
4.3 SWOT	15
4.3.1 Styrker.....	16
4.3.2 Svakheter.....	16
4.3.3 Muligheter.....	16
4.3.4 Trusler.....	17
5 Regnskapsanalyse	17
5.1 Lønnsomhet og rentabilitetsanalyse	18
5.1.1 Totalkapitalrentabilitet.....	18
5.1.2 Egenkapitalrentabilitet.....	19
5.1.3 Resultatmargin:.....	21
5.2 Finansieringsgrad 1	22
5.2.2. Arbeidskapital.....	23
5.3 Soliditet	25
5.3.1 Egenkapitalandel.....	25
5.3.2 Gjeldsgrad.....	26
5.4. Likviditetsgrad 1	27

5.5 Oppsummering regnskapsanalyse	29
6 Finansiellanalyse.....	30
6.1 Avkastningskrav	30
6.1.1 Kapitalverdimodellen – CAPM	30
6.1.1.1 Risikofrirente.....	30
6.1.1.2 Betaverdi	32
6.1.1.3 Markedets risikopremie.....	33
6.1.1.4 Avkastningskrav på egenkapitalen.....	33
6.1.2 WACC	33
6.1.2.1 Egenkapitalandel og Gjeldsandel	34
6.1.2.2. Skattesats	35
6.1.2.3 Gjeldsrente.....	35
6.1.2.4 WACC: Avkastningskrav til totalkapitalen.....	36
6.2 Prognose for fremtidige kontantstrømmer	36
6.2.1 Estimering av driftsinntekter.....	36
6.2.2 Estimering av driftskostnader	37
6.2.3 Estimering av avskrivninger	39
6.2.4 Estimering av endring i arbeidskapital.....	40
6.2.5 Estimering av investering i varige driftsmidler.....	40
6.2.6 Estimering av leieavtaler.....	41
6.2.7 Estimering av utbytte til minoritetseiere	41
6.2.8 Estimert fri kontantstrøm	42
7 Verdsettelse.....	43
7.1 Dividende modellen	44
7.2 Markedsbasert	46
7.2.1 EV/EBITDA	47
8 Sensitivitetsanalyse	48
9 Konklusjon	49
10 Kritikk av oppgaven	50
11 Kilder.....	51

Sammendrag

Vi starter oppgaven med å presentere selskapets virksomhet, historie og en beskrivelse av markeder og konkurrenter. Videre i den strategiske analysen av interne og eksterne faktorer avdekker vi momenter som kan ha innvirkning på Telenor sine kontantstrømmer og avkastningskrav. Vi skal også oppsummere den strategiske analysen i en SWOT samt beregne historiske nøkkeltall og vurdere disse. Videre anskaffer vi WACC ved å finne bedriftens gjeldsrente, gjeldsandel og egenkapitalandel.

I oppgaven har vi brukt ulike metoder for å verdsette Telenor. Neddiskontering av frie kontantstrømmer (FCFF), utbyttmodellen (DDM) og P/E og EV/EBITDA multipler. Disse metodene ga oss ulike verdier som har ført oss til konklusjonen at vektet gjennomsnitt aksjekursen ligger på 206,25. Verdsettelsen er svært sensitivt for justeringer.

1 Innledning

1.1 Problemstilling

Problemstillingen i denne bacheloroppgaven er følgende:

Hva er Telenor verdt per aksje den 31.12.2020

1.2 Motivasjon

Kan du forestille deg en hverdag uten internett og sosiale medier? Vi bruker aktivt mobilteknologi for utdanning, arbeid, shopping, fritid og underholdning. På grunn av koronaviruspandemien ble vi tvunget til å studere innendørs, holde kontaktet gjennom sosiale medier, ringe til hverandre samt spille og strøme videoer gjennom mobiltelefoner, noen har til og med måtte feiret julaften gjennom Skype isolert hjemme «alene». Ifølge SSB brukte vi mer tid på digitale medier det første koronaåret. Teknologi spiller vesentlig rolle i vår hverdag og Telenor er et ledende telekommunikasjonsselskap i Norge som sørger for at alle har tilstrekkelig dekning og internett uansett hvor vi måtte befinne oss. Likeledes ble vi engasjert og motivert til å bli kjent med selskapet og studere deres økonomiske aktivitet.

2 Telenor

2.1 Bedriftsbeskrivelse

Telenor Groups er et ledende internasjonalt telekommunikasjonsselskap i Norden og deler av Asia. De driver sin kjernevirksomhet innen telekommunikasjon og annen virksomhet knyttet til dette (Telenor Group 2020a). Innenfor disse markedene er de blant de største aktørene med sine 186 millioner abonnenter fordelt på 9 markeder. I 2019 resulterte dette i en inntekt på ca 114 milliarder NOK.

Telenor ASA er børsnotert på Oslo Børs med en markedsverdi på over 220 milliarder NOK. Dette vil gjøre dem til tredje største selskapet på Oslo Børsen (Oslo Børs, 2020). Telenor har sitt hovedkontor i Fornebu utenfor Oslo med rundt 20 000 ansatte rundt om i verden (Telenor, 2020).

Selskapet deler de 9 landene som de opererer i inn i tre markedsområder: Norden, fremvoksende Asia og modne Asia. Fordelingen på de forskjellige landene er som følge; Norge, Sverige, Danmark og Finland som hører til Norden. Videre Thailand og Malaysia som hører til modne Asia og Myanmar, Bangladesh og Pakistan som hører til fremvoksende Asia (Telenor Group, 2020). Telenor har de siste årene endret strategi og trukket seg ut av flere markeder.

2.2 Historien til Telenor

Telenor ble grunnlagt i 1855 som et statseid Telekommunikasjonsselskap. De ble grunnlagt med hovedmål om å knytte landet sammen med telegraflinjer (Bryhn & Ulseth, 2019).

Gjennom tidene har selskapet gått under flere forskjellige navn. Som eksempler kan vi se på de navnene de har brukt de siste hundre årene: Norges Telegrafvesen 1920, Telegrafverket 1932, Televerket, 1969 og Telenor 1995 (Telenor Group, 2016). Telenor fortsatte med å utvide telegraflinjene og mot slutten av 1860-tallet fikk Norge sine første internasjonale telegraflinjer, først med Danmark så med Storbritannia (Telenor Group, 2021 b).

Videre på 1870- og 1880-tallet kom starten på store endringer innenfor telekommunikasjonsverden. I 1876 ble telefonen introdusert til verden og i 1880 fikk Norge

sitt første telefonanlegg. Etter telefonen kom til Norge ble det etablert mange private telefonselskap. Etterhvert ble disse absorbert av Telenor som bygde opp et monopol i Norge. Dette monopolet begynte å forsvinne mot slutten av 1900-tallet og falt helt bort da Telia etablerte seg i Norge. Telenor hadde da allerede startet å spre seg internasjonalt først i Russland i 1992 og flere andre land. I dag kan de bli funnet i ni forskjellige land (Telenor Group, 2021 b).

Det var i desember 2000 at Telenor ble børsnotert på Oslo børs. I begynnelsen av 2000-tallet hadde de 5 millioner abonnenter. I 2010 var antallet abonnenter mangedoblet med nesten 200 millioner abonnenter. Nå i 2020, 20 år etter børsnoteringen har ikke antall abonnenter endret seg mye fra det. Det er rapportert om 182 millioner abonnenter i dag. Dette til tross for at selskapet har solgt seg ut av flere land, inkludert India (Telenor Group, 2021b).

3.0 Den metodiske tilnærmingen

Ifølge sosiologen Vilhelm Aubert er metode et redskap for å løse problemer og komme frem til ny kunnskap (referert i Dalland, 2014). Metoden velges for å gi et relevant datagrunnlag, og for å besvare spørsmålet i faglig forstand. Det er en bestemt vei mot et mål, der problemstillingen er førende for valget. For å kunne belyse vår problemstilling har det vært nødvendig å foreta et omfattende kildesøk, for å få tak i kildene som gir informasjonen om problemstillingen vår. Videre sier Dalland (2014) at metode forteller oss noe om hvordan vi bør gå fram for å anskaffe eller etterprøve kunnskap og påstander. Vi vil i det påfølgende beskrive den metodiske tilnærmingen, og hvordan vi har gjennomført søkeprosessen for å samle inn datagrunnlag til studiet.

3.1 Litteraturstudie som metode

Litteraturstudie baserer seg på flere skriftlige kilder, og kildene skal sammenfattes og diskuteres ifølge Dalland (2014).

Vi har valgt å nytte litteraturstudie som metode for å skape klarhet og forståelse ut ifra allerede foreliggende faglitteratur. Aveyard (2014) beskriver litteraturstudie, som en omfattende og fortolkende studie som omhandler et særskilt tema. Man presenterer en problemstilling eller et forskningsspørsmål, som man videre sikter å besvare ved systematisk tilnærming til litteratursøket. Systematisk tilnærming innebærer å forholde seg kritisk til fremskaffet data, og til slutt resymere funn for å øke kunnskap og forståelse for temaet (Dalland 2014).

3.3 Kildekritikk

Ifølge Dalland (2014) har kildekritikk til hensikt å fastsette at en kilde er sann. Videre for å vise en kritisk holdning til kildematerialet som er benyttet i oppgaven, samt gjenspeile refleksjonene rundt kriteriene og vurderingene under utvelgelsen. Blikket skal rettes mot det kildene skal belyse ved å vurdere og karakterisere kildene som er blitt benyttet, slik at leseren blir overbevist om i hvilken grad funn fra en sammenheng lar seg overføre til forfatterens problemstilling (Dalland 2014).

Det å innhente data fra ulike kilder som fagstoff og pensum, kolleger og veiledere kan ha både styrker og svakheter. Utvelgelsen av utallige engelske studier, der vi valgte kun å lese abstraktene var basert på egen vurdering, og kan ha ført til at vi har oversett og utelatt mye viktig kunnskap. Det kan også ha medført feiloversetting- og tolkning som har bidratt til at relevante funn har blitt ekskludert. Vi har også benyttet oss av snowball- metoden. Ved å hente ut litteratur fra andres litteraturliste og referere til de samme kildene kan føre til at kunnskapsfeltet blir noe tynt og snevert. I tillegg kan søkeordene basert på økonomisk terminologi også ha resultert i at relevant litteratur ikke ble fanget opp i søkene.

3.3.1 Validitet, reliabilitet og generaliserbarhet

Enkelte av de utvalgte artiklene er blitt hentet ut fra ulike vitenskapelige tidsskrifter. En vitenskapelig artikkel har som formål å fremstille ny kunnskap, det betyr at det stilles kunnskapskrav og metoderegler når det gjelder innhold og form (Dalland, 2014). Artikkelen må gjennomgå kvalitetssikring for å bli publisert i et vitenskapelig tidsskrift. Dette utføres av eksperter innenfor fagfeltet, for å bli godkjent og dermed fagfellevurdert (peer review) (Dalland & Trygstad, 2014). Sentrale punkter og hovedtrekkene ved kildekritikk er at metoden skal gi troverdig kunnskap som innebærer at artikkelens krav til validitet og reliabilitet må være oppfylt. Ifølge Dalland (2014) står validitet for gyldighet, der resultatet skal ha relevans og fastslå gyldige konklusjoner i forhold til studiens formål. Reliabilitet står for pålitelighet og omhandler hvorvidt andre kan etterprøve en identisk undersøkelse og få tilsvarende resultat (Dalland, 2014).

4 Strategisk Analyse

Denne strategiske analysen skal hjelpe oss med å finne faktorer som vil påvirke kontantstrømmen i framtiden. Vi skal utføre en intern- og en ekstern analyse, og har valgt å dele den strategiske analysen inn i to deler. I den interne analysen skal vi foreta en VRIO/Svima-analyse for å identifisere de ulike ressursene til Telenor Group. Ved hjelp av Pestel og Porters «Five Forces» analysen skal vi kartlegge Telenor Group markedsposisjon i forhold til potensielle konkurrenter. Til slutt vil vi oppsummere funn fra den interne og

eksterne analysen i en SWOT-analyse.

4.1 Ekstern analyse

4.1.2 PESTEL

En PESTEL- analyse skal analysere virksomhetens eksterne omgivelser fra et makro perspektiv. De faktorene som blir sett på er politiske (P), økonomiske (E), sosiokulturelle (S), teknologiske (T), miljømessige (E) og juridiske (L). Resultatene fra denne analysen skal hjelpe oss å plassere oss riktig i forhold til framtidige muligheter og trusler. Telenor Group er et statseid internasjonalt selskap. Det betyr at det foreligger en rekke eksterne faktorer som spiller inn på driften av selskapet.

4.1.1.1 Politiske faktorer

Å være et statlig eid selskap kan bringe med seg særskilte utfordringer. Det kan være potensielle rollekonflikter mellom statens ulike roller, forsterkede prinsipal-agent-problemer, svakere forutsetninger for å utøve verdiskapende eierskap og uheldig maktkonsentrasjon (Nærings- og Fiskeridepartementet, 2019a).

Som et eksempel på hvordan statlig eierskap kan skape konflikt med et selskaps interesser kan vi se på Nkom sin regulering av Telenor som en dominerende aktør. Hensikten med vedtaket var å sikre at Telenor ikke kunne nekte konkurrenter uten eget mobilnett å leie seg inn hos Telenor, og man ville også sørge for at Telenor ikke kan ta leiepriser i dette grossistmarkedet som gjør det umulig for en konkurrent å gå med overskudd (Lorentzen, 2018).

Telenor Group er som tidligere nevnt et internasjonalt selskap. Det betyr at de har forskjellige politiske situasjoner å operere etter i de ulike land. I noen av de asiatiske landene er korrupsjon en stor faktor som må bli tatt hensyn til, særlig i Bangladesh som i 2020 skåret 146/180 i korrupsjon indeksen (Transparency International, 2020). Det må videre tas hensyn til den norske stat som likeledes forventer at selskapet ivaretar menneskerettigheter og arbeidstakerrettigheter samt forebygger økonomisk kriminalitet som hvitvasking og korrupsjon (Nærings- og fiskeridepartementet, 2019b).

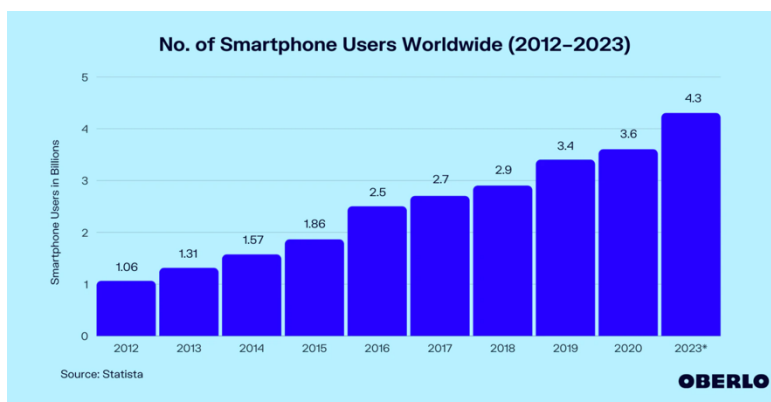
4.1.1.2 Økonomiske faktorer

Utbruddet av covid-19 har medført store kostnader for norsk økonomi og samfunn. En rekke land settet i gang strenge tiltak i håp om å bremse spredningen. Ifølge SSB har pandemien ført

til en reduksjon i BNP i 2020 på NOK 145 milliarder. Etter at smittetrykket har blitt redusert har BNP tatt seg opp til 2,8% i 2021 (SSB, Fredriksen 2021). Handelsoverskuddet for varer endte på 10,4 milliarder kroner grunnet lav olje- og gasspris. Svekkelse av den norske krona har til en viss grad beskyttet importinntektene da varer også ble billigere og konsumenten foretrekker følgelig heller norske produkter (Rørhus 2021). Ergo kan store valutabevegelser føre til utfordringer med planlegging samt dyrere underleveranser fra utlandet (E24, Asgeir Aga Nilsen).

Telenor er eksponert for valutasvingninger i EURO og USD da en del av omsetningen kommer fra virksomheter utenfor Norge. I 2020 tapte Telenor store kontantkunder i Asia dgrunnet problematisk gjennomføring av leveranser under pandemiens lockdown (E24, Lorentzen 2020). Samtidig har Telenor store investeringsprosjekter i Asia knyttet til utbygging av mobilnettverk. Det vil si at selskapet har gjeld i andre valutaer enn norske kroner som kan påvirke resultatet (Telenor årsrapport 2020).

4.1.1.3 Sosiokulturelle faktorer



Figur 4-1 Antall smarttelefonbrukere i verden

Figur 4-1 viser at antall smarttelefonbrukere vokser fra år til år. I 2020 var det over 3,6 milliarder smarttelefonbrukere over hele verden med en økning på 5,9% per år. Fra 2013 til 2020 vokste antall brukere gjennomsnittlig på 16,86% per år. Ifølge rapporten vil antall smarttelefonbrukere over hele verden fortsette å vokse og nå 4,3 milliarder innen 2023 (Oberlo). SSB opplyser at 99% eier en mobiltelefon i Norge og det blir flere og flere mobilbrukere, særlig blant barn (SSB, Internett og mobil).

4.1.1.4 Teknologiske faktorer

Som et selskap basert på teknologi må Telenor være forberedt på endringer og utvikling. Dette for å både kunne adaptere seg samt for å ha muligheter for å komme i forkjøpet på konkurrenter. De jobber i dag med tre prosjekter innenfor sin sektor. Noen av disse omfatter utbygging av 5G i Norge, kunstig intelligens (AI) samt tingenes internett (IoT) (Telenor Group, 2021b).

I 2018 ble Telenor det første selskapet som etablerte 5G-pilot i Skandinavia (Telenor Group, 2021 b). Det belyses om at det nye nettverket er mye raskere og sikrere enn det gamle nettet 4G noe som vil føre til raskere flyt av data og bedre opplevelse. Oppgraderingen kan således også føre med seg fremskritt i ulike teknologier som blant annet AR, VR og fjernstyring. Ved hjelp av forbedret fjernstyring vil vi få presentert mange nye muligheter, blant annet kan presisjonsarbeid bli gjennomført milevis fra arbeidsstedet. Utvikling av VR kan knytte folk sammen på en måte som vi ikke har opplevd før. Dette kan føre til ytterligere tilknytning og avhengighet av teknologi og teknologiske verktøy og redskap. Nettverket 5G vil ikke kun være brukbar på enheter som mobil men også biler og VR mm. Dette kan føre til betydelige endringer i hverdagen til den enkelte (Telenor, 2021).

Kunstig intelligens eller AI er enkelt forklart informasjonsteknologi som er i stand til å justere egen atferd. Det er hovedsakelig to typer AI. Det skilles mellom regelbaserte systemer og maskinlæring. Regelbaserte systemer er bygget på komplekse regler som er programmert inn i maskinen på forhånd. Maskinlæring (ML) er som navnet indikerer evne til å lære, maskinen lærer gjennom inntak av data (Tideman, 2020). Telenor jobber med AI som omfatter ML-varianten og håper å få brukt systemet til å styrke kjernevirksomheten og for å flytte seg inn i områder som ennå ikke er blitt dominert (Telenor Group, 2021c).

4.1.1.5 Miljømessige faktorer

Det er stort fokus på klima og miljø i dag og spesielt stor fokus på å hindre og forebygge fremveksten av klimaendringer. Telenor er ikke et unntak og jobber både for å redusere egne utslipp og bistår sine kunder i reduisering av utslipp gjennom sine produkter. Innen 2030 håper Telenor å være karbonnøytral i Norden og kutte ned 50 prosent av utslippene fra Asia basert på utslipp fra 2019. (Telenor Group, 2021a)

Telenor opererer med en rekke punkter som er satt opp for å begrense miljøbelastningen deres. I henhold til disse jobber Telenor med bærekraftig avfallshåndtering av elektronisk avfall. Dette er blitt svært viktige faktorer på grunn av den økende etterspørselen etter informasjons- og kommunikasjons teknologi (ICT) samt grunnet den synkende levetiden til teknologiske verktøy og redskap. Avfallet blir håndtert gjennom resirkulering eller gjenbruk (Telenor Group, 2021a).

Klimaendringer vil føre med seg mange utfordringer, eksempelvis ekstreme værforhold, uttørking, flom og stigende havnivå. De to sistnevnte er særlig relevant for noen av de asiatiske landene Telenor driver handel i. Allerede i 2050 vil områder der millioner av mennesker bor være i fare for flom (Climate Central, 2019). Klimaendringer er en prosess som skjer gradvis over tid således kan utfallet vi forventer å se i 2050 allerede ha begynt og gradvis forverres over tid.

4.1.1.6 Juridiske faktorer

Som et internasjonalt selskap har Telenor Group mange lover som de må forholde seg til. Som et norsk selskap er de bundet til norske lover. Ergo opererer selskapet i flere andre land og må følgelig ta hensyn til de juridiske rammene og systemene innenfor de ulike land. For driften av telekommunikasjonsvirksomheten er Telenor avhengig av lisenser men noen av disse har vist seg å være vanskelig å få tak i. 25 Mai 2019 utløp 900 MHz og 1800 MHz lisensene til Telenor. I fjerde kvartal av 2020 hadde de enda ikke fått dem fornyet men det er forventet en ny høring i første kvartal av 2021 (Telenor Group, Q4 2020, s. 11).

Telenor Group har vært involvert i en del juridiske tvister. Eksempelvis systemrevisjon av Grameenphone som ble gjennomført av Bangladesh sin kommisjon for regulering av telekommunikasjon (BTRC). Dette førte til juridiske problemer da BTRC krevde en sum på NOK 8,5 milliarder. Ergo ble det bestemt i høyesteretten at Grameenphone skulle betale NOK 2,2 milliarder til BTRC som etter mottakelse av betalingen løftet restriksjonene på Grameenphone. Høyesterett har foreløpig ikke kommet med en endelig konklusjon i 2020 (Telenor Group, Q4 2020, s. 23).

4.1.2 Porter's Five Forces

Porter five forces er en konkurrentanalyse som skal identifisere og analysere de strukturelle

faktorene som ligger til grunn for lønnsomhetsutvikling i en bransje. De fem faktorene "Five Forces" som vi vil se på er rivalisering i bransjen, trussel fra nyetablering og substitusjon og kjøperens og leverandørens forhandlingsmakt (Johnson et al, 2017, s. 64-65).

4.1.2.1 Rivalisering i bransjen

I Norge er det to selskaper som dominerer Telekom-sektoren. Disse omfatter Telenor og Telia. Til sammen styrer de rundt 90% med Telenor som hovedselskap (Amundsen 2019). I resten av Norden foreligger det mer konkurranse (Telenor Group, 2019, s. 6-9, Q4). Markedet i Norden er delt mellom 3-4 selskap. I Sverige er det fire store selskap der de to største har opplevd nedgang, mens de to mindre selskapene har imidlertid vokst (Statista, 2020a). Det er like tendenser i Danmark med markedet delt mellom 4 selskap (Statista, 2020b). I Finland er markedet fordelt på tre selskap med vekst i det minste selskapet (Statista, 2020c). Statistikk vi ser fra Norge viser lite rom for vekst i denne bransjen. Det vil også være logisk og anta at det er likt i de andre Nordiske landene når vi betrakter alle likheter (SSB, 2020).

I Asia kan vi se flere av trendene vi ser i Norden med 3-4 store selskap som dominerer markedet. I Malaysia er det fire selskap derav ingen av selskapene har høyere markedsandel enn 30% (Malaysian Communications and Multimedia Commission, 2020 s. 14). I Bangladesh forelå tre dominerende selskap med betydelig vekst fremfor andre selskaper (Databd, 2017). Imidlertid jobber PTA i Pakistan med å sørge for god konkurranse (Pakistan Telecommunication Authority, 2018, p. 42).

4.1.2.2 Trussel fra nyetableringer

Som tidligere nevnt er det lite muligheter for vekst i telekom bransjen i Norden. I tillegg er det dyrt å flytte inn i bransjen der en må etablere eget nett og mobil infrastruktur. Dette kan imidlertid leies fra allerede etablerte selskaper. Kostnader for utbygging av infrastruktur, tillatelse til utbygging og nødvendige lisenser er alle faktorer som kan være frastøtende ved etablering, særlig i land med liten mulighet for vekst, slik som i Norden.

I Asia er det markeder som fortsetter å øke i vekst og har gode muligheter for nyutvikling samt etablering av flere kunder (GSMA, 2020a. s. 14). Fremvoksende markeder kan være spesielt interessante for utenlandske investorer.

4.1.2.3 Trussel fra substitutter

Tidligere substitutter for telefoni har i stor grad falt bort fra kommunikasjonsfeltet. Isteden har det vokst frem elektroniske substitutter som data og internett. Den største substitutten for

mobil er fremdeles internett. Selskaper i Telekom bransjen selger ofte mobilabonnementer og egne mobile bredbånd. De kontrollerer følgelig sin egen substitutt. Telenor har foreløpig ikke begynt å bygge ut 5G i Sør-Øst Asia. Tilsvarende foreligger det en fare for at det nye nettverket blir deres substitutt (GSMA, 2020b).

4.1.2.4 Kundenes forhandlingsmakt

Hvis det er mange selskaper innenfor en bransje vil det ofte bety at kundene har mer forhandlingsmakt. I Norge domineres bransjen av kun to selskaper, Telenor og Telia. Dette som følge av at i Norge tjener mobilselskaper 40% mer per kunde enn det de gjør i de andre Nordiske land (Amundsen, 2019). Direktøren i forbrukerrådet Inger Lise Blyverket bruker Telenor og Telia sin dominerende posisjon til å manipulere markedet til deres egen fordel. Som tidligere nevnt kan mangel på konkurranse svekke forhandlingsmakten til kundene. I de andre Nordiske landene ser man mer makt hos kunder da markedet er bedre fordelt, noe som styrker kundenes posisjon. Flere bytter til fakturerte abonnementer. Dette igjen åpner opp for prisforhandling (Nkom, 2020). Videre er det ofte homogene produkter som tilbys på markedet, altså produkter som omfattes som nærmest identiske i kundens øyne, noe som kan gi kunden mulighet for forhandling.

Forskuddsbetalt abonnement er betraktelig mer populært og større i Asia enn det er i Norden. I Malaysia har abonnementer med månedlig fakturering vokst siste tid. Ergo står forskuddsbetalt abonnement fremdeles for nesten 3/4 av markedet (Malaysian Communications and Multimedia Commission, 2020 s. 14). Hvis vi antar at det likt i resten av Asia kan det gi an antydning på lavere forhandlingsmakt blant kunder. Dette fordi benyttelse av forskuddsbetaling kan ved eventuelle uhell føre til tap av resterende penger som er av for lav verdi til å kunne brukes på et erstatningsprodukt, samt grunnet ufleksibel betalingsmåte sammenlignet med eksempelvis fast månedlig avdrag.

4.1.2.5 Leverandørenes forhandlingskraft

Telenor er eieren av sitt eget nettverk og trenger derfor ikke å forholde seg til noen, men med utbyggingen av 5G må selskapet forholde seg til leverandørene til den relevante telekom infrastrukturen. Telenor har valgt å samarbeide med Ericsson og i mindre grad Huawei i utbyggingen av 5G. Utenom Ericsson og Huawei jobber også Nokia med 5G infrastruktur (Lorentzen, 2019). Med bare noen få selskap som tilbyr 5G i Norden ville det normalt betydd at de burde ha høy forhandlingsmakt. Ergo stiller Telenor en rekke krav ovenfor sine

leverandører som motsier dette. Dette gir oss en antydning om at leverandører er mer avhengig av kunder enn motsatt (Telenor Group, 2021d). Imidlertid kan dette være mer relevant i Asia, hvor Huawei mistenkes å være eid av den kinesiske staten i den hensikt om å spionere på folket. Dette medfører frykt som igjen reduserer posisjon til leverandøren.

4.1.2.6 Oppsummering av Porters «Five Forces»

I tabellen nedenfor, tabell 3.1 har Five forces blitt oppsummert. Norge er skilt fra Norden da det er store forskjeller på fordeling av markeder i Norge. I Asia er fremvoksende og modne Asia sett sammen da det er vanskelig og anskaffe data som skiller disse to betydelig.

	Norge	Resten av Norden	Asia
Rivalisering i bransjen	Lav-Middels	Middels-Høy	Middels-Høy
Trussel fra nyetablering	Lav	Lav	Middels
Trussel fra substitutter	Lav	Lav	Middels
Kundenes forhandlingsmakt	Middels	Høy	Middels
Leverandørens forhandlingsmakt	Middels	Middels	Middels

Figur 4-2 Oppsummering av Porters «Five Forces»

4.2 VRIO Analyse/Intern analyse

VRIO er en forkortelse for Valuable (verdifull), Rare (sjelden), Inimitable (ikke-imiterbar) og Organised (utnyttet). VRIO-analysen er nyttig for å se om organisasjonen har eller kan utvikle en eller flere unike ressurser. Den er også nyttig for å analysere hvor godt organisasjonen utnytter de ressursene de har. Analysen blir også brukt som et hjelpemiddel for å avdekke hvilke ressurser Telenor kan kategorisere som konkurrenter (Johnson et al, 2017, s. 107).

Figur 4-3 VRIO analyse

Valuable	Rare	Hard to imitate	Organized	Competitive implication
No				Competitive disadvantage
Yes	No			Competitive parity
Yes	Yes	No		Temporary competitive advantage
Yes	Yes	Yes	No	Unexploited competitive advantage
Yes	Yes	Yes	Yes	Exploited competitive advantage

4.2.1 Merkevarer

En merkevare er varer folk assosierer med produkter, tjenester og/eller selskap. Telenor har jobbet i kommunikasjonsbransjen i over 160 år. I dag er de blant de største telekom selskapene i Norden og i Asia.

For å dømme om merkevaren er verdifull kan vi se på markedsposisjonen til Telenor. Vi kan se at Telenor ligger på toppen og ligger på toppen i flere felt i markedet som mobilt bredbånd og mobiltelefoni basert på abonnement (Nkom, 2020). Noe annet som gjør en merkevare verdifull i denne bransjen er hvor homogent produktet er. I denne sammenheng er merkevaren en av faktorene som skiller suksess og tap. Det å dømme om merkevaren er sjelden kan være vanskelig, men her vil vi argumentere for det med hensyn til posisjoneringen på toppen i markedet samt sett på at Telenor er et delvis statseid selskap, noe som kan tilby unike muligheter. Merkevaren vil være vanskelig å imitere på grunn av deres lange historie og samt deres tilknytning til staten. Resultatene vi ser fra Nkom støtter dette.

Merkevaren blir utnyttet gjennom reklamering av produktet. Dette gjennomføres gjennom blant annet sosiale medier, tv, internett, sport mm.

4.2.2 Teknologi

Som nevnt tidligere er Telenor i en bransje der teknologisk utvikling er nødvendig for å holde seg konkurransedyktig. I den sammenheng jobber Telenor med utbygging og utvikling av 5G, IoT (Internet of Things) og AI.

Utbyggingen av 5G kommer til å åpne flere nye muligheter for hva som er mulig, spesielt for bedrifter som vil ha mange dører åpnet for seg. Disse mulighetene vil gjøre 5G verdifull. Selv om andre selskaper også har begynt med utbygging av 5G er disse ikke i markedet Telenor operer innenfor. For utbyggingen av 5G jobber Telenor med leverandører for å få tak i nødvendig infrastruktur. Det betyr at det vil være relativt enkelt for andre selskaper å imitere 5G-nettet (Telenor, 2021).

IoT er kommunikasjon mellom produkter og internett. Som 5G er IoT verdifull da det skaper muligheter for økt effektivitet. IoT er ikke en sjelden teknologi i seg selv, men en variasjon i kompetansen og den effektive bruken av teknologien. Det er her Telenor skiller seg ut med en ledende posisjon i feltet så deres posisjon gjør produktet unikt og sjeldent. Det er to faktorer som støtter at produktet er vanskelig å imitere. Disse omfatter Telenors ledende posisjon og

det faktum at teknologien endrer seg med tid. Telenor har gjennom Connexion en egen gruppe som fokuserer på dette feltet og utnytter det til sin beste egenskap (Telenor Group, 2021e).

4.2.3 Organisasjonen

Telenor som organisasjon er et stort internasjonalt selskap som er knyttet sammen av en samlet kultur og mål. Dette vil gi oss en god mulighet til å analysere organisasjonen i sin helhet (Telenor Group 2021f). Man kan se at organisasjonen er verdifull gjennom posisjonen de har i markedet og hva de tjener. Der Telenor faller av er på spørsmålet om organisasjonen er sjelden. Imidlertid ligger Telia på ganske lik nivå som Telenor her i Norden. I Asia derimot er det andre selskaper som kan bygge opp organisasjoner som kan måle seg med Telenor.

4.2.4 Oppsummering av VRIO

På internasjonalt nivå skilles ikke merkevaren da den ikke har den samme historien eller det samme forholdet til staten. Teknologi ligger på lik nivå internasjonalt som nasjonalt da teknologisk utvikling skjer på et globalt nivå. Organisasjonen ble sett på som en midlertidig fordel fordi selv om produkter kan imiteres ligger Telenor fremdeles i en sterk posisjon, og det kan ta noen år for konkurrenter og slå organisasjonen.

Produkt	Utfall
Merkvare	Exploited competitive advantage
Merkvare Internasjonalt	Competitive parity
5G	Temporary competitive advantage
5G Internasjonalt	Temporary competitive advantage
IoT	Exploited competitive advantage
IoT Internasjonalt	Exploited competitive advantage
Organisasjon	Temporary competitive advantage
Organisasjon Internasjonalt	Temporary competitive advantage

Figurl 4-4 Oppsummering av VRIO

4.3 SWOT

SWOT-analysen er en situasjonsanalyse som kan brukes for å få en oversikt over organisasjonens strategiske posisjon. Den oppnår det ved å se på fire faktorer Styrker(S) og Svakheter(W) som er interne faktorer og Muligheter(O) og Trusler(T) som regner for eksterne faktorer (Johnson et al, 2017, s. 115-118).

4.3.1 Styrker

Telenor har en lang historie innenfor kommunikasjon med over 160 år i bransjen. Gjennom denne tiden har de bygget opp en god kultur som har spredt seg gjennom hele bedriften. De har også brukt tiden godt og har en ledende posisjon innenfor telekommunikasjonsbransjen spesielt her i Norden. Som et delvis statseid selskap er de i en posisjon som kan tilby fordeler og muligheter.

Teknologien og det teknologiske arbeidet til Telenor er faktorer som har ført dem til suksess. I dag kan vi se det på utbyggingen av 5G-nettet som kommer til å åpne for nye muligheter. Utviklingen av IoT vil både styrke det Telenor allerede eier og har og sammen med 5G vil det åpne for ytterligere nye muligheter.

Merkevaren gjør dem lett gjenkjennelig sammen med deres banebrytende teknologi og den lange fartstiden i markedet. Dette skaper et positivt inntrykk på Telenor som gjør selskapet til et attraktivt selskap å være kunde hos.

4.3.2 Svakheter

Telenor er et stort selskap med lang erfaring innen bransjen, men størrelsen kan virke imot dem. Som et internasjonalt selskap kan Telenor ende opp i situasjoner der de treffer kultur krasj. Det kan komme i form av normer og regler som kommer i konflikt med Telenor sin kultur. Faren for slike situasjoner kan øke med økt antall land de operer i med ulik kultur. Et eksempel på en slik situasjon er korrupsjon. Disse situasjonene kan også skape større problemer hvis de knyttes til Telenor og kan føre til svekket tillit til selskapet.

4.3.3 Muligheter

Asia er et voksende marked med både voksende befolkning samt tilgjengelighet og etterspørsel av mobile enheter og nettverk. Voksende etterspørsel vil føre til mye konkurranse innenfor disse markedene. Dette fører til spørsmålet om Telenor vil ta opp store markedsandeler og styrke sin markedsposisjon i denne delen av verden.

Vi lever i en tid med konstant teknologisk utvikling. For selskap og spesielt et selskap som jobber i en bransje som telekommunikasjon er det nødvendig å holde fart med resten av utviklingen i markedet. Telenor holder ikke bare fart med utviklingen men er med på å lede den. Telenor har gjort dette gjennom utviklingen av teknologi som gir mulighet til å øke effektiviteten innenfor bedriften. En måte de kan gjøre dette på er ved utvikling av AI teknologi som kan bli brukt til å optimalisere og effektivisere systemene deres.

4.3.4 Trusler

De samme posisjonene som styrker Telenor kan også føre med seg trusler. Telenors posisjon som delvis statseid selskap fører også med seg atferdsrestriksjoner som kan svekke evnen til verdiskaping. De blir også regulert av Nkom på grunn av deres posisjon som dominerende aktør i bransjen.

Som et internasjonalt selskap er Telenor svært sensitiv til makro forhold. De er bundet til lover og den politiske situasjonen innenfor forskjellige land. Uro som finner sted i Myanmar der det er blitt gjort statskupp kan påvirke Telenor sterkt i disse regionene. Makro økonomiske forhold vil også påvirke Telenor gjennom konjunktursvingninger, valutakurs, rentenivå og globale pandemier.

Forskjeller i konkurransesituasjonen kan skape problemer. Normalt er Telekommunikasjonsbransjen relativt trygg med liten fare for nyetablering eller substitutt. I Asia er situasjonen noe annerledes da de fortsatt har et voksende marked og følgende større muligheter for nyetablering og substitutt. I Norden er trusselen av en annen karakter. Den kommer fra den friheten kundene har til å endre mobilabonnementet.

5 Regnskapsanalyse

I denne delen skal vi foreta en regnskapsanalyse av Telenor ved å se på nøkkeltallene til selskapet i perioden 2016-2020. Vi skal bruke historiske nøkkeltall (Vedlegg 1) for å analysere Telenor og regne ut fra resultatregnskapet. En regnskapsanalyse er viktig teknikk som brukes for å kartlegge og klargjøre hvordan et selskaps økonomi er og har utviklet seg.

Først og fremst studerer vi økonomisk utvikling i et historisk perspektiv for å kunne predikere

fremtiden. En regnskapsanalyse består av analyse med henhold til lønnsomhet, finansiering, soliditet og likviditet (Trond Kristoffersen, 2016 s.437).

5.1 Lønnsomhet og rentabilitetsanalyse

Når vi utfører en lønnsomhets- og rentabilitetsanalyse tar vi utgangspunkt i noen historiske nøkkeltall. Disse bruker vi når vi skal vurdere lønnsomheten til bedriften, som i dette tilfellet er Telenor.

5.1.1 Totalkapitalrentabilitet

Totalkapitalrentabilitet representerer et elementært nøkkeltall ved lønnsomhetsberegning av selskapet og viser selskapets avkastning på den totale kapitalen knyttet til selskapet. Analysen viser hvor effektiv selskapet har vært med forvaltning av ressurser, uavhengig av finansieringen. Totalrentabilitetens minstekrav skal være høyere enn gjeldsgraden, og den bør være like høy som i statsobligasjoner eller fast eiendom (Kristoffersen, 2016).

Tallene i de følgende beregninger er i millioner:

Totalkapitalrentabilitet kan beregnes ved dette formel:

$$\text{Totalkapitalrentabilitet} = \frac{\text{Driftsresultat} + \text{finansinntekter}}{\text{gjennomsnittlig total kapital}} \times 100\%$$

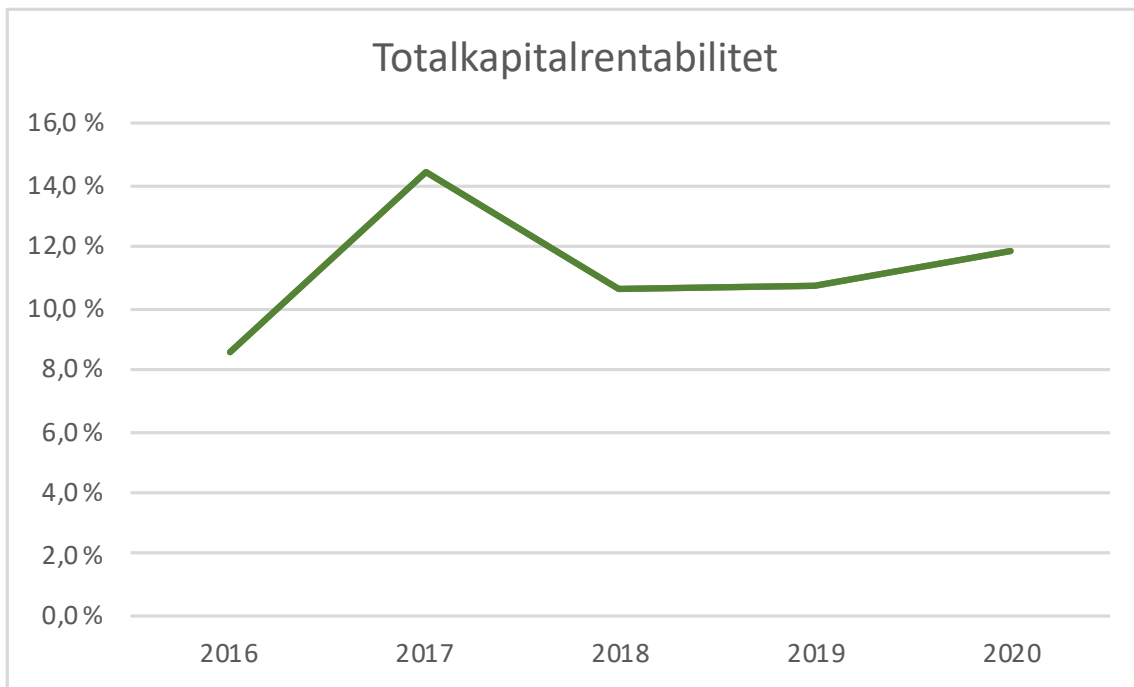
$$2016 = \frac{17070+427}{(206\,319+201\,766)/2} = 8,6\%$$

$$2017 = \frac{26\,739+1\,652}{(201\,765+191\,272)/2} = 14,4\%$$

$$2018 = \frac{22\,088+1\,209}{(191\,272+248\,899)/2} = 10,6\%$$

$$2019 = \frac{25\,702+1\,354}{(248\,899+256\,529)/2} = 10,7\%$$

$$2020 = \frac{29\,500+675}{(256\,529+248\,899)/2} = 11,9\%$$



Figur 5-1 Totalkapitalrentabilitet

Totalkapitalrentabiliteten til Telenor ser akseptabel ut om man ser bort fra 2016. Den lave rentabiliteten i 2016 skyldes antageligvis store nedskrivninger knyttet til virksomheten i India (Ekeseth, 2016). En total avkastning på egenkapitalen på mer enn 10% anses å være god, og et tall på mer enn 15% anses å være meget tilfredsstillende (Kristoffersen, 2016).

5.1.2 Egenkapitalrentabilitet

Denne modellen tar hensyn til hvordan selskapet er finansiert. Egenkapitalrentabilitet er av interesse for eierne av en bedrift siden den viser avkastningen de får av sin innskutte kapital. Kravet for rentabiliteten for egenkapitalen vil settes høyere enn for totalkapitalen. Dette grunnet egenkapitalen har høyere risiko. Et mål på risiko kan være gjeldsgraden, noe som vil si at bedrifter med høy gjeldsgrad vil ha et høyere krav med henhold til EKR (Kristoffersen, 2016).

Formelen til egenkapitalrentabilitet før skatt:

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

Kandidatnr: 223, 234

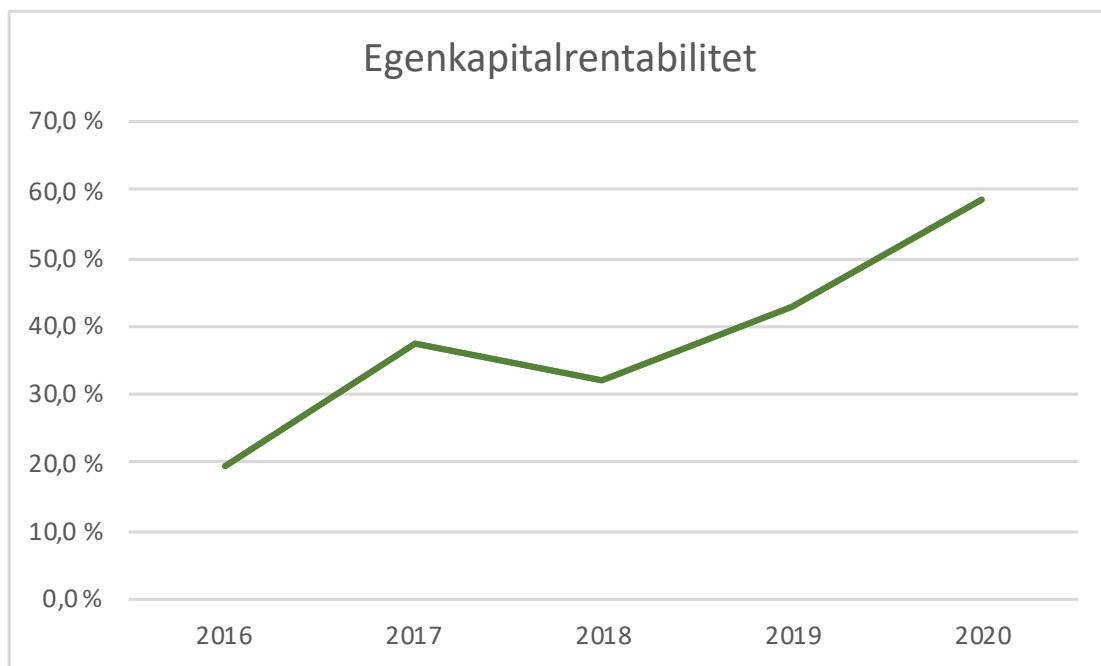
$$2016 = \frac{11\,731}{(55\,396+63\,126)/2} = 19.7\%$$

$$2017 = \frac{21\,959}{(63\,335+55\,396)/2} = 37.3\%$$

$$2018 = \frac{18\,848}{(54\,455+62\,335)/2} = 32.3\%$$

$$2019 = \frac{20\,968}{(43\,918+43\,339)/2} = 42.8\%$$

$$2020 = \frac{25\,641}{(43\,918+43\,339)/2} = 58.8\%$$



Figur 5-2 Egenkapitalrentabilitet

Om vi ser bort i fra 2016 har Telenor hatt en relativ jevn økning i egenkapitalrentabiliteten. Dette skyldes som nevnt tidligere, trolig nedskrivninger knyttet til virksomheten i India. Selskapet har hatt en økning fra 2017 til 2020. Salget av virksomheter er med på å påvirke nøkkeltallet. Det er en god indikasjon at verdien er høyere enn total kapitalrentabiliteten, noe som kan tyde på at lånerenten er lavere enn rentabiliteten til eiendelene. Dette fører til økt avkastning på eiendelene (Kristoffersen, 2016).

5.1.3 Resultatmargin:

Resultatmargin viser hvor mye bedriften har tjent på årets virksomhet før ekstraordinære poster. Nøkkeltallet avslører hvordan inntekter og kostnader utvikler seg i forhold til hverandre (Kristoffersen 2016).

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

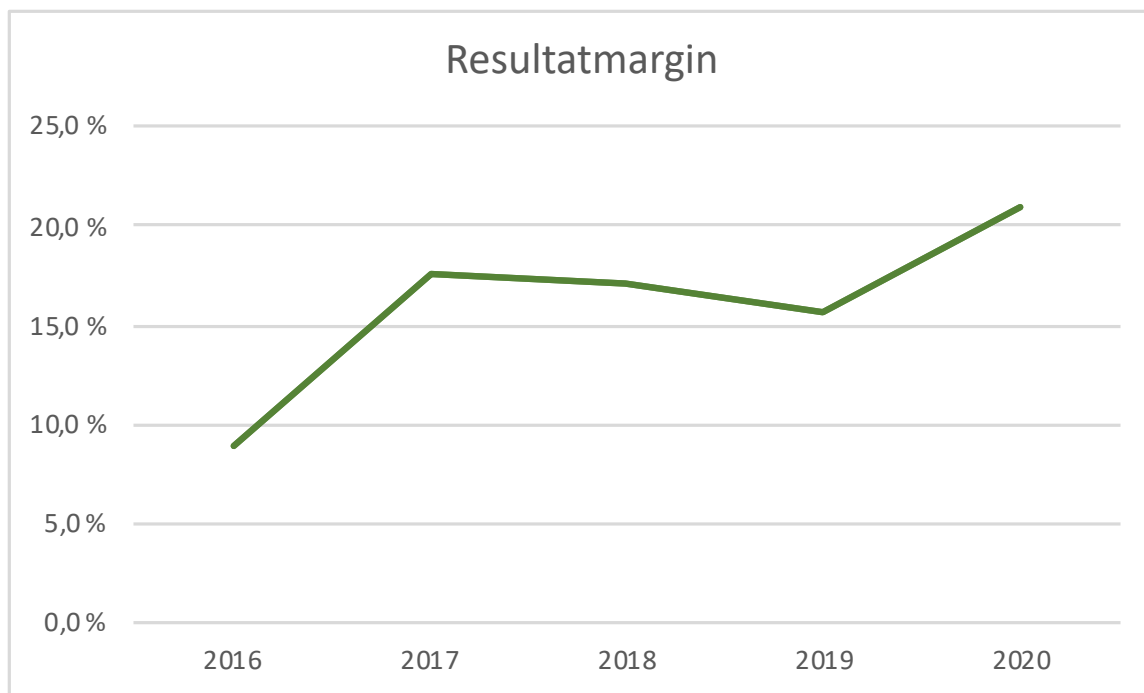
$$2016 = \frac{11\,731}{131\,427} = 8.9\%$$

$$2017 = \frac{21\,959}{124\,756} = 17.6\%$$

$$2018 = \frac{18\,848}{110\,362} = 17.1\%$$

$$2019 = \frac{20\,968}{133\,666} = 15.6\%$$

$$2020 = \frac{25\,641}{122\,811} = 20.9\%$$



Figur 5-3 Resultatmargin

Lønnsomhetsindikatoren ble påvirket av store nedskrivninger foretatt av bedriften i 2016. Om man ser bort fra 2016, har det vært positiv økonomisk utvikling. Her ser vi også kraftig økning i 2020. Dette skyldes konsolideringen av finske DNA fra 2019 (Telenor Group 1a, 2019).

Telenor Group har fokus på å øke lønnsomheten samt kontroll og reduksjon av kostnader. Bedriften foretrekker markeder der de kan vokse og øke driftsinntektene. Dersom de fortsetter å følge denne strategien, vil de også kunne øke effektiviteten og lønnsomheten i fremtiden (Telenor, Annual report 2020).

5.2 Finansieringsgrad 1

Finansieringsgrad 1 viser hvor stor andel av anleggsmidlene som er finansiert med langsiktig gjeld.

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

$$2016 = \frac{153\,328}{55\,396 + 73\,305} = 1.191$$

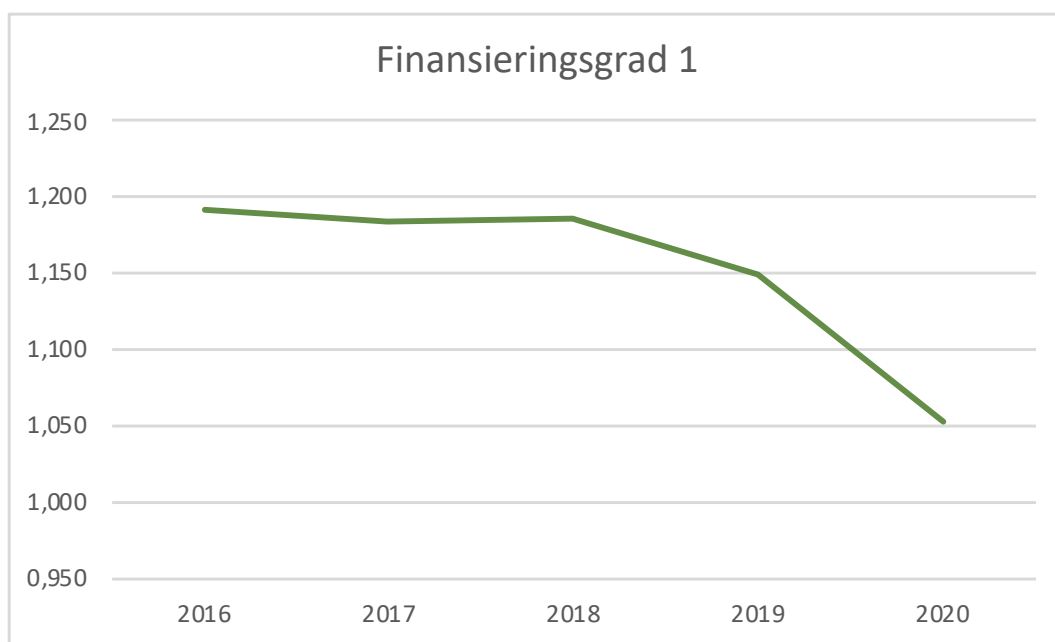
Kandidatnr: 223, 234

$$2017 = \frac{148\,298}{62\,747+62\,335} = 1.185$$

$$2018 = \frac{191\,272}{69\,361+54\,455} = 1.187$$

$$2019 = \frac{202\,040}{132\,527+43\,339} = 1.149$$

$$2020 = \frac{206\,464}{152\,075+43\,918} = 1.053$$



Figur 5-4 Finansieringsgrad 1

Finansieringsgrad bør være under 1, på den måten vil den langsiktige gjelden være med på å finansiere deler av omløpsmidlene. Er den over 1 betyr det at det også brukes kortsiktig gjeld til å finansiere anleggsmidlene (Kristoffersen 2016). For Telenor ligger verdien over 1, dette betyr at anleggsmidlene finansieres av både kortsiktig gjeld og egenkapital.

5.2.2. Arbeidskapital

Arbeidskapitalen indikerer hvor høy andel av omløpsmidler som er finansiert med langsiktige midler (Kristoffersen 2016).

Arbeidskapital = Omløpsmidler – Kortsiktig gjeld

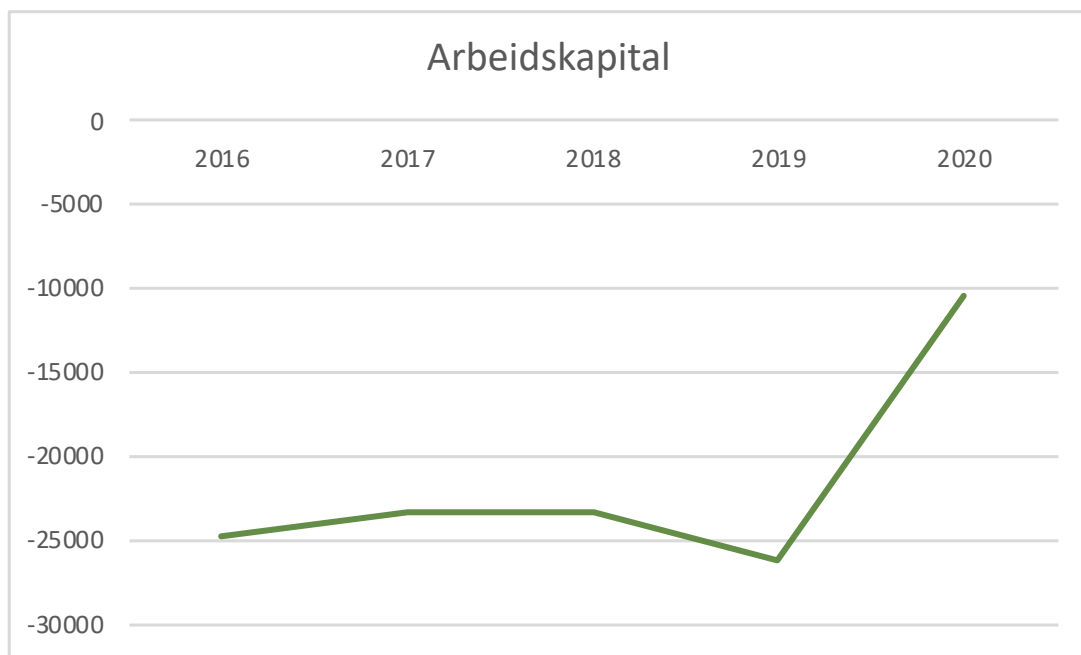
2016: $52\,991 - 77\,618 = -24\,627$

2017: $53\,468 - 76\,683 = -23\,215$

2018: $44\,263 - 67\,456 = -23\,174$

2019: $46\,858 - 73\,032 = -26\,174$

2020: $50\,065 - 60\,526 = -10\,461$



Figur 5-5 Arbeidskapital

Figur 5-5 viser at Telenor har negativ arbeidskapital noe som tilsier at deler av anleggsmidlene er finansiert ved bruk av kortsiktig gjeld, det kan få betydelige negative konsekvenser for både likviditeten og lønnsomheten til Telenor.

5.3 Soliditet

En soliditetsanalyse viser bedriftens evne til å tåle tap samt evnen til å innfri langsiktige forpliktelser. Vi ser på strukturen i selskapet i forhold til hvordan eiendeler blir finansiert kombinert med egenkapital og gjeld. Bedriftens soliditet finner vi ved å beregne egenkapitalandel og gjeldsgraden. Vi bør se på sammenlignbare bedrifter for å få en prognose på hva vi kan forvente oss av soliditet i fremtiden (Kristoffersen 2016).

5.3.1 Egenkapitalandel

Egenkapitalandelen viser hvor stor del av eiendelene som er finansiert med egenkapital. Egenkapitalandelen sees på i forhold til totalkapitalen. Hvis egenkapitalandelen er høy er det bedre soliditet i bedriften. Egenkapitalandelen viser oss hvor stor del av eiendelene som kan gå tapt før kreditorens fordringer står i fare. En høy egenkapitalandel tilsier en høy kredittverdighet hos bedriften (Kristoffersen 2016, s465).

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

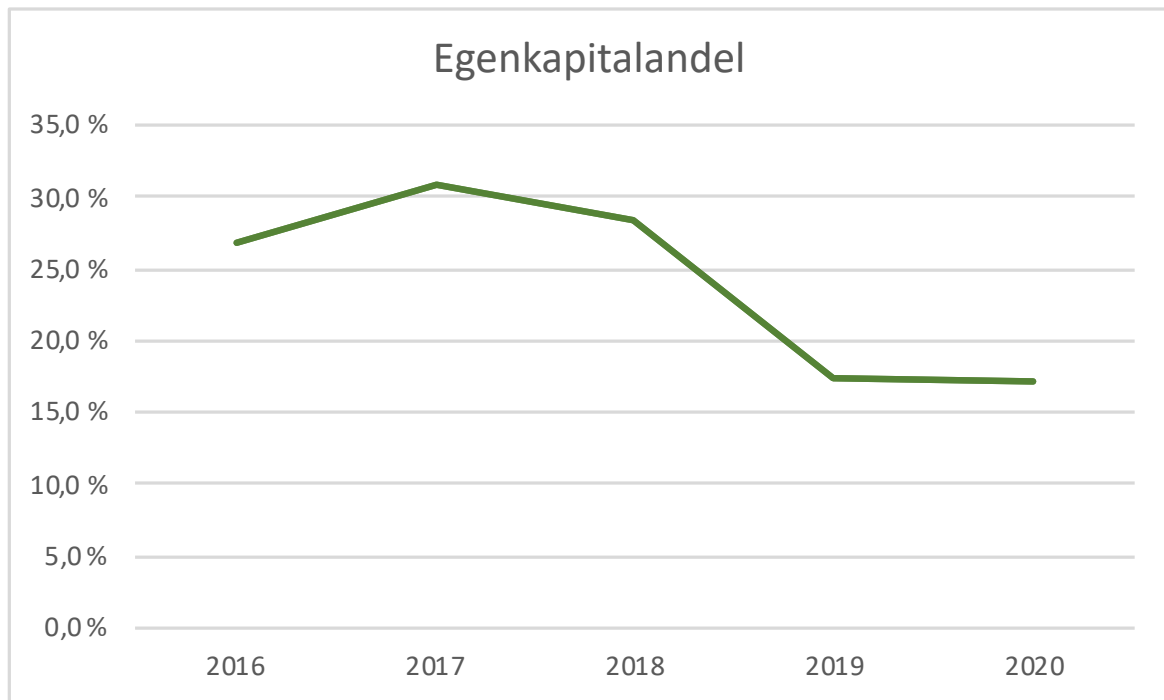
$$2016: \frac{55396}{206319} = 26.8\%$$

$$2017: \frac{62335}{201765} = 30.8\%$$

$$2018: \frac{54455}{191272} = 28.4\%$$

$$2019: \frac{43339}{248899} = 17.4\%$$

$$2020: \frac{43918}{256529} = 17.1\%$$



Figur 5-6 Egenkapitalandel

I årene fra 2016 til 2018 har Telenor en stabil og god periode. I perioden mellom 2019 og 2020 ser vi at egenkapitalandelen faller ned til rundt 17%. Denne reduksjonen skyldes oppkjøp av DNA i Finland, samt utbruddet av COVID-19 som medførte reiserestriksjoner/nedstenging og følgelig negativ påvirkning på inntekt.

5.3.2 Gjeldsgrad

Gjeldsgraden beskriver hvordan kapitalen er finansiert, altså hvor stor del av egenkapitalen som er finansiert med gjeld. En gjeldsgrad under 1 er meget godt, god mellom 1-2 og tilfredsstillende mellom 3-7 (Kristoffersen, 2016 s.465).

$$\text{Gjeldsgrad} = \frac{\text{gjeld}}{\text{egenkapital}}$$

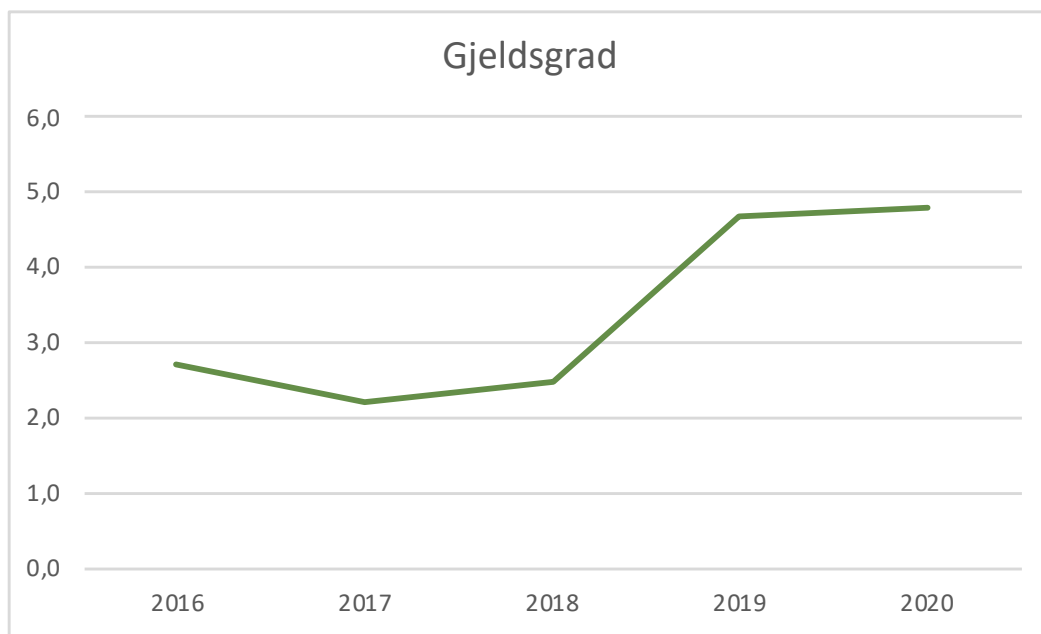
$$2016 = \frac{73\,305 + 77\,618}{55\,396} = 2.7$$

$$2017 = \frac{62\,747 + 76\,683}{62\,335} = 2.2$$

$$2018 = \frac{69\,361 + 67\,456}{54\,455} = 2.5$$

$$2019 = \frac{132\,527 + 73\,032}{43\,339} = 4.7$$

$$2020 = \frac{152\,075 + 60\,526}{43\,918} = 4.8$$



Figur 4-7 Gjeldsgrad

Dersom gjeldsgraden øker vil egenkapitalen synke. Dette vises i figur x som også fremstiller en kraftig økning på grunn av opptaket av gjeld i 2019.

5.4. Likviditetsgrad 1

En likviditetsanalyse viser oss selskapets evne til å betjene sine betalingsforpliktelser.

Likviditetsgrad 1 måler forholdet mellom omløpsmidler og kortsiktig gjeld som presenterer hvor bra selskapet betaler ned på sine forpliktelser. Dess høyere likviditetsgrad, dess bedre er selskapets betalingsevne. Hvor høy likviditetsgraden bør være kan variere mellom ulike

Kandidatnr: 223, 234

bransjer (Kristoffersen 2016).

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

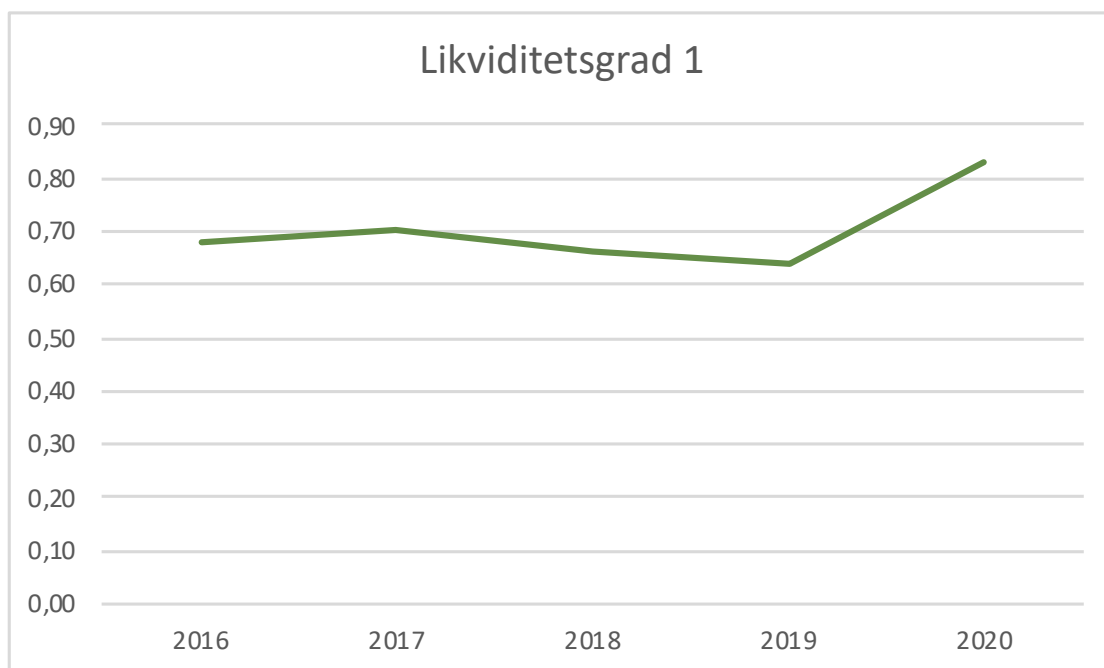
$$2016: \frac{52991}{77618} = 0.68$$

$$2017: \frac{53468}{76683} = 0.70$$

$$2018: \frac{44263}{67456} = 0.66$$

$$2019: \frac{46858}{73032} = 0.64$$

$$2020: \frac{50065}{60536} = 0.83$$



Figur 4-8 Likviditetsgrad 1

Ved å bruke formelen for likviditetsgrad oppdager vi at Telenor hadde en likviditetsgrad på 0,64 i 2019 og en likviditetsgrad på 0,83 i 2020. Dette er svært lite tilfredsstillende, da likviditetsgrad 1 er anbefalt å ligge på >2 . Telenor ligger dermed på under halvparten av den anbefalte likviditetsgraden både i 2019 og 2020. Selskapet har ikke et betydelig stort varelager og tjener store pengesummer på månedlig abonnement, noe som belyser oss om Telenor sine høye inntekter og dermed også lavere risiko for høy likviditetsgrad. Videre betaler selskapet halvårlige utbytter, noe som gir en antydning om at de ikke har utfordringer med å betale for sine forpliktelser (Telenor Group, årsrapport 2020, s37).

5.5 Oppsummering regnskapsanalyse

Basert på den gjennomførte regnskapsanalysen av Telenor kan vi konkludere med at økonomien til selskapet er relativt stabil. Dersom selskapet forsetter å bevare stabiliteten, vil Telenor trolig ha en positiv avkastning fremover. Gjeldsgraden økte i 2019 på grunn av kjøpet av DNA i Finland. Til tross for at dette medførte stor økning i gjeld, vil dette trolig bidra til å styrke Telenors posisjon i Nord-regionen. Kjøp av finske DNA medførte endringer i kapitalstrukturen. Ergo har Telenor forbedret driftsmarginen og har god lønnsomhet. I 2020 styrket de resultatmarginen og leverte et bedre resultat enn året før. I årene 2016/2019 var det store nedskrivninger i virksomheten i India og spredning av COVID-19 kan ha hatt en operasjonell effekt på nedstengingstiltak og mobilitetsbegrensninger, samt innvirkning på de ansatte. Den midlertidige nedstengingen har påvirket inntektene negativt, særlig i Asia (Telenors årsrapport 2020). Dessuten er konsernet eksponert for den relaterte usikkerheten knyttet til makroøkonomisk utvikling og valutasingninger. Dersom Telenor klarer å implementere effektive tiltak for å kontrollere lønnskostnadene på, kan de antakelig mestre denne utfordringen og tilrettelegge for en bedre fremtid.

6 Finansiellanalyse

6.1 Avkastningskrav

Avkastningskrav er den nedre grensen for avkastning som det er verdt å investere i. Dette tallet blir brukt av organisasjoner og investorer ved analysering om et prosjekt eller et selskap er verdt å investere i. Avkastningskravet tar hensyn til inflasjon, bedriftens- og markedets risiko. Dette forutsetter et kapitalmarked som er åpent, integrert og effektivt. Om investorene krever et høyt eller lavt avkastningskrav avhenger av investorene sin holdning til risiko (Gjesdal 2010).

6.1.1 Kapitalverdimodellen – CAPM

Kapitalverdimodellen er en modell som ser på forholdet mellom risiko og forventet avkastning. Modellen kan brukes for å finne avkastningskravet til investeringer med risiko (Rammen, 2021).

Formel for kapitalverdimodellen:

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

Diagramm for formelen:

- R_f : Risikofri rente (peker ned)
- $E(R_m) - R_f$: Risikopremie (peker opp)
- β_i : Beta-koeffisient (peker ned)
- $E(R_i)$: Forventet avkastning (peker opp)
- $E(R_m)$: Forventet avkastning for markedsporteføljen (peker opp)

6.1.1.1 Risikofrirente

“Risikofri rente er en hypotetisk avkastning på et verdipapir eller en portefølje av verdipapirer som ikke har konkurs- eller mislighold risiko (Kaldestad og Møller 2015,108).

Det nærmeste man kan finne i virkeligheten er kanskje renten på statsobligasjoner. Risikofri rente har en vesentlig betydning for avkastningskravet, fordi det er sannsynligvis en vesentlig forskjell mellom 5- og 10 års rente. Ifølge PwC vil mange ta utgangspunkt i en langsiktig rente på 10 år da renten vil på lang sikt variere mindre sammenlignet med rente på kort sikt (PwC, Risikopremien i det norske markedet, 2020). Dette gir et mer stabilt avkastningskrav. I 2020 under pandemien lå den gjennomsnittlige renten på en norsk tiårig statsobligasjon på 0,82%. Den nåværende renten har steget til 1,48% (Norges Bank).

Vi forutsetter at risikofrirente er statsobligasjonsrenten. Videre estimerer vi kontantstrømmer for 5 år som tilsier at vi kunne brukt en tiårig statsobligasjonsrente. Dette som følge av at vi ikke ønsker å ha en urimelig lav risikofrirente samt grunnet et lav rentenivå fra før.

År	3 år	5 år	10 år
2020	0,44	0,56	0,82
12.03.2021	0,76	1,07	1,48

Tabell 5-1 Statsobligasjoner (Hentet fra Norges bank)

Vi antar at i den neste femårsperioden vil rentenivået ligge på rundt 1,5% og har derfor valgt å bruke dette når vi budsjetterer de framtidige kontantstrømmene. I perioden 2026-2031 vil den risikofrirenten ligge på 2.5%. Deretter i perioden 2030 og fremover vil renten være 3% (Risikopremien i det norske markedet, 2020).

$$R_f 2021-2025 = 1.5\%$$

$$R_f 2026-2030 = 2.5\%$$

$$R_f 2031 \rightarrow = 3\%$$

6.1.1.2 Betaverdi

Beta viser den enkelte aksjens systematiske risiko i forhold til markedsporteføljens risiko. Beta viser også den risikoen som er i forbindelse med egenkapitalens avkastning som investorer ikke kan unngå ved diversifisering. Når Beta er lik 1 betyr det at en aksje er perfekt korrelert med aksjemarkedet. Det estimeres ved å dele kovariansen mellom aksjen, og aksjemarkedet på variansen til aksjemarkedet (Lederkilden). Beta til en aksje kan regnes ut ved hjelp av følgende formel:

$$\beta_e = \frac{\text{Kovarians } (R_i, R_m)}{\text{Varians } (R_m)}$$

Vi har tatt i bruk Oslo børs som referanse-indeks. Indeksen inneholder et representativt utvalg av alle aksjene som er notert på Oslo Børs. Videre har vi benyttet oss av daglig kurs fra de siste fem årene fram til 31.12.2020. Dette gir følgende tabell:

SUMMARY OUTPUT							
<i>Regression Statistics</i>							
Multiple R	0,552476074						
R Square	0,305229812						
Adjusted R Square	0,304675327						
Standard Error	0,011767776						
Observations	1255						
<i>ANOVA</i>							
	<i>df</i>	<i>SS</i>	<i>MS</i>	<i>F</i>	<i>Significance F</i>		
Regression	1	0,076229953	0,07623	550,474044	3,3364E-101		
Residual	1253	0,17351614	0,0001385				
Total	1254	0,249746092					
	<i>Coefficients</i>	<i>Standard Error</i>	<i>t Stat</i>	<i>P-value</i>	<i>Lower 95%</i>	<i>Upper 95%</i>	<i>Lower 95,0%</i> <i>Upper 95,0%</i>
Intercept	-0,000213766	0,000332438	-0,643025	0,52032558	-0,00086596	0,0004384	-0,000866 0,0004384
X Variable 1	0,682490579	0,029088963	23,462183	3,336E-101	0,625422133	0,739559	0,6254221 0,739559

Tabell 5-2 Utrekning av betaverdi

I beregningen er β 0,68 et estimat. Beta er <1 , altså fond vil falle lavere enn indeksen og stige saktere. Vi har valgt betaverdi på 0,68 som estimat.

6.1.1.3 Markedets risikopremie

Markedets risikopremie kan defineres som den meravkastningen finansielle investorer til en markedsportefølje forventer å få utover den risikofrie renten. En markedsportefølje er en totalindeks sammensatt av verdipapirer for et marked, et eksempel er Oslo Børs. Markedets risikopremie er en kompensasjon investorer forventer ved å investere kapital i ikke-risikofrie prosjekter. For å beregne markedets risikopremie brukes følgende formel:

$$CAPM: r_e = r_f + \beta_e(r_m - r_f)$$

r_e = avkastningskrav til egenkapitalen

r_f = risikofri rente

β = betaverdi

$r_m - r_f$ = markedets risikopremie

Vi har benyttet oss av markedets risikopremie som PwC i samarbeid med Norsk Finansanalytikers Forening som er beregnet for å undersøke det norske markedet. Markedets risikopremie for 2020 forblir uendret på 5% ved bruk av en risikofri rente utledet fra 10 års statsobligasjonsrenten. Vi antar at markedets risikopremie på 5% er lik ved en beregning av gjennomsnittet mellom 5 og 10 års statsobligasjonsrente. En risikopremie på 5% er dermed rimelig å anta, og vi skal bruke denne i utredningen av avkastningskravet.

6.1.1.4 Avkastningskrav på egenkapitalen

Egenkapitalens avkastningskrav (CAPM) er summen av risikofri rente samt risikotillegg. Risikotillegget omfatter markedets risikopremie og aksjens beta.

$$CAPM_{2021-2025}: r_e = 1,5\% + 0,68 * 5\% = 4,9\%$$

$$CAPM_{2026-2030}: r_e = 2,5\% + 0,68 * 5\% = 5,9\%$$

$$CAPM_{2031-}: r_e = 3\% + 0,68 * 5\% = 6,4\%$$

6.1.2 WACC

Ved bruk av totalkapitalmetoden må vi beregne at WACC vil representere både eierens og

kreditorens krav til avkastning på den kapitalen som er investert. Etter estimering av egenkapital- og gjeldskostnad kan den endelige kostnaden for selskapet estimeres ved å vekte hver finansieringsformsandel av total finansiering (Kaldestad og Møller 2015, s105). Den nye IFRS-standarden legger opp til at det ikke lenger skal skilles mellom operasjonelle og finansielle leieavtaler, og at disse skal innregnes i balansen (PwC, Ny IFRS-standard).

$$WACC: r_{TK} = r_e \frac{EK}{TK} + r_g \frac{G}{TK} (1 - t)$$

$$\frac{EK}{TK} = \text{markedsverdi av egenkapital}$$

$$r_g = \text{Gjennomsnittlig gjeldsrente}$$

$$\frac{G}{TK} = \text{markedsverdi av gjeld}$$

$$TK = \text{Totalkapitalkostnad}$$

$$t = \text{nominell selskapsskatt}$$

6.1.2.1 Egenkapitalandel og Gjeldsandel

Markedsverdien til egenkapital per Desember 2020 finnes ved å multiplisere aksjeprisen som er NOK 145,7 med antall utestående aksjer på 1 399 458 033. Egenkapital får da en markedsverdi på NOK 204 180 927 015.

Markedsverdi på rentebærende gjeld er 111 882 000 000 ifølge årsrapporten til Telenor (Telenor 2020 1a s140). Telenor hadde også balanseført leieavtaler til 41 297 000 000 NOK. Leieavtalene inneholder nettverk, tomt, bygninger og kabler. Gjelden kommer totalt på 153 179 000 000 NOK.

$$\text{Totalkapital} = \text{Egenkapital} + \text{Gjeld}$$

$$\text{Totalkapital: } 204180927015 + 153179000000 = 357359927015$$

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

$$\text{Egenkapitalandel: } \frac{204180927015}{357359927015} * 100 = \mathbf{57,13\%}$$

$$\text{Gjeldsandel} = \frac{\text{Gjeld}}{\text{Totalkapital}} * 100$$

$$\text{Gjeldsandel: } \frac{153179000000}{357359927015} * 100 = \mathbf{42,87\%}$$

6.1.2.2. Skattesats

	2016	2017	2018	2019	2020
Effektiv skattesats i %	30,7	33,1	32,8	34	43,1
Gjennomsnitt					34,74

Tabell 5-3 Gjennomsnittlig skattesats

Selskapers skattesats i Norge i 2021 er 22%. Telenor har markeder i flere land med ulike skattesatser som varierer fra år til år. Etter beregning ligger den gjennomsnittlige skattesatsen på 34% og vi velger å bruke denne verdien som effektiv skattesats i kontantoppstillingen (Telenor Annual report 2020, p.109). I WACC-beregningen benytter vi en skattesats på 22% og 34% på kontantoppstillingen.

6.1.2.3 Gjeldsrente

I 2020 lå den gjennomsnittlige rentekostnaden for konsernet (ekskludert leieavtaler) på 1,8% sammenlignet med året før da rentekostnaden lå på 2,7% (Telenor Group, årsrapport 2020, s143). Vi inkludere leieavtalene etter IFRS 16. Basert på de oppgitte fremtidige rentebetalinger får vi gjeldsrente til leieavtaler på 4,6%.

Beløp i millioner kr	Totalt per 31.12.20	1 år	2 år	3 år	4 år	5 år
Sum leieforpliktelser	44882	9298	6840	6180	5629	5150
Fremtidige rentebetalinger	8430	2077	1647	1330	1044	784
Sum inkludert fremtidige	53312	11375	8487	7511	6673	5934
Resterende leieforpliktelser å betale	44 882	35 584	28 744	22 564	16 935	11 785
Gjeldsrente		4,6 %	4,6 %	4,6 %	4,6 %	4,6 %

Tabell 5-4 Leieforpliktelser

Gjennomsnittlige gjeldsrente blir da 3.2% i den eksplisitte perioden. Fremover forutsetter vi at gjeldsrenten vil øke sammen med risikofrenten. Altså for perioden 2026-2030 antar vi at gjeldsrenten vil øke med 0,5% som vil si at den vil ligge på 3.7%, og i 2030 antar vi at gjeldsrenten vil øke med 1% og vil ligge på 4,7%.

6.1.2.4 WACC: Avkastningskrav til totalkapitalen

$$Wacc_{2021-2025}: r_{TK} = 4,7 * 57,13\% + 3,2 * 42,87\% * (1 - 0,22) = 3,76\%$$

$$Wacc_{2026-2030}: r_{TK} = 6,2 * 57,13\% + 3,7 * 42,87\% * (1 - 0,22) = 4,78\%$$

$$Wacc_{2031\rightarrow}: r_{TK} = 6,7 * 57,13\% + 4,7 * 42,87\% * (1 - 0,22) = 5,40\%$$

6.2 Prognose for fremtidige kontantstrømmer

For å lage en prognose for fremtiden har vi lagt vekt på historiske data samt informasjon fra årsrapporten. Det er mange aspekter som gjør det utfordrende å spå fremtiden, ergo har man noen indikatorer som kan være til hjelp for å anskaffe noe opplysninger.

6.2.1 Estimering av driftsinntekter

Beløp i millioner kroner	2016	2017	2018	2019	2020	Q4(2020)
Driftsinntekter	131 427	124 756	110 362	113 666	122 811	30 949
Endring i %		-5,08 %	-11,53 %	2,99 %	8,05 %	

Tabell 5-5 Historiske driftsinntekter

De historiske tallene viser oss hvordan driftsinntektene har endret seg de siste fem årene samt opplyser om endringene som har vært fra år til år. Store endringer i driftsinntekter skyldes det faktum at Telenor har lagt ned virksomheter i noen land og etablert seg i andre land. Således har vi valgt å ikke basere framtidige tall på en økning fra tidligere års driftsinntekter men heller på siste kvartal i 2020 (Q4).

Beløp i millioner kroner	2021e	2022e	2023e	2024e	2025e
Driftsinntekter	123 796	124 415	125 037	125 662	126 290
Endring i %	5,50 %	0,50 %	0,50 %	1,00 %	1,00 %

Tabell 5-6 Estimerte driftsinntekter

Telenor rapporterer at de vil prioritere vekst og modernisering, til tross for konsekvenser som pandemien har medført, særlig i Asia (Telenor Group 2020, Q4). Vi antar en økning på 0,5% i driftsinntekt i perioden 2021-2022. Imidlertid anslår vi en økning på 1% i perioden 2023-2025, da vi forutser at situasjonen forårsaket av Covid-19 vil avta.

6.2.2 Estimering av driftskostnader

Beløp i millioner kr	2016	2017	2018	2019	2020	2020 (Q4)
Vare- og trafikkostnader	34 095	31 039	26 180	27 912	29 768	8 671
i % av driftsinntekter	26 %	25 %	24 %	24 %	24 %	28 %
Beløp i millioner kr	2016	2017	2018	2019	2020	2020 (Q4)
Lønn og personalkostnader	13 152	12 802	10 723	10 803	11 398	2 886
i % av driftsinntekter	10 %	10 %	10 %	10 %	9 %	9 %
Andre driftskostnader	37 698	31 923	28 008	24 215	25 125	6 286
i % av driftsinntekter	28 %	25 %	25 %	21 %	20 %	20 %
Andre inntekter	-547	-1 311	-63	-741	-4 588	-3 527
i % av driftsinntekter	0,4 %	1,0 %	0,1 %	1,0 %	3,7 %	11,0 %
Andre kostnader	1 927	1 412	3 267	1 200	2 543	553
i % av driftsinntekter	1,0 %	1,0 %	3,0 %	1,0 %	2,0 %	2,0 %
Sum operasjonelle kostnader	52 230	44 826	41 935	35 477	34 478	6 198
i % av driftsinntekter	39,7 %	35,9 %	38,0 %	31,0 %	28,0 %	20,0 %
Sum driftskostnader	86 325	75 865	68 115	63 389	95 195	14 869

Tabell 5-7 Historiske driftskostnader

Telenor deler kostnadene inn i to kategorier, vare- og trafikkostnader og operasjonelle kostnader. Basert på historiske tall er det store svingninger i kostnadene, på grunn av nedbemanning av ansatte og omprioriteringer med henhold til de eksisterende markedene.

De siste årene har kostnadene utgjort omtrent 25% av driftsinntektene. Vi regner med at de vil ligge i overkant av 25% også de kommende årene, og tror at de vil øke i takt med inntektene. Målet til Telenor er å redusere de operasjonelle kostnadene med rundt 1-3% per år i perioden 2020-2022 (Telenor kapitalmarkedsdag).

Vi ser at de operasjonelle kostnadene var på 20% i 2020 (Q4), noe som er betydelig lavere enn gjennomsnittet. Vi justerer det opp til 25% da vi ikke ønsker å underestimere kostnadene. Vi antar derfor at reduksjonen vil være 1% i 2021 og 2022, 2% i 2023 og deretter ingen reduksjon de neste årene. Betydelige kostnadsreduksjoner i 2020-22 blir også hemmet av situasjonen forårsaket av Covid-19. Telenor har ikke lagt ut noe strategi for de kommende årene, men man kan anta at bedriftene vil fortsette å prøve å minimere kostnadene. Vi antar at situasjonen vil bli bedre etter 2024 og det vil da kanskje være mulig å redusere kostnadene.

Dermed har vi følgende estimerte driftskostnader og EBITDA for perioden 2021-2025:

<i>Beløp i millioner kr</i>	2021e	2022e	2023e	2024e	2025e
Vare- og trafikknader	30 949	31 103	31 259	31 415	31 572
i % av driftsinntekter	25 %	25 %	25 %	25 %	25 %
<i>Beløp i millioner kr</i>	2021e	2022e	2023e	2024e	2025e
Lønn og personalknader	12 379	12 255	12 010	12 010	12 010
i % av driftsinntekter	10 %	9 %	8 %	8 %	8 %
Andre driftsknader	24 759	24 512	24 022	24 022	24 022
i % av driftsinntekter	20 %	19 %	18 %	18 %	18 %
Andre inntekter	-1 239	-1 227	-1 203	-1 203	-1 203
i % av driftsinntekter	1 %	1 %	1 %	1 %	1 %
Andre knader	2 475	2 459	2 410	2 410	2 410
i % av driftsinntekter	2,00 %	2,00 %	1 %	1 %	1 %
Sum operasjonelle knader	30 949	31 250	30 625	30 625	30 625
i % av driftsinntekter	25,00 %	24 %	23 %	23 %	23 %
Sum driftsknader	69 323	69 102	68 498	68 654	68 811
EBITDA	54 473	55 313	56 539	57 008	57 479
Margin	44,00 %	44,46 %	45,22 %	45,37 %	45,51 %

Tabell 5-8 Estimerte Driftsknader

6.2.3 Estimering av avskrivninger

<i>Beløp i millioner kr</i>	2016	2017	2018	2019	2020
Anleggsmidler	153 328	148 298	147 009	202 040	206 464
Avskrivninger og amortiseringer	20 050	21 257	20 104	24 527	29 053
i % av AM	13 %	14 %	14 %	12 %	14 %

Tabell 5-9 Historiske avskrivninger

Avskrivninger er basert på ledelsens vurdering av restverdi og utnyttbar levetid for varige driftsmidler og immaterielle eiendeler. Vurderinger kan endres på bakgrunn av teknologisk utvikling og kan være vanskelig å forutse (Telenor Group, 2020 s100). Historiske nøkkeltall viser at % av AM holder seg stabilt og vi anslår også en økning som holder seg stabilt de neste fem årene. I 2019 var i % av AM på 12%, noe som delvis skyldes at DNA er nå med i beregningen. Fremover antar vi at avskrivningsbeløpet avtar år for år.

Beløp i millioner kr	2021e	2022e	2023e	2024e	2025e
Avskrivninger	28 905	28 405	27 905	27 405	26 905

Tabell 5-10 Estimerte avskrivninger

6.2.4 Estimering av endring i arbeidskapital

Omløpsmidler 31.12.2020	50 065
Kortsiktig gjeld 31.12.2020	60 536
Arbeidskapital 31.12.2020	-10 461
Gjennomsnittlig endring over 5 år	-2 092

Tabell 5-11 Beregninger av arbeidskapital

Arbeidskapital indikerer hvor høy andel av omløpsmidler som er finansiert med langsiktige midler. Endringer i arbeidskapital er utsatt for store svingninger, og det kan følgelig være vanskelig å forutsi hvordan dette vil se ut i fremtiden. Telenor vil nå finansielle mål ved å øke inntektene. Vi antar at omløpsmidler vil vokse i takt med inntektene, i tillegg forventer vi at kortsiktig gjeld vil holde seg på samme nivå.

Beløp i millioner kr	2021e	2022e	2023e	2024e	2025e
Endring i arbeidskapital	-1896	-1994	-2092	-2190	-2288

Tabell 5-12 Estimert endring arbeidskapital

6.2.5 Estimering av investering i varige driftsmidler

I 2020 falt norske kroner som ble brukt til investeringer til 13%. I 2021 vil Telenor investere mellom 15 og 16% av salgsinntektene (E24, Marius Lorentzen, 2021). Vi kan dermed forvente at verdiene blir som følge:

Beløp i millioner kr	2021e	2022e	2023e	2024e	2025e
i % av driftsinntekter	15 %	15 %	15 %	15 %	15 %
Investering i varige driftsmidler	18 569	18 662	18 756	18 849	18 944

Tabell 5-13 Estimerte investeringer

6.2.6 Estimering av leieavtaler

Beløp i millioner kr	2019	2020
Tilgang leieavtaler	4 177	13 570
Gjennomsnitt		8 874

Tabell 5-14 Historiske leieavtaler

Ved implementering av IFRS 16 den 1. januar 2019, ble retten til å bruke det underliggende spektrumet regnskapsført som en leieavtale (Telenor Group, 2020 s117). Vi har ikke nok historiske data til å estimere hvordan tilgangen vil utvikle seg og baserer oss følgelig på det vi har. Deretter juster vi opp med prosentvis endring i driftsinntekter.

Beløp i millioner kr	2021e	2022e	2023e	2024e	2025e
Tilgang leieavtale	8 874	8 918	8 963	9 053	9 143
Endring i %	0,0 %	0,5 %	0,5 %	1,0 %	1,0 %

Tabell 5-15 Estimert leieavtaler

6.2.7 Estimering av utbytte til minoritetseiere

Telenor er et selskap som har innflytelse på flere andre selskaper. Siden Telenor er et holdingselskap fører de konsernregnskapet til andre selskaper. Dette påvirker således kontantstrømmen. Følgelig ser vi nødvendigheten av å justere denne ved trekke fra utbytte til minoritetseiere.

Dividends paid to from non-controlling interest (Telenor Annual report 2020 p129)

Beløp i millioner kr	2016	2017	2018	2019	2020
Digi	1700	1400	1600	1600	1500
Dtac	200	0	1300	1500	1100
Grameenphone	900	1200	300	300	600
Sum utbytte til minoriteter	2800	2600	3200	3400	3200

Tabell 5-16 Historiske minoritetseiere

Ifølge E24 vil Telenor gi aksjonæren mer i utbytte selv om inntektene har falt betydelig i 2020 (Lorentzen 2021). Basert på dette estimerer vi en årlig vekst på 1% og velger året 2020 som grunnlag for forventet utbetaling av utbytte de kommende fem år.

Beløp i millioner kr	2021e	2022e	2023e	2024e	2025e
Forventet utbytte til minoriteter	3 232	3 264	3 297	3 330	3 363
Endring i %	1 %	1 %	1 %	1 %	1 %

Tabell 5-17 Estimert utbytte til minoritetseiere

6.2.8 Estimert fri kontantstrøm

Basert på alle estimeringene vi har foretatt har vi kommet frem til følgende fremtidige kontantstrømoppstilling.

Beløp i millioner kr	2021e	2022e	2023e	2024e	2025e
Driftsinntekter	123 796	124 415	125 037	125 662	126 290
Driftskostnader	-69 323	-69 102	-68 498	-68 654	-68 811
EBITDA	54 473	55 313	56 539	57 008	57 479
EBITDA/Driftsinntekter	44,00 %	44,46 %	45,22 %	45,37 %	45,51 %
Endring i EBITDA i %		1,54 %	2,22 %	0,83 %	0,83 %
Avskrivning	-28 905	-28 405	-27 905	-27 405	-26 905
EBIT	25 568	26 908	28 634	29 603	30 574
Skatt 34%	8 693	9 149	9 736	10 065	10 395
EBIT etter skatt	16 875	17 759	18 898	19 538	20 179
Tilbakelegte avkrivninger	28 905	28 405	27 905	27 405	26 905
Investeringer	-18 569	-18 662	-18 756	-18 849	-18 944
Tilgang leieavtaler	-8 874	-8 918	-8 963	-9 053	-9 143
Endring i arbeidskapital	-1 896	-1 994	-2 092	-2 190	-2 288
Forventet utbytte til minoriteter	-3 232	-3 264	-3 297	-3 330	-3 363
Fri kontantstrøm	13 209	13 326	13 695	13 521	13 346

Tabell 5-18 Estimert fri kontantstrøm

Telenor har gode vekstmuligheter innad i selskapet ettersom mobilbruk øker hvert år samt grunnet økt popularitet og bruk av internettbaserte tjenester for kommunikasjon. Dette har blant annet ført til betydelige endringer i tidsbruken til hver og en uten at en tenker så mye

over det. Derfor antar vi at mellom de to periodene som vi har tatt for oss (2026-2030, 2030→) vil verdien øke med konstant vekstfaktor g i kontantstrømmen. Telenor har 0% i nominelle vekstrater i terminalverdien (Telenor Årsrapport 2020 s117). Likeledes antar vi at Telenor vil vokse i takt med inflasjonen 2% etter 2025.

År	FCFF
2026	13 613
2027-2031	$g=2\%$
2031	15 030
→	∞

Tabell 5-19 Estimert fri kontantstrøm og terminalverdi

7 Verdsettelse

Kontantstrøm til totalkapitalen til nettodriftsmidler er den mest brukte verdsettelsesmodellen. I praksis tar den utgangspunkt i virksomhetens frie kontantstrømmer fra driften som blir diskontert med et avkastningskrav fra en beregning av WACC. Med fri kontantstrøm til totalkapitalmetoden finner man verdien av egenkapital ved å trekke fra rentebærende gjeld samt balanseførte kontanter og kontantekvivalenter fra kontantstrømoppstillingen.

Nåverdi =

$$\sum_{t=1}^5 = \frac{FCFF_t}{(1 + WACC_{2021-2025})^t} + \frac{\frac{FCFF_{2026}}{WACC_{2026-2030} - g} * \left(1 - \frac{(1 + g)^5}{(1 + WACC_{2026-2030})^5}\right)}{(1 + WACC_{2021-2025})^5}$$

$$+ \frac{\frac{FCFF_{2031}}{WACC_{2030 \rightarrow} - g}}{(1 + WACC_{2021-2025})^5 * (1 + WACC_{2021-2025})^5}$$

$$\sum_{t=1}^5 = \frac{FCF_t}{(1 + 0,0376)^t} + \frac{\frac{13613}{0,0478 - 0,02} * \left(1 - \frac{(1 + 0,02)^5}{(1 + 0,0478)^5}\right)}{(1 + 0,0376)^5}$$

$$+ \frac{\frac{15030}{0,054 - 0,02}}{(1 + 0,0376)^5 * (1 + 0,0478)^5} = 402\,297$$

Beløp i millioner kr							
År	2021	2022	2023	2024	2025	2026-2030	2031
FCF	13 209	13 236	13 695	13 521	13 346	13 613	15 030
Nåverdi	12 730	12 294	12 259	11 665	11 097	51 222	291 030
Netto nåverdi	402 297						
Netto rentebærende gjeld (inkl. Leieavtaler)	130 228						
Nåverdi (egenkapital)	272 069						
Antall aksjer	1 399,458033						
Aksjeverdi	194,4						

Tabell 6-1 FCFF aksjeverdi

For å finne aksjeverdien deler vi verdien på egenkapital med antall aksjer, da får vi en aksjeverdi på 194,4 NOK per 31.12.2020.

7.1 Dividende modellen

Dividendemodellen viser nåverdi av fremtidig utbetalinger av utbytte. Den viser verdien av en aksjes forventete utbetaling beregnet i nåverdi av dividende i perioden og nåverdien av den forventede aksjeprisen når man velger å selge en aksje. Modellen fungerer kun hvis utbyttepolitikken til selskapet følger verdiskapningen i selskapet (Chen, 2020).

Ved bruk av Gordons formel finner vi verdien for evig vekst, også kalt terminalverdien. Terminalverdien er nåverdien av fremtidige kontantstrømmer i siste budsjettår.

I Gordons formel skal inflasjonen tas med i beregningen.

$$\frac{Div1}{r - g}$$

r – avkastningskravet til egenkapital

g – vekstraten

Div1 – forventet dividende per aksje på tidspunkt 1

Gordons growth model er mest effektiv når den brukes til store selskaper med stabil utbyttevekst (Investopedia, GGM). Tabellen nedenfor viser at Telenor har jevn økning i utbyttegrads, og har gjennomsnittlig dividend payout ratio på 1.66. Vi syns det er noe risikabelt å anta at utbyttegraden på 1.66 skal vare i evig tid. Vi velger således å bruke inflasjonsmålet til Norges Bank på 2% som vekstrate.

År	EPS	DPS	Dividend retention rate	Dividend payout ratio
2016	1,89	7,80	-3,13	4,13
2017	7,99	8,10	-0,01	1,01
2018	10	8,40	0,16	0,84
2019	5,40	8,70	-0,61	1,61
2020	12,32	9,00	0,27	0,73
	Gjennomsnittlig dividend payout ratio			1,66

Tabell 6-2 Historiske payout ratio

Utbytte år 1	12,31	Utbytte år 1	12,31
CAPM 2021-2025	4,90 %	CAPM 2026-2030	5,90 %
Vekst	2 %	Vekst	2 %
	= 424		= 315

Utbytte år 1	12,31
CAPM ₂₀₃₁	6,40 %
Vekst	2 %
	= 279

Ved bruk av Gordons formelen har vi regnet ut tre forskjellige avkastningskrav. Vi syns at CAPM₂₀₂₆₋₂₀₃₀ fremstiller det beste gjennomsnittlige avkastningskravet over lengre perioder. Kursen på aksjen endte på 315 nok.

Payout ratio til de tre tidsperiodene:

$$\sum_{t=1}^5 = \frac{Div1}{(1 + 4,9\%)^t} + \frac{\frac{10,40}{5,9\% - 2\%} * \left(1 - \frac{(1 + 0,02)^5}{(1 + 5,9\%)^5}\right)}{(1 + 4,9\%)^5} + \frac{\frac{11,48}{6,4\% - 2\%}}{(1 + 4,9\%)^5 * (1 + 5,9\%)^5}$$

$$= 231,69$$

År	2021	2022	2023	2024	2025	2026-2030	2031→
Utbytte	9,00	9,30	9,60	9,90	10,20	10,40	11,48
Nåverdi	8,58	8,45	8,32	8,18	8,03	35,91	154,22
Aksjepris	231,69						

Tabell 6-3 Estimert utbytte

7.2 Markedsbasert

	EPS	Markedverdi aksje	P/E
Telenor	12,32	145,7	11,83
Telia	-5,6	35,58	-6,35
Tele2	10,76	126,9	11,79
Telefonica	0,24	4,11	17,13
Vodafone	5,6	133,94	23,92
BT	9,7	153,5	15,82
Gjennomsnitt P/E			12,46

Tabell 6-4 P/E

Price/Earnings (P/E)

$$\frac{P}{E} \text{ ratio} = \frac{\text{Markedsverdi per aksje}}{\text{Fortjeneste per aksje}}$$

P/E er en av de mest anvendte metodene som brukes for verdsettelse av selskaper. Dette fordi metoden både er enkel og kostnadseffektiv. P/E består av pris per aksje dividert med resultat per aksje. P/E multiplikatoren er påvirket av multiplikatorverdier hos andre sammenlignbare bedrifter. Dersom man da multipliserer P/E med en annen bedrifts resultat per aksje vil det forklare hvor mye markedet er villige til å betale for et gitt resultat (Investopedia, Fernando, 2021).

Formel:

$$\text{Aksjepris} = \text{EPS} * \text{Gjennomsnittlig P/E}$$

$$\text{Aksjepris} = 12,32 * 12,46 = \mathbf{153,5 NOK}$$

7.2.1 EV/EBITDA

EV/EBITDA – Enterprise Multiple (sysselsatt kapital) er en ratio som bestemmer verdien til et selskap. Investorer bruker bedriftsmultipel EV/EBITDA for å avgjøre om et selskap er undervurdert eller overvurdert (Hayes, 2021).

	EV/EBITDA
Telefonica	6,86
Vodafone	9,28
Telia	5,49
BT mobile	9,58
Tele 2	10,82
Gjennomsnitt	8,406
Telenor	7,71

Tabell 6-5 (EV/EBITDA) Hentet fra Yahoo finance

Multippel	8,406
EBITDA	58 565 000 000
EV	492 297 390 000
Netto finansiell gjeld	130 228 000 000
Verdi egenkapital	362 069 390 000
Antall aksjer	1 399 458 033
Verdi per aksje	258,7211488

Tabell 6-6 Verdsettelse EV/EBITDA

Ut ifra multiplikatormetoden ligger verdien på 258,7 NOK per aksje.

8 Sensitivitetsanalyse

	3,90 %	4,40 %	4,90 %	5,40 %	5,90 %	6,40 %	6,90 %
194,4							
0,0 %	169,5	150,2	134,9	122,4	112,0	103,3	95,8
0,5 %	194,4	169,5	150,2	134,9	122,4	112,0	103,3
1,0 %	227,9	194,4	169,5	150,2	134,9	122,4	112,0
1,5 %	275,4	227,9	194,4	169,5	150,2	134,9	122,4
2,0 %	347,8	275,4	227,9	194,4	169,5	150,2	134,9
2,5 %	472,1	347,8	275,4	227,9	194,4	169,5	150,2
3,0 %	734,3	472,1	347,8	275,4	227,9	194,4	169,5
3,5 %	1652,3	734,3	472,1	347,8	275,4	227,9	194,4
4,0 %	-6609,0	1652,3	734,3	472,1	347,8	275,4	227,9
4,5 %	-1101,5	-6609,0	1652,3	734,3	472,1	347,8	275,4

Tabell 7-1 WACC/vekst

Tabellen viser aksjekursen og hvordan den påvirkes av endringer i WACC eller i vekstrater i terminalleddet. Vi kan med høy sikkerhet si at denne modellen er veldig sensitiv for endringer. Et lite utslag i driftskostnadene kan endre verdien på aksjer med 10-20 kroner. Tallet 194,4 som er beregnet i analysen vår er uthevet i grønt.

9 Konklusjon

I denne oppgaven har vi brukt fire verdsettelsesmetoder for å finne verdien for Telenor Group. Vi landet på å ta et vektet gjennomsnitt av de fire verdiene for å finne den estimert verdien av selskapet. Metodene tar hver sine hensyn, og det er derfor vanskelig å konkludere hvilken verdsettelsesmetode som er best.

	Aksjepris	Vekting
FCFF	194,4	65 %
Dividende modell	231,69	20 %
P/E	153,5	5 %
EV/EBITDA	258,8	10 %
Vektet aksjepris	206,253	100 %

Vi får en aksjepris på 206,25 per 31.12.2020 og anbefaler kjøp av aksjen.

10 Kritikk av oppgaven

I vår analyse har vi benyttet offentlige sekundære regnskapsdata som er tilgjengelig på nettsiden til Telenor.

På tross av nedgang i økonomien som følge av COVID-19 så ser ikke dette ut til å ha hatt vesentlig innvirkning på selskapet.

Vi har prøvd å legge gode analyser til grunn for å estimere en plausibel vekst for Telenor.

Ergo kan vårt estimat kun representere et av mange mulige utfall da det konstant pågår store svingninger i selskapet. Selv om vi har tatt grundige analyser, vil det høyst sannsynlig være faktorer i selskapet vi ikke har fanget opp.

Aksjekursen er veldig sensitiv for endringer i avkastningskravet og vekstrater. Det er høyst sannsynlig at renten i fremtiden enten er lavere eller høyere enn det vi har estimert, og dette vil mer eller mindre påvirke verdien på aksjen.

11 Kilder

Dalland, O. (2014). Metode og oppgaveskriving (5.utg., 3.oppl.). Oslo: Gyldendal Akademisk.

Dalland, O. & Trygstad, H. (2014). Kilder og kildekritikk (kap.4). I Dalland, O. "Metode og oppgaveskriving" (5.utg., 3.oppl.). Oslo: Gyldendal Akademisk.

Språkrådet. (2009). Statsspråk/2. Ordkommisjonen.
https://www.sprakradet.no/localfiles/statssprak/statssprak_2-2009.pdf

Amundsen G, 2019. Forbrukerrådet om mobilmarkedet: – Telenor og Telia begrenser konkurransen til sitt eget beste.
<https://www.aftenposten.no/digital/i/b5J8v1/forbrukerraadet-om-mobilmarkedet-telenor-og-telia-begrenser-konkurra>

Bryhn, R. & Ulseth, T., 2019. Telenor. snl.no.
<https://snl.no/Telenor>

Climate Central, 2019. Flooded Future. climatecentral.org.
<https://www.climatecentral.org/news/report-flooded-future-global-vulnerability-to-sea-level-rise-worse-than-previously-understood>

Finstad, Ø., 2019. Telenor velger Ericsson. DN.no.
<https://www.dn.no/telekom/telenor-velger-ericsson/2-1-723600>

GSMA, 2020a. The State of Mobile Internet Connectivity 2020
<https://www.gsma.com/r/wp-content/uploads/2020/09/GSMA-State-of-Mobile-Internet-Connectivity-Report-2020.pdf>

GSMA, 2020b. The Mobile Economy Asia Pacific 2020
https://www.gsma.com/mobileeconomy/wp-content/uploads/2020/06/GSMA_MobileEconomy_2020_AsiaPacific.pdf

Lorentzen, M., 2018. Samferdselsdepartementet avviser Telenor-anke. E24.no.
<https://e24.no/teknologi/i/4daJXe/samferdselsdepartementet-avviser-telenoranke-telegiganten-skal-fortsatt-detaljreguleres>

Lorentzen, M., 2019. Nå starter den norske 5G-kampen: Telenor lover at Trondheim blir først. E24.no.
<https://e24.no/teknologi/i/JoGB1P/naa-starter-den-norske-5g-kampen-telenorlover-at->

Kandidatnr: 223, 234

[trondheim-blir-foerst](#)

SSB, 2020. Fakta om Internett og Mobil. SSB.no.

<https://www.ssb.no/teknologi-og-innovasjon/faktaside>

Statista, 2020c, Market share of mobile subscription providers in Finland 2009-2019.

<https://www.statista.com/statistics/592331/mobile-internet-service-provider-market-share-in-finland/>

Statista, 2020b, Market share of mobile operators in Denmark 2020.

<https://www.statista.com/statistics/814943/market-share-of-mobile-operators-in-denmark/#:~:text=Market%20share%20of%20mobile%20operators%20in%20Denmark%202020&text=In%20the%20first%20half%20of,20%20percent%20of%20the%20market.>

Statista, 2020a, Market share of mobile call and data subscriptions in Sweden 2009-2020, by operator.

<https://www.statista.com/statistics/630272/market-share-of-mobile-subscriptions-by-telecom-operators-in-sweden/>

Oberlo, *How many people have smartphone* 2021

<https://www.oberlo.com/statistics/how-many-people-have-smartphones>

Transparency International, 2020. Transparency International Bangladesh

<https://www.transparency.org/en/countries/bangladesh>

Tidemann, A., 2020. Kunstig Intelligens. snl.no.

https://snl.no/kunstig_intelligens

Telenor Group, 2021c. Artificial Intelligence.

<https://www.telenor.com/innovation/artificial-intelligence/>

Telenor Group, 2021b. Telenor's History and Heritage.

<https://www.telenor.com/about-us/our-history/>

Telenor Group, 2021a, Environment and Climate.

<https://www.telenor.com/sustainability/responsible-business/environment-and-climate/>

Telenor Group, 2019-2020, Quarterly reports, Q4 reports.

<https://www.telenor.com/?report-type=quarterly-report>

Telenor Group, 2016. Telenor cultural heritage - Telenor's history is Norway's history. telenorkulturarv.no.

<https://telenorkulturarv.no/en/about>

Telenor Group, 2010. Ten years on the Stock Exchange.

<https://www.telenor.com/ten-years-on-the-stock-exchange/>

Telenor, 2021, Dette er 5G, Telenor

<https://www.telenor.no/5g/>

Nærings- og fiskeridepartementet, 2019b. Statens forventninger til selskapene. regjeringen.no.

<https://www.regjeringen.no/no/tema/naringsliv/statlig-eierskap/statensforventninger-til-selskapene/id2679226/?fbclid=IwAR15E1ZhYhGwdRWqa0dbCnVROCsRSSjktIVqFEcIj98JW-HbBWKSvh4nZQ>

Nærings- og Fiskeridepartementet, 2019a. Hvorfor staten eier. regjeringen.no.

<https://www.regjeringen.no/no/tema/naringsliv/statlig-eierskap/hvorfor-eierstaten/id2607021/>

Malaysian Communications and Multimedia Commission, 2020. Industry Performance Report 2019, mcmc.gov.my.

<https://www.mcmc.gov.my/en/resources/industry/industry-performance-report/industry-performance-report-for-2019>

E24, Samferdselsdepartementet avviser Telenor-anke. (Lorentzen, M., 2018)

<https://e24.no/teknologi/i/4daJXe/samferdselsdepartementet-avviser-telenoranke-telegiganten-skal-fortsatt-detaljreguleres>

E24, Telenor rammet av store kundetap i Asia (Marius Lorentzen 2020)

<https://e24.no/boers-og-finans/i/b5yK85/telenor-rammet-av-store-kundetap-i-asia-men-myanmar-vokser-fortsatt>

E24, Rekordsvak kroner gir ikke bare fordeler... (Asgeir Aga Nilsen, 2019)

<https://e24.no/norsk-oekonomi/i/70Jkww/rekordsvak-krone-gir-ikke-bare-fordeler-for-industrien-vi-sitter-ikke-her-og-jubler>

SSB, Handelsoverskuddet nesten utradert i 2020, (Jan Olav Rørhus 2021)

<https://www.ssb.no/utenriksokonomi/artikler-og-publikasjoner/handelsoverskuddet-nesten-utradert-i-2020>

SSB, Slik har koronapandemien påvirket norsk økonomi (Kristin Fredriksen 2021)

<https://www.ssb.no/nasjonalregnskap-og-konjunkturer/artikler-og-publikasjoner/slik-har-koronapandemien-pavirket-norsk-okonomi>

Digital Norway, PESTEL

<https://digitalnorway.com/content/uploads/2020/06/PESTEL.pdf>

Kandidatnr: 223, 234

Årsregnskapet – en grunnleggende innføring 5 utg. 2016, Trond Kristoffersen

DN, Tar massiv nedskrivning i India (Fredrick C. Ekeseth, 2016)

<https://www.dn.no/resultater/telenor/tar-massiv-nedskrivning-i-india/1-1-5754068>

Telenor Group, Telenor fullfører kjøpet av majoritet i DNA (Telenor Group 1a, 2019)

<https://www.telenor.com/no/media/pressemelding/telenor-fullforer-kjopet-av-majoritet-i-dna-kunngjor-pliktig-tilbud-pa-resterende-aksjer-i-dna>

Kapitalverdimodellen (Kent Rammen, 2021)

<https://finanssans.no/kapitalverdimodellen>

Verdivurdering, Teoretiske modeller og praktiske teknikker for å verdsette selskaper (Kaldestad Yngve og Bjarne Møller 2015)

Norges Bank, Statsobligasjoner årsgjennomsnitt

<https://www.norges-bank.no/tema/Statistikk/Rentestatistikk/Statsobligasjoner-Rente-Arsgjennomsnitt-av-daglige-noteringer/>

PwC, Ny IFRS-standard for regnskapsføring av leieavtaler

<https://www.pwc.no/no/publikasjoner/ifrs/regnskapsforing-av-leieavtaler.pdf>

Lederkilden, Betaverdi

<https://www.lederkilden.no/ordliste/beta-verdi>

PwC, Risikopremien i det norske markedet 2020

<https://www.pwc.no/no/publikasjoner/pwc-risikopremie-2020.pdf>

SSB, *Teknologi og innovasjon*

<https://www.ssb.no/teknologi-og-innovasjon/faktaside>

Investopedia, CAPM (Will Kenton, 2021)

Hentet fra:

<https://www.investopedia.com/terms/c/capm.asp>

Telenor Group Q4 (2020)

<https://www.telenor.com/wp-content/uploads/2021/02/Telenor-Group-Q4-2020-Report-2-643f2644049c49116efe9614aa57e5e9.pdf>

Telenor Group 2020c, Capital Markets Day 2020

<https://www.telenor.com/investors/presentations/2020/capital-markets-day-2020/>

Telenor Group 2020, årsrapport

<https://www.telenor.com/wp-content/uploads/2021/03/TelenorAnnualReport2020NOR.pdf>

Kandidatnr: 223, 234

E24, Telenor vil kjøpe 54 prosent av finske DNA (Fredrik Kampevoll, 2019)

<https://e24.no/boers-og-finans/i/e87pv4/telenor-kjoeper-54-prosent-av-finske-dna>

E24, Telenor vil investere mer og øker utbyttet til 12,6 milliarder (Marius Lorentzen, 2021)

<https://e24.no/teknologi/i/qAv4jE/telenor-vil-investere-mer-og-oeker-utbyttet-til-126-milliarder>

Børs, Hovedindeksen (OSEBX)

<https://bors.e24.no/#!/instrument/OSEBX.OSE>

Smarte penger, Guide til inflasjon/konsumprisindeksen (Rune Pedersen, 2021)

<https://www.smartepenger.no/div/776-inflasjon>

Norges Bank, Inflasjon

<https://www.norges-bank.no/tema/pengepolitikk/Inflasjon/>

Finansavisen, Blir 2021 inflasjonens år? (Erica Dalstø, 2021)

<https://finansavisen.no/nyheter/kommentar/2021/01/10/7606159/dalsto-blir-2021-inflasjonens-ar>

Telenors aksjeposter

<https://bors.e24.no/#!/instrument/TEL.OSE>

Finansavisen, Doblet milliardresultat – samme lønn (Nina S, Odd S.Parr, 2021)

<https://finansavisen.no/nyheter/telekom/2021/03/26/7648903/lonnsfrys-for-telenor-toppene-i-2020>

Verdsette - ulike metoder gir samme verdi (Finn Kinserdal, s. (54-66)

<https://www.magma.no/verdsettelse-ulike-metoder-gir-samme-verdi>

Investopedia, Dividend-discount-model (James, Chen, 2020)

<https://www.investopedia.com/terms/d/ddm.asp>

Investopedia, Dividend-payout ratio (Adam Hayes, 2021)

<https://www.investopedia.com/terms/d/dividendpayoutratio.asp>

Investorkilden, Dividend-discount-model

<https://investorkilden.com/dividend-discount-model-ddm/>

Investopedia, Price-earnings ratio (Jason Fernando, 2021)

<https://www.investopedia.com/terms/p/price-earningsratio.asp>

Investopedia, Gordon growth model (GGM)

Kandidatnr: 223, 234

<https://www.investopedia.com/terms/g/gordongrowthmodel.asp>

Statista, Number of smartphone users worldwide (2021)

<https://www.statista.com/statistics/330695/number-of-smartphone-users-worldwide/>

Telia, Annual report 2020

<https://annualreports.teliacompany.com/globalassets/pdf/telia-company--annual-and-sustainability-report-2020.pdf>

Tele2, Annual report 2020

<https://www.tele2.com/files/Main/3372/3313796/release.pdf>

Telefonica, Consolidated Annual report 2020

<https://www.telefonica.com/documents/162467/141705152/Consolidated-Annual-Accounts-2020.pdf/fc0a1436-9d93-5268-8dda-096dc663611e>

Bloomberg, BT/A:LN, EPS

<https://www.bloomberg.com/quote/BT/A:LN>

Vodafone, Annual report 2020

<https://investors.vodafone.com/sites/vodafone-ir/files/vodafone/homepage/vodafone-annual-report-2020.pdf> (s.27)

Lederkilden, Verdsettelse ved bruk av multiplikator (Sverre Dyrnes,2004)

<https://www.lederikilden.no/tema/finans/verdivurdering/verdsettelse-ved-bruk-av-multiplikatorer>

Magma, Hva blir avkastningskrav og vekstforventninger når renten er lav (Finn Kersedal, 2017)

<https://www.magma.no/hva-bli-avkastningskrav-og-vekstforventninger-nar-renten-er-lav>

BT, Annual report 2020

<https://www.bt.com/bt-plc/assets/documents/investors/financial-reporting-and-news/annual-reports/2020/2020-bt-annual-report.pdf>

Craft, Telenor competitors

<https://craft.co/telenor/competitors>

Investopedia, Enterprise multiple (Adam Hayes, 2021)

<https://www.investopedia.com/terms/e/ev-ebitda.asp>

Youtube, Sensitivity analysis in Excel

<https://www.youtube.com/watch?v=x0BflbKIIss&t=42s>

Youtube, Calculate the weighted average using the sumproduct function

<https://www.youtube.com/watch?v=s6kjtckDI>

Johnson, G., Whittington, R., Scholes, K., Angwin, D., Regnér, P. (2017). *Exploring strategy text and cases* (11. utgave). Pearson

Vedlegg 1: Årsregnskap 2016-2020

Beløp i millioner kr	2016	2017	2018	2019	2020
Driftsinntekter	131 427	124 756	110 362	133 666	122 811
Vare- og trafikkostnader	-34 095	-31 039	-26 180	-27 912	-29 768
Lønn og personalkostnader	-13 152	-12 802	-10 723	-10 803	-11 398
Andre driftskostnader	-37 698	-31 923	-28 008	-24 215	-25 125
Andre inntekter	547	1 311	63	741	4 588
Andre kostnader	-1 927	-1 412	-3 267	-1 200	-2 543
EBITDA	45 103	48 891	42 247	50 276	58 565
Avskrivninger og amortisering	-20 050	-21 257	-20 104	-24 527	-29 053
Nedskrivninger	-7 983	-895	-56	-47	-11
Driftsresultat	17 070	26 739	22 088	25 702	29 500
Andel resultat etter skatt fra tilknyttede selskaper og felleskontrollerte virksomheter	1 517	531	-81	-955	-414
Gevinst (tap) ved avgang av tilknyttede selskaper og felleskontrollerte virksomheter	-3 313	-5 148		106	53
Finansinntekter og -kostnader					
Finansinntekter	427	1 652	1 209	1 354	675
Finanskostnader	-3 205	-3 061	-2 484	-5031	-4 635
Netto valutagevinst (tap)	-208	1 036	-2 227	-282	3 080
Netto verdiendring finansielle instrumenter	-557	425	342	60	
Netto gevinster (tap og verdifall) av finansielle eiendeler og gjeld		-216	3	15	
Netto finansinntekter og -kostnader	-3 543	-164	-3 158	-3 884	-3 498
Resultat før skatt	11 731	21 959	18 848	20 968	25 641
Inntektskatt	-5 924	-6 854	-6 179	-9 033	-6 577
Resultat fra videreført virksomhet	5 806	15 105	12 668	11 936	19 064
Resultat fra avviklet virksomhet		-207	4 773	-742	1 995
Resultat etter skatt	5 806	14 898	17 442	11 194	21 059
Sum av poster som kan reklassifiseres til resultatet i senere perioder	1 305	7 750	1 445	-333	-530
Sum av poster som ikke kan reklassifiseres til resultatet i senere perioder	-248	-63	-3 047	530	-280
Øvrige resultatelementer, netto etter skatt	1 057	7 687	-1 602	197	-810
Totalresultat for perioden	6 863	22 585	15 839	11 391	20 250

Kandidatnr: 223, 234

<i>Balanse</i>	2016	2017	2018	2019	2020
EIENDELER					
Sum anleggsmidler	153 328	148 298	147 009	202 040	206 464
Sum omløpsmidler	52 991	53 468	44 263	46 858	50 065
Sum eiendeler	206 319	201 766	191 272	248 899	256 529
EGENKAPITAL OG GJELD					
Sum egenkapital	55 396	62 335	54 455	43 339	43 918
Sum langsiktig gjeld	73 305	62 747	69 361	132 527	152 075
Sum kortsiktig gjeld	77 618	76 683	67 456	73 032	60 536
Sum egenkapital og gjeld	206 319	201 765	191 272	248 899	256 529

Vedlegg 2

Vedlegg 2: Rentebærende gjeld

Beløp i millioner kr	Kortsiktig rentebærende gjeld	Langsiktig rentebærende gjeld	Totalt
Rentebærende gjeld innregnet til amortisert kost:			
Banklån	2548	4323	6871
Obligasjoner og sertifikatlån	4211	94031	98242
Inskudd fra kunder	32 -		32
Annen gjeld	506	273	779
Sum rentebærende gjeld	7296	98627	105923

Beløp i millioner kr

Konter og kontantekvivalenter 20 577

Vedlegg 3: Leierente

Beløp i millioner kr	Totalt per 31.12.20											
	1 år	2 år	3 år	4 år	5 år	6 år	7 år	8 år	9 år	10 år	> 10 år	
Sum leieforpliktelser	44882	9298	6840	6180	5629	5150	3950	2723	1304	1134	459	2217
Fremtidige rentebetalinger	8430	2077	1647	1330	1044	784	545	363	237	176	124	103
Sum inkludert fremtidige	53312	11375	8487	7511	6673	5934	4495	3085	1540	1310	583	2320
Resterende leieforpliktelser å betale	44882	35584	28744	22564	16935	11785	7835	5112	3808	2674	2215	-2
Gjeldsrente		4,6 %	4,6 %	4,6 %	4,6 %	4,6 %	4,6 %	4,6 %	4,6 %	4,6 %	4,6 %	4,7 %