

27. MAJ 2025



BALANCERING AF RISIKO OG VÆKST:
EN ANALYSE AF GOLDEN OCEAN GROUP LTD.
STRATEGIER I ET VOLATILT FRAGTMARKED

AFGANGSPROJEKT

Forfatter: Sebastian Junker

Vejleder: Jens Thøgersen

Indhold

1. Indledning	2
2. Problemformulering	2
3. Afgrænsning	2
4. Metode	3
4.1. Modeller og teorier	4
4.1.1. Business Model Canvas	4
4.1.2. Regnskabsanalyse	5
4.1.3. Ansoffs Vækstmatrice	5
4.2. Datagenering	6
5. Analyse af forretningsmodel og finansielle nøgletal - BMC og regnskabsanalyse.	7
5.1. Business Model Canvas	7
5.1.1. Værdifaktorer	7
5.1.2. Kerneaktiviteter	8
5.1.3. Kerneressourcer	9
5.1.4. Kunderelationer	12
5.1.5. Kundesegmenter	13
5.1.6. Omkostningsstruktur	13
5.1.7. Indtægtsstrømme	14
5.1.8. Delkonklusion	15
5.2. Regnskabsanalyse	16
5.2.1. Rentabilitet, indtjeningsevne og kapitaltilpasningsevne	16
5.2.2. Likviditet	18
5.2.3. Soliditet og balancestruktur	19
5.2.4. Delkonklusion	20
6. Vurdering af vækststrategier og fremtidige muligheder ifølge Ansoffs Vækstmatrice.	21
6.1. Indledning	21
6.2. Markedspenetration	22
6.3. Markedsudvikling	23
6.4. Delkonklusion	24
7. Konklusion	25
8. Litteraturliste	26
9. Bilag	28
9.1. Bilag 1 – regnskabsanalyse	28
9.2. Bilag 2 – BDI 2020-2024	31

1. Indledning

Den globale shippingindustri er præget af betydelig volatilitet, især inden for tørlastsektoren, hvor fragtraterne ofte svinger markant. Et centralt mål for denne volatilitet er Baltic Dry Index (BDI), som afspejler de gennemsnitlige fragtrater for transport af tørbulkvarer som jernmalm, kul og korn. (*Investopedia, 2021*) Historisk har BDI oplevet ekstreme udsving; for eksempel nåede indekset et niveau på 3.346 point den 4. december 2023, men faldt drastisk med 79 % til 715 point den 30. januar 2025. Fra d. 30. januar 2025 og frem til 7. marts 2025 har indekset dog set en stigning på ca. 96% op til 1.400 point (*Tradingview, 2025*). Denne volatilitet i fragtrater påvirker direkte rederiernes indtjening og økonomiske stabilitet, hvilket skaber et uforudsigeligt forretningsmiljø.

Dette skaber et interessant problem: Hvordan kan en virksomhed som Golden Ocean, en af verdens største markedsspillere indenfor tørlastskibe (*Hjemmeside, Golden Ocean Group Ltd, 2025*), der er afhængig af et marked med høj volatilitet, opretholde både vækst og stabilitet? Volatiliteten i fragtraterne giver både risici og muligheder, som kræver velovervejede strategiske beslutninger om virksomhedens kapitalbindinger m.m. Derfor er det relevant at undersøge, hvordan Golden Ocean tilpasser sin finansielle struktur og likviditetsberedskab for at navigere effektivt i et marked præget af usikkerhed og dermed sikre langsigtet succes.

2. Problemformulering

Hvordan påvirker den høje volatilitet i fragtraterne Golden Ocean Group Ltd.'s finansielle stabilitet og strategiske beslutninger? Hvordan har virksomheden struktureret sin balance og likviditetsberedskab for at imødegå markedsusikkerheden? Hvordan kan virksomheden søge fremtidig vækst i et volatilt fragtmarked?

3. Afgrænsning

For at sikre en fokuseret og dybdegående analyse af Golden Ocean Group Ltd. er det nødvendigt at etablere klare rammer for projektet. Dette skal forhindre, at undersøgelsen favner for bredt og i stedet fastholde en høj grad af relevans og substans. Projektet tager udgangspunkt i en erhvervsøkonomisk tilgang, hvor teorier og metoder inden for regnskabsanalyse, brancheanalyse og vækststrategier danner grundlag for analysen.

I undersøgelsen afgrænses der fra en dybdegående analyse af Baltic Dry Index (BDI) og de specifikke fragtrater, der afspejles i indekset, samt de faktorer, der driver disse. Selvom BDI og fragtraternes volatilitet er centrale elementer i shippingindustrien, vil deres årsager og udsving

ikke blive behandlet i dette projekt. Dette valg er truffet for at opretholde et skarpt fokus på Golden Ocean Group Ltd.'s strategiske håndtering af de økonomiske udfordringer, der opstår som følge af markedets uforudsigelighed, fremfor de makroøkonomiske og markedsdrevne faktorer, som kan være udenfor virksomhedens direkte kontrol.

Desuden afgrænses analysen fra en detaljeret undersøgelse af eksterne sociopolitiske forhold, såsom globale politiske beslutninger, handelsaftaler eller naturkatastrofer, der potentielt kan påvirke fragtraterne og dermed Golden Ocean Group Ltd.'s regnskabstal. Dette valg er truffet for at fokusere på de interne strategiske tilpasninger, som virksomheden har foretaget i relation til dens balance- og likviditetsstruktur, samt dens evne til at opretholde vækst og stabilitet trods eksterne udfordringer.

Projektet vil heller ikke inkludere en bred analyse af shippingindustriens generelle dynamik eller det internationale konkurrencebillede, da det er virksomhedens specifikke respons på markedsvolatiliteten, der udgør projektets primære fokus. Yderligere økonomiske modeller og teorier som f.eks. PESTEL-analyse og Porter's Five Forces vil ikke blive inddraget, da de ikke direkte understøtter undersøgelsen af Golden Ocean Group Ltd.'s tilpasning af den finansielle struktur og likviditetsberedskab.

Denne afgrænsning gør det muligt at opnå en dybdegående forståelse af Golden Ocean Group Ltd.'s interne strategier uden at afvige fra opgavens hovedformål og problemstilling.

4. Metode

Dette projekt bygger på en erhvervsøkonomisk metodetilgang, hvor der tages udgangspunkt i kritisk realisme som det ontologiske og epistemologiske fundament. Kritisk realisme placerer sig som et paradigme mellem positivisme og konstruktivisme, idet den anerkender eksistensen af en objektiv virkelighed, men understreger, at denne virkelighed kun kan forstås gennem teoretiske konstruktioner og empiriske data. Denne tilgang kræver løbende refleksion over, hvorvidt de økonomiske sammenhænge, som afdækkes i analysen, faktisk afspejler årsag-virkningsrelationer, eller om de er et resultat af statistiske sammenfald uden dybere kausal forståelse. Det sikrer, at konklusionerne bygger på både empirisk data og teoretisk viden om de mekanismer, der påvirker den finansielle stabilitet og strategi i Golden Ocean Group Ltd.

Metodisk kombineres kvantitative og kvalitative tilgange for at give en nuanceret og dybdegående analyse af Golden Ocean Group Ltd.'s reaktion på volatiliteten i fragtmarkedet. De kvantitative data stammer primært fra virksomhedens finansielle regnskaber og

offentliggjorte årsrapporter, som vil blive behandlet økonometrisk for at operationalisere centrale nøgletal indenfor rentabilitet; herunder indtjeningsevne og kapitaltilpasningsevne, samt soliditet og likviditet. Disse nøgletal vil blive sammenholdt over en femårig periode 2020-2024 for at identificere mønstre, tendenser og sammenhænge, som kan belyse virksomhedens strategiske tilpasning i et volatilt marked, herunder også, hvordan de svingende fragtrater påvirker de regnskabsmæssige nøgletal.

De kvalitative data vil supplere de kvantitative analyser og vil primært omfatte ledelsens beretninger og udviklingen i virksomhedens finansielle situation. Den kvalitative del af analysen vil bidrage til at forstå de strategiske valg, som Golden Ocean har truffet i relation til deres finansielle struktur og risikostyring.

Den videnskabsteoretiske tilgang i projektet er primært induktiv, idet projektet sigter mod at udvikle generelle forståelser og forklaringer baseret på de indsamlede finansielle data og observationer. Derudover inddrages deduktive elementer i form af eksisterende erhvervsøkonomiske teorier og modeller, som testes og anvendes på den indsamlede empiri.

Denne kombination af induktion og deduktion sikrer en afbalanceret analyse, hvor konklusionerne både baseres på observationer, nyfortolkede data og etableret teori om strategisk tilpasning og økonomisk stabilitet.

For at sikre høj validitet og reliabilitet vil alle anvendte kilder og data underkastes en grundig kildekritisk vurdering, hvor der lægges vægt på afsenderens troværdighed, datagrundlagets kvalitet samt relevansen af de anvendte analysemetoder. Denne tilgang er essentiel for at opnå en præcis og akademisk vurdering af, hvordan Golden Ocean Group Ltd. håndterer volatiliteten i fragtraterne og sikrer sin økonomiske stabilitet og vækst i et uforudsigeligt marked. Der vil derfor blandt andet søges yderligere kvalitative data, i form af podcasts, til at underbygge ledelsens strategiske beretninger.

4.1. Modeller og teorier

4.1.1. Business Model Canvas

Analysen vil primært fokusere på de interne aspekter af virksomhedens operationsmodel, herunder hvordan den har skabt værdi gennem sine ressourcer, aktiviteter og omkostningsstruktur. For at sikre en dybdegående og præcis vurdering vil Business Model Canvas blive anvendt med særlig vægt på syv centrale byggesten: Nøgleaktiviteter,

Nøgleressources, Værditilbud, Kunderelationer, Kundesegmenter, Omkostningsstruktur og Indtægtsstrømme. Elementer som forretningspartnere og salgskanaler, der omhandler eksterne samarbejder og distributionskanaler, vil ikke blive inddraget i denne analyse, da projektets hovedformål er at undersøge virksomhedens interne strategiske tilpasninger og økonomiske strukturer.

4.1.2. Regnskabsanalyse

Regnskabsanalysen i dette projekt har til formål at give en grundig vurdering af Golden Ocean Group Ltd.'s finansielle situation og udvikling i perioden 2020-2024. Denne periode er valgt, da virksomheden har været underlagt betydelige markedsudsving, hvilket har krævet strategiske tilpasninger for at opretholde både stabilitet og rentabilitet i et volatilt fragtmarked. Analysen fokuserer på at afdække, hvordan virksomhedens strategiske beslutninger har påvirket dens finansielle struktur, herunder balancestrukturen og rentabiliteten. For at sikre relevansen af analysen anvendes en kombination af regnskabsdata og nøgletal, der giver et billede af den økonomiske udvikling.

Regnskabsanalysen vil være afgrænset til seks centrale nøgletal: afkastningsgrad, overskudsgrad, aktivernes omsætningshastighed, egenkapitalens forrentning, soliditetsgrad og likviditetsgrad. Disse nøgletal er udvalgt, da de giver en indsigt i virksomhedens rentabilitet samt dens evne til at opretholde en sund finansiell struktur. Afkastningsgraden vil blive brugt til at vurdere afkastet på den investerede kapital. Egenkapitalens forrentning anvendes for at opnå en forståelse af virksomhedens finansielle gearing og rentabilitet, og hvorledes dette påvirker aktionærernes forrentning. Soliditetsgraden og likviditetsgraden vil derimod fokusere på virksomhedens økonomiske stabilitet og likviditetsberedskab i forhold til markedsvolatiliteten. Dette valg af nøgletal er centralt for at forstå, hvordan Golden Ocean har formået at balancere rentabilitet og risikostyring i en dynamisk og uforudsigelig industri.

4.1.3. Ansoffs Vækstmatrice

I denne analyse anvendes Ansoffs vækstmatrice som et værktøj til at vurdere Golden Ocean Group Ltd.'s vækststrategier og identificere de strategiske muligheder, som virksomheden kan udnytte for at sikre fortsat ekspansion og vækst. Modellen opdeler vækststrategier i fire hovedkategorier: markedsindtrængning, markedsudvikling, produktudvikling og diversifikation. Denne opdeling gør det muligt at evaluere de tiltag, virksomheden har iværksat for at opretholde sin konkurrenceevne i et volatil fragtmarked og skabe langsigtet værdi. Ved at

anvende Ansoffs vækstmatrice skabes et strategisk overblik over de vækstmuligheder, som Golden Ocean kan udnytte, samtidig med at der tages højde for de risici og udfordringer, der følger med de forskellige vækststrategier. Analysen vil dermed give et solidt grundlag for at vurdere, hvordan Golden Ocean kan opretholde sin position som en af de førende aktører i tørlastmarkedet og fortsat skabe værdi for sine investorer og interessenter i en volatile og usikker industri. Det er dog væsentligt at tage højde for, at modellen forenkler komplekse strategiske beslutninger, hvilket kan påvirke validiteten af konklusionen. Forenklingen vurderes dog fordelagtigt i dette projekt, da der er en omfangsmæssig begrænsning.

4.2. Datagenering

For at sikre en pålidelig og valid undersøgelse kombinerer projektet kvantitative og kvalitative data. De kvantitative data indsamles primært fra offentliggjorte regnskaber, herunder Golden Ocean Group Ltd.'s årsrapporter- ESG-rapporter og kvartalsrapporter. Disse data analyseres nøje for at identificere mønstre i virksomhedens økonomiske udvikling.

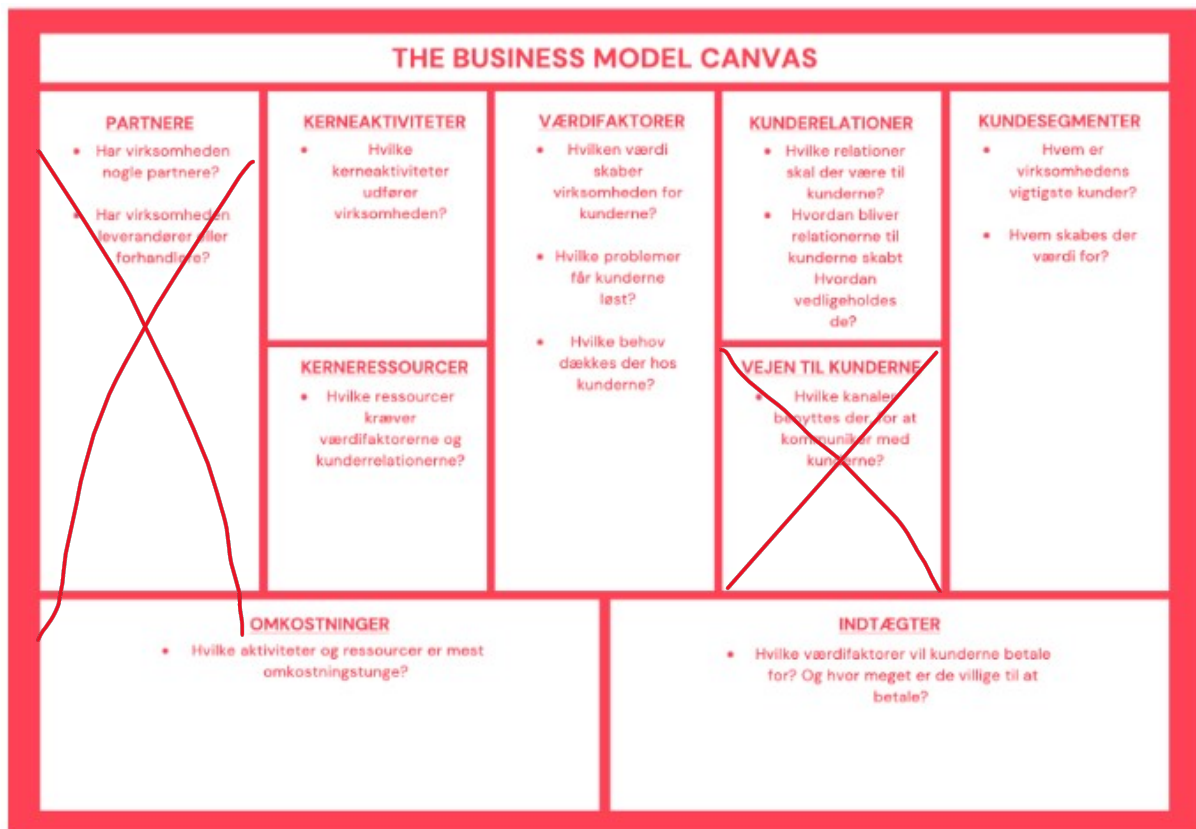
For at sikre datakvaliteten gennemføres en systematisk kildekritisk vurdering, hvor der tages højde for potentielle bias og metodiske udfordringer i de anvendte kilder. Alle regnskabsdata verificeres ved sammenligning med officielle kilder, og fortolkninger af statistiske data understøttes af supplerende analyser samt kvalitative beretninger og årsagsforklaringer. Troværdigheden af artiklerne vurderes ud fra afsenderens baggrund, formål og metoder. Denne tilgang sikrer en solid og velunderbygget empirisk base for analysen af Golden Ocean Group Ltd.'s strategiske tilpasning og økonomiske stabilitet i et volatilt marked.

5. Analyse af forretningsmodel og finansielle nøgletal - BMC og regnskabsanalyse.

5.1. Business Model Canvas

Analysen vil primært fokusere på de interne aspekter af virksomhedens operationsmodel, hvorfor der er udvalgt specifikke punkter i BMC-modellen ifølge metodeafsnittet.

Figur 1 – The Business Model Canvas



kilde: NordicSocial, [<https://nordicsocial.dk/business-model-canvas/>], besøgt d. 22.04.25.

5.1.1. Værdifaktorer

Værdifaktorer udgør ifølge Osterwalder og Pigneur (2010) kernen i en virksomheds forretningsmodel og definerer, hvilken værdi der skabes for kunderne, og hvordan denne adskiller sig fra konkurrenternes. For aktører i shippingindustrien – og i særdeleshed for Golden Ocean Group Ltd. (GOGL) – handler Værdifaktorer om at sikre stabil, omkostningseffektiv og bæredygtig transport af tørlast såsom jernmalm, kul og korn på tværs af globale ruter præget af høj prisvolatilitet (Clarksons, 2025).

GOGL's værditilbud er i stigende grad baseret på en kombination af skalaeffektivitet, emissionsreduktion og digital transformation. I virksomhedens ESG-rapport fra 2023 rapporteres en reduktion i Carbon Intensity Indicator (CII) på 13,3 % siden 2019, hvilket overgår IMO's reduktionskrav for perioden. Samtidig fremgår det, at 98 % af flåden allerede er i overensstemmelse med EEXI- og CII-regulativerne (*Golden Ocean Group Ltd., 2023 Environmental, Social and Governance Report, s. 12–14*).

Digitalisering spiller ligeledes en central rolle i GOGL's værdiskabelse. Ifølge selskabet selv er der indført avancerede overvågningssystemer, der i realtid måler brændstofforbrug og CO₂-udledning på tværs af hele flåden. Disse data anvendes både til emissionsrapportering og til optimering af sejlads og energiforbrug, hvilket forbedrer driftsøkonomien og bidrager til overholdelse af miljølovgivning (*Golden Ocean Group Ltd., Hjemmeside*).

GOGL's position som lavomkostningsoperatør styrkes yderligere gennem operationel effektivitet. Ifølge Q4 2024 resultater opnåede man i gennemsnit et dagligt cash breakeven-niveau på ca. 13.750 USD, hvilket er blandt de laveste i branchen. Denne konkurrencefordel muliggør indtjening selv ved relativt lave fragtrater og styrker dermed selskabets robusthed i et cyklisk marked (*Golden Ocean Group Ltd., "Q4 2024 Earnings Presentation,"*)

Samlet set udgør kombinationen af energieffektive løsninger, digital overvågning og lav enhedsomkostning GOGL's kerneværditilbud. Dette differentierer virksomheden i markedet og adresserer samtidig kundernes stigende forventninger til både bæredygtighed og økonomisk driftssikkerhed.

5.1.2. Kerneaktiviteter

Kerneaktiviteter er ifølge Osterwalder og Pigneur (2010) de mest centrale handlinger og processer, en virksomhed må udføre for at kunne levere sin værdi til kunderne, fastholde kunderelationer og generere indtægter. I *Business Model Canvas* repræsenterer disse aktiviteter det operationelle hjerte i forretningsmodellen og hænger tæt sammen med virksomhedens værdifaktorer som beskrevet ovenfor, kundesegmenter, kanaler og indtjeningsstrømme. Som forfatterne skriver: "*Key Activities are the most important things a company must do to make its business model work*" (Osterwalder & Pigneur, 2010, s. 36-37).

Golden Ocean Group Ltd. opererer i det globale tørlastmarked, hvor fragt af bulkgoods som jernmalm, kul og korn sker på ruter med høj prisfølsomhed. Fragtmarkedet er karakteriseret ved høj volatilitet og cyklicitet, hvilket stiller krav til kerneaktiviteterne (Clarksons, 2025).

For kapitaltunge virksomheder i transport- og råvarelogistik – som Golden Ocean Group Ltd. – vil kerneaktiviteter være fokuseret på asset management, flådedrift, risikostyring og markedsinteraktion. Dette skyldes, at værdiskabelsen i shippingindustrien primært sker gennem effektiv udnyttelse af fartøjer, evnen til at placere kapacitet strategisk i et volatilt marked, samt reduktion af enhedsomkostninger. Golden Ocean Group har i denne forbindelse foretaget betydelige investeringer i modernisering og optimering af deres flåde. I fjerde kvartal 2024 udnyttede selskabet en købsoption på otte Capesize-skibe fra SFL Corporation Limited til en samlet købspris på 112 millioner USD. Investeringen er estimeret til at reducere selskabets cash breakeven-niveau for Capesize-segmentet med cirka 1.000 USD pr. dag, hvilket styrker den operationelle effektivitet og bidrager til lavere enhedsomkostninger. For at afdække eksponering mod volatile fragtrater benyttede Golden Ocean Group i Q4 2024 forward freight agreements (FFA'er) i betydelig grad. Ifølge selskabet selv havde man ved udgangen af kvartalet afdækket ca. 48 % af de forventede Capesize-sejladser for første halvår af 2025, hvilket bidrager til at stabilisere pengestrømme og reducere indtjeningsusikkerhed i perioder med markedsvolatilitet (Golden Ocean Group Ltd., "Q4 2024 Earnings Presentation,").

Desuden bliver kerneaktiviteter i stigende grad påvirket af krav til bæredygtighed og digitalisering. Ifølge BIMCO og IMO stilles der stigende krav til CO₂-reduktion og ESG-rapportering, hvilket betyder, at nye kompetencer og processer – fx digital flådestyring, emissionsmonitorering og compliance – kan opfattes som udvidede kerneaktiviteter i shippingbranchen (IMO, 2023; BIMCO, 2024). Golden Ocean Group Ltd. adresserer netop disse krav i deres årsrapport for 2024, hvor selskabet fremhæver investeringer i energieffektive fartøjer, overgang til digitale driftsplatforme og implementering af emissionsrapporteringsværktøjer som centrale elementer i deres operationelle strategi. Blandt andet har selskabet indført overvågningssystemer, der muliggør realtidsdata om brændstofforbrug og CO₂-udledning, hvilket understøtter både miljømål og regulatoriske krav. Derudover rapporterer Golden Ocean, at 98 % af deres flåde allerede er i overensstemmelse med IMO's EEXI- og CII-regler, og at yderligere tiltag er planlagt i forhold til compliance og bæredygtig drift (Golden Ocean Group Ltd., *Annual Report 2024*, s. 36–39).

5.1.3. Kerneressourcer

Ifølge Osterwalder og Pigneur (2010) er kerneressourcer de nødvendige aktiver for at levere et værditilbud og generere indtægter. For Golden Ocean Group Ltd. (GOGL) omfatter disse

ressourcer flåden, menneskelige ressourcer, teknologi og finansielle aktiver, som er essentielle for virksomhedens drift på det globale shippingmarked.

Flåden

Flåden udgør en central kerneressource for Golden Ocean Group Ltd. (GOGL), idet den muliggør operationel effektivitet og skaber strategiske fordele i det volatile tørlastmarked. Ifølge GOGL's Q4 2024-præsentation består flåden af 91 skibe, herunder Capesize- og Panamax-fartøjer, som er essentielle for at imødekomme efterspørgslen på globale fragtruter.

Menneskelige ressourcer

For GOGL inkluderer menneskelige ressourcer ledelsen af flåden, herunder skibsførere, teknisk personale og logistik eksperter, der arbejder tæt sammen for at optimere operationer og sikre, at skibene er i stand til at opfylde efterspørgslen på markedet. Dette inkluderer både teknisk ekspertise i forbindelse med vedligeholdelse og drift af skibene samt operational excellence, der kan forbedre effektiviteten og reducere omkostninger (Golden Ocean Group Ltd., 2024).

Virksomheden investerer aktivt i efteruddannelse og udvikling af sine medarbejdere for at imødekomme de krav, som nye teknologier og strengere miljøregler medfører. Selvom Golden Ocean Group Ltd. (GOGL) ikke håndterer rekruttering og træning af besætninger direkte, samarbejder de med eksterne maritime rekrutteringsfirmaer for at sikre, at deres besætning besidder de nødvendige kompetencer og opfylder internationale standarder. Ifølge GOGL's egen hjemmeside arbejder de tæt sammen med professionelle bemandingsbureauer, der varetager træning og udvikling af besætningen, herunder uddannelse i både teknologiske færdigheder og overholdelse af miljøkrav (Golden Ocean Group Ltd., "Crewing,"). Dette samarbejde er en central del af deres strategi for at sikre, at de er i stand til at overholde de komplekse og ændrede reguleringer i shippingindustrien. Desuden fremgår det af deres ESG-rapport fra 2023, at GOGL har etableret politikker for at sikre, at deres besætning er kvalificeret i forhold til de teknologier og miljøreguleringer, der er nødvendige for at drive en bæredygtig flåde (Golden Ocean Group Ltd., "2023 Annual ESG Report"). Denne investering i kompetenceudvikling hjælper GOGL med at opretholde en konkurrencefordel i et marked, der stiller høje krav til både teknologisk innovation og compliance med miljøkrav (Golden Ocean Group Ltd., "Annual Report 2024," s. 36–39).

Desuden spiller virksomhedens ledelseskompetencer en central rolle i at træffe beslutninger om flåden og risikostyring. GOGL's strategiske fokus på digitalisering og bæredygtighed afspejles også i de menneskelige ressourcers evne til at lede implementeringen af avancerede systemer til emissionsmonitorering og flådedrift, hvilket giver virksomheden en agilitet i et marked med høje krav til både økonomi og miljøhensyn (Golden Ocean Group Ltd., "Q4 2024 Earnings Presentation,").

Teknologi

En anden kritisk kerneressource for Golden Ocean Group er deres teknologiske platforme. Teknologi spiller en central rolle i optimering af flådestyring, risikostyring og miljøoverholdelse. Ifølge BIMCO (2024) er digitalisering en af de vigtigste drivkræfter for effektivisering af shippingbranchen, da den muliggør realtidsdata om flådens operationer, brændstofforbrug og CO₂-udledning. Golden Ocean Group har implementeret avancerede overvågningssystemer, der gør det muligt at spore skibenes brændstofforbrug og emissionsniveauer i realtid. Denne teknologi understøtter ikke kun effektiv driftsstyring, men er også essentiel for at imødekomme de stigende krav til miljømæssig bæredygtighed i shippingsektoren (BIMCO, 2024; IMO, 2023). Teknologien bidrager således til både driftsoptimering og virksomhedens evne til at opfylde regulatoriske krav. For eksempel rapporterede GOGL i 2024, at implementeringen af digital flådestyring har reduceret brændstofforbruget med 3–5 % over de seneste år, hvilket ikke kun resulterer i omkostningsbesparelser, men også hjælper med at opnå de nødvendige CO₂-reduktionsmål (Golden Ocean Group Ltd., Annual Report 2024, s. 36–39).

Finansielle aktiver

I 2024 udnyttede Golden Ocean Group Ltd. (GOGL) sin stærke kapitalstruktur til at rejse kapital på favorable vilkår gennem en kombination af gældsfinansiering og strategisk anvendelse af eksisterende ressourcer. Et konkret eksempel på dette var deres beslutning om at investere \$112 millioner i otte Capesize-skibe. Kapitalen til denne investering blev rejst ved hjælp af en mix af langfristet gæld og refinansiering af eksisterende lån, som gjorde det muligt for GOGL at opnå en lavere rente og udvide flåden, samtidig med at de holdt deres finansieringsomkostninger under kontrol (Golden Ocean Group Ltd., "Q4 2024 Earnings Presentation").

Selskabets evne til at gennemføre refinansiering på favorable vilkår er et resultat af deres solide likviditetsposition og den lave finansielle risiko, der afspejles i deres soliditetsgrad på 56,22 % i 2024. Denne stærke position har givet GOGL mulighed for at tiltrække kapital på markedsvenlige vilkår, hvor långivere er villige til at tilbyde favorable lånebetingelser, som for eksempel længere løbetider og lavere renter. Derudover har GOGL haft mulighed for at anvende sin kapitalstruktur til at optimere den eksisterende gæld, hvilket har givet virksomheden den nødvendige fleksibilitet til at finansiere flådeopgraderinger og operationelle udvidelser uden at pådrage sig unødvendige finansielle byrder (Golden Ocean Group Ltd., Annual Report 2024).

Denne tilgang til kapitalrejsning giver GOGL en markant fordel i forhold til konkurrenter, der muligvis ikke har samme adgang til kapitalmarkederne eller de samme favorable finansieringsmuligheder. GOGL's evne til hurtigt at tiltrække kapital på konkurrencedygtige vilkår betyder, at de kan gennemføre strategiske investeringer og flådeudvidelser, hvilket placerer dem i en stærkere position til at håndtere markedsvolatilitet og opnå langsigtede vækstmuligheder.

5.1.4. Kunderelationer

Golden Ocean Group Ltd. (GOGL) opretholder stærke kunderelationer, der er essentielle for at sikre stabilitet og forudsigelighed i deres indtægtsstrømme. Virksomhedens flådeoperationer er primært afhængige af langvarige kontrakter med kunder, der inkluderer både timecharter og voyage charter aftaler. Ifølge GOGL's Q4 2024-rapport udgjorde time charter-rettigheder 64,3 % af virksomhedens samlede indtægter i 2024, hvilket understreger vigtigheden af langvarige kunderelationer og stabil indtjening fra faste kontrakter (Golden Ocean Group Ltd., "Q4 2024 Earnings Presentation"). Timecharter kontrakter indebærer leje af et skib for en given periode, f.eks. måneder eller år, hvorimod voyagecharter kontrakter indebærer leje af et skib til en given rejse (International Maritime Organization (IMO), "M3 Operation Management - IMO TTT course presentation," s. 22-26).

Disse kunderelationer giver GOGL mulighed for at stabilisere pengestrømmene, hvilket er særlig værdifuldt i den volatile fragtmarked. Desuden indgår GOGL ofte forward freight agreements (FFA'er) for at afdække prisvolatilitet og dermed beskytte kunderne mod fluktuerende markedsforhold (Golden Ocean Group Ltd., "Q4 2024 Earnings Presentation"). Denne proaktive tilgang til risikostyring styrker selskabets forhold til kunderne, da det skaber tillid til virksomhedens evne til at levere pålidelige og forudsigelige tjenesteydelser. FFA'er

giver både skibsejere og charterere mulighed for at fastsætte fragtrater på forhånd for fremtidige perioder, hvilket skaber en form for prisfastsættelse og beskytter mod uforudsigelige markedssvingninger. (Clarksons, *“What is a Forward Freight Agreement (FFA)?”*, 2025)

5.1.5. Kundesegmenter

GOGL opererer i det globale fragtmarked med en diversificeret kundebase, der spænder over flere geografiske regioner og industrisektorer. De primære kundesegmenter inkluderer store commodities-trading virksomheder, energisektoren (herunder olie og gas) samt andre aktører inden for shipping og transport, der har behov for bulkfragt. GOGL's flåde omfatter både egne og lejede skibe, som gør det muligt for dem at tilbyde fleksible løsninger til kunder, der har varierende krav til fragtrater og skibstyper (Golden Ocean Group Ltd., “Q4 2024 Earnings Presentation”).

Deres kundeportefølje er også kendetegnet ved en høj grad af segmentering baseret på fragtbetragning. For eksempel er Capesize-skibene især eftertragtede til transport af jernmalm og coal, mens de mindre Panamax-skibe anvendes til en bredere vifte af fragt, herunder korn og andre landbrugsprodukter (Golden Ocean Group Ltd., Annual Report 2024). Dette gør det muligt for GOGL at tilbyde skræddersyede løsninger, der tiltrækker en bred vifte af kunder, hvilket sikrer en diversificeret og stabil indtægtsstrøm.

5.1.6. Omkostningsstruktur

Golden Ocean Group Ltd. (GOGL) har en omkostningsstruktur, der afspejler de høje driftsomkostninger, som er karakteristiske for shippingindustrien, især når det gælder flådeoperationer. Virksomhedens største omkostningselement er relateret til skibshåndtering, som omfatter vedligeholdelse, bemanning og brændstof. I 2024 udgjorde "Ship operating expenses" \$293,97 millioner, hvilket var en væsentlig del af de samlede driftsomkostninger og afspejler virksomhedens fokus på effektiv drift af flåden (Golden Ocean Group Ltd., Annual Report 2024).

En anden betydelig omkostning for GOGL er relateret til lejeaftaler, også kendt som "Charter hire expenses." I de senere år har virksomheden implementeret en strategi, hvor de har valgt at eje flere af deres skibe i stedet for at lease dem. Dette har medført en betydelig reduktion i lejeomkostningerne, hvilket er et strategisk skridt, der ikke kun har reduceret omkostningerne, men også har givet virksomheden større kontrol over sine flådeoperationer og øget den

langsigtetede stabilitet i omkostningsstrukturen (Golden Ocean Group Ltd., Annual Report 2024).

Derudover spiller GOGL's evne til at gennemføre strategiske investeringer i flåden en væsentlig rolle i optimeringen af omkostningsstrukturen. Ved at fokusere på flådefornyelse og investering i mere effektive skibe har virksomheden formået at reducere driftsomkostningerne på lang sigt, samtidig med at den øger sin kapacitet. GOGL har også implementeret effektive risikostyringsværktøjer, herunder Forward Freight Agreements (FFA'er), som giver dem mulighed for at afdække mod usikkerheder forårsaget af markedsfluktuationer. FFA'erne gør det muligt for virksomheden at låse sig fast på fremtidige fragtrater, hvilket stabiliserer indtægterne og minimerer risikoen for negative markedsudsving. Denne kombination af flådeinvesteringer og risikostyring har været med til at stabilisere GOGL's omkostningsbase, hvilket giver virksomheden en konkurrencemæssig fordel i en volatil og kapitalintensiv branche.

Samlet set har GOGL's omkostningsstruktur udviklet sig i retning af større effektivitet og lavere risici, hvilket ikke kun giver kortsigtede besparelser, men også styrker virksomhedens position på lang sigt.

5.1.7. Indtægtsstrømme

GOGL genererer sine indtægtsstrømme primært gennem to kilder: time charter og voyage charter. I 2024 rapporterede selskabet \$622,57 millioner i time charter-indtægter, hvilket udgjorde 64,3 % af de samlede indtægter (Golden Ocean Group Ltd., "Q4 2024 Earnings Presentation"). Time charter-kontrakter giver GOGL stabilitet, da de sikrer en fast daglig lejeindtægt over længere perioder. I 2024 var selskabet også i stand til at tilpasse sig markedets volatilitet ved at øge sine voyage charter-indtægter til \$341,93 millioner, en stigning på 12 % fra året før (Golden Ocean Group Ltd., Annual Report 2024). Dette viser, at GOGL er i stand til at diversificere sine indtægtsstrømme ved at udnytte markedsforholdene og samtidig tilbyde fleksible løsninger til kunderne.

Desuden bidrager salg af skibe og andre driftsaktiviteter også til virksomhedens indtægtsstrømme. I 2024 indtjente GOGL \$21,43 millioner fra salg af skibe og andre driftsindtægter, hvilket afspejler deres evne til at kapitalisere på aktive flådeudvidelser og salg af ældre enheder (Golden Ocean Group Ltd., "Q4 2024 Earnings Presentation").

Samlet set understøtter disse faktorer en robust og diversificeret indtægtsbase, som giver GOGL fleksibilitet i at tilpasse sig de skiftende markedsforhold og fortsætte med at generere vækst i et volatilt marked.

5.1.8. Delkonklusion

Golden Ocean Group Ltd. forretningsmodel fokuserer på omkostningseffektiv transport af tørbulkvarer som jernmalm og kul via en stor flåde af Capesize- og Panamax-skibe. Værdien for kunderne skabes gennem stordriftsfordele, fleksibel og pålidelig levering samt høj driftssikkerhed. Kerneaktiviteterne omfatter drift og vedligeholdelse af flåden samt optimering af ruter og logistik, hvilket muliggør hurtig tilpasning til markedsudsving. Kerneressourcerne tæller især skibene, en solid kapitalstruktur og erfarne medarbejdere. Kunderrelationerne er præget af langsigtede kontrakter og tæt samarbejde med større råvareproducenter og shippingmæglere. Kundesegmenterne består primært af globale industrivirksomheder med stort behov for bulktransport. Virksomhedens omkostningsstruktur er domineret af faste omkostninger, som håndteres gennem effektiv drift og finansiell robusthed. Fokus på digitalisering og bæredygtighed understøtter både drift og fremtidig konkurrenceevne. Forretningsmodellen muliggør strategisk tilpasning i et volatilt fragtmarked. Dette analyseres yderligere i forhold til vækststrategier og finansiell performance.

5.2. Regnskabsanalyse

Hvor analysen af forretningsmodellen i foregående afsnit har afdækket de strategiske og operationelle mekanismer, der muliggør værdi- og robusthedsskabelse hos Golden Ocean Group Ltd., fokuserer dette afsnit på en kvantitativ vurdering af virksomhedens finansielle stabilitet. Ved at analysere centrale nøgletal for rentabilitet, likviditet og soliditet skabes der indsigt i, hvordan virksomhedens strategiske tiltag har påvirket den økonomiske præstation og modstandskraft i en branche præget af høj markedsvolatilitet.

5.2.1. Rentabilitet, indtjeningsevne og kapitaltilpasningsevne

Figur 2 – Finansielle nøgletal Ifølge bilag 1 - regnskabsanalyse

Regnskabsanalyse					
Rentabilitet	2024	2023	2022	2021	2020
Overskudsgraden	32,53%	21,37%	39,14%	42,75%	-10,04%
AOH, g	0,29	0,25	0,34	0,35	0,22
Afkastgraden	9,33%	5,43%	13,38%	14,90%	-2,24%
EKF	11,79%	5,88%	24,14%	27,38%	-10,01%
FKF	7,32%	6,61%	4,20%	2,62%	3,51%
Gearing, g	0,78	0,82	0,70	0,79	0,99
Indtjeningsevne					
EBIT-margin	32,53%	21,37%	39,14%	42,75%	-10,04%
Omsætning i % af EK	50,99%	46,10%	58,10%	62,40%	44,43%
Kapitaltilpasningsevne					
Anlægsaktivernes omsætningshastighed, g	0,31	0,28	0,38	0,39	0,25
Likviditet					
Likviditetsgrad II	122,25%	123,31%	141,36%	148,90%	117,73%
Soliditet					
Soliditetsgrad	56,22%	55,08%	58,85%	55,84%	50,30%
Gældsandel	43,78%	44,92%	41,15%	44,16%	49,70%
Anlægsgrad	91,52%	92,01%	90,82%	89,31%	89,54%

Overskudsgraden (EBIT i forhold til omsætning) viser en solid forbedring i 2024 til 32,53 %, op fra 21,37 % i 2023. Dette vidner om styrket driftsrentabilitet. Niveaulet er dog stadig lavere end i de rekordhøje år 2021–2022 (42,75 % og 39,14 %), men langt bedre end 2020, hvor virksomheden havde negativ overskudsgrad (–10,04 %).

Denne fremgang skal ses i sammenhæng med en optimering af kerneaktiviteterne (drift af tørlastskibe), hvor omkostningseffektivitet og kapacitetsstyring har løftet marginerne. I BMC-perspektiv hænger dette sammen med værdifaktorer som "lav enhedsomkostning" og driftssikkerhed, samt brugen af digitale systemer til rute- og brændstofoptimering. Yderligere er Golden Ocean suverænt mere effektiv i deres brugsrate/utilization rate af deres skibe, "Global dry bulk fleet utilization (calculated as total tonne-mile demand divided by total available fleet capacity) was 86.1% in the fourth quarter of 2024" (Golden Ocean Group Ltd.,

“Q4 2024 Earnings Presentation”), hvor den i 2024 udgjorde 97,40% for Golden Ocean jf. Bilag 1, modsat et gennemsnit på 86,1% for 4. Kvartal 2024 på det globale tørvarelastmarked. Dette bidrager også til Golden Oceans høje overskudsgrad.

Udviklingen må dog primært skyldes fluktationer i fragtraterne på det globale tørlastmarked for perioden 2020-2024 (Bilag 2 – BDI 2020-2024).

Afkastningsgraden måler virksomhedens samlede evne til at forrente sine aktiver. I 2024 er afkastningsgraden forbedret til 9,33 %, op fra 5,43 % i 2023. Til sammenligning var den 13,38 % i 2022 og toppede i 2021 med 14,90 %, mens den i 2020 var negativ (-2,24 %).

Stigningen i 2024 peger på en bedre anvendelse af virksomhedens kapitalapparat, hvilket hænger sammen med en mere effektiv flådeanvendelse og selektivt markedsengagement. Flåden udgør virksomhedens største kerneressource, og en højere aktivers omsætningshastighed (fra 0,25 til 0,29g) indikerer forbedret ressourceudnyttelse.

I 2024 har Golden Ocean Group Ltd. oplevet en markant stigning i **egenkapitalforrentningen (EKF)**, som er steget til 11,79 %, næsten dobbelt så højt som i 2023 (5,88 %), men stadig lavere end de exceptionelt høje niveauer fra 2021 (27,38 %) og 2022 (24,14 %). Den negative EKF i 2020 (-10,01 %) illustrerer tydeligt den konjunkturfølsomme karakter af tørlastshipping-sektoren og de ekstreme udsving, der kan opstå som følge af globale markedsdynamikker. Den forbedrede EKF i 2024 afspejler en markant forbedring i virksomhedens rentabilitet, som kan relateres til både et øget overskud og en fortsat effektiv kapitalstruktur. Der er yderligere forekommet en mere effektiv risikostyring i form af FFA'er og time charter-rettigheder, som har været et centralt fokus i virksomhedens strategiske beslutningstagning. I en Business Model Canvas-kontext understreger den højere EKF, at Golden Ocean har formået at skabe større værdi for aktionærerne gennem en effektiv drift, samtidig med at virksomheden har undgået at påtage sig en uforholdsmæssig høj risiko, hvilket forbedrer dens investeringsattraktivitet.

Samtidig viser virksomhedens **gearing** i 2024, som ligger på 0,78, en fornuftig balance mellem fremmed- og egenkapital. Dette niveau er lavere end i 2020 (0,99), men tættere på niveauerne i de foregående år, hvor det har ligget omkring 0,70–0,82. En gearing på 0,78 indikerer en moderat risikoprofil, som giver virksomheden den nødvendige økonomiske fleksibilitet i et volatil marked. Denne stabilitet i gearing er særligt vigtig for en kapitaltung virksomhed som Golden Ocean, der opererer i en branche med store faste omkostninger i forbindelse med kerneaktiviteterne, såsom drift af skibe og dertilhørende omkostninger. I perioder med

lavkonjunktur, hvor indtjeningen kan være usikker, giver den forholdsvis lave gearing virksomheden mulighed for at opretholde en stabil økonomisk base. Samtidig afspejler gearingens udvikling virksomhedens evne til at tilpasse sin kapitalstruktur i takt med ændringer i markedsforholdene og interne behov, hvilket er en vigtig del af virksomhedens omkostningsstruktur og en central komponent i Business Model Canvas-analysen. Gearingens stabilitet giver dermed virksomheden mulighed for at balancere mellem at udnytte den fremmedkapital, der er nødvendig for at understøtte vækst, og at minimere risikoen for at overeksponere sig finansielt i et marked præget af stor usikkerhed.

Det fremgår dog også af de finansielle nøgletal, at FKF i 2024, 2022 og 2021 var på et lavere niveau end afkastningsgrad. Dette betyder, at Golden Ocean havde en positiv rentemarginal i disse regnskabsår, og de derfor potentielt ville kunne have øget deres EKF ved at optage mere gæld.

Selvfølgelig, under forudsætning af, at dette ikke vil medføre en større FKF, hvis lånene ville have medført en større rente. Det har sandsynligvis ikke været en mulighed for virksomheden at påtage sig gæld til en favorabel rente, under fleksible lånevilkår (eks. Kassekredit), hvilket betyder, at Golden Ocean formentligt ville være nødsaget til at forpligte sig til langfristede forpligtelser, hvis de skulle udnytte muligheden. Dette ville forværre soliditeten, og potentielt have konsekvenser for deres fremtidige færden i et volatilt fragtmarked.

5.2.2. Likviditet

Golden Ocean Group Ltd. opererer i et konjunkturfølsomt marked, hvor volatilitet i fragtrater kan have markante konsekvenser for den kortsigtede indtjening og likviditet. Særligt i sådanne omgivelser er virksomhedens likviditetsberedskab en central indikator for dens evne til at modstå markedsudsving og sikre operationel stabilitet.

Golden Ocean har gennem hele analysens periode opretholdt en **likviditetsgrad II** over 100 %, hvilket indikerer, at selskabet til enhver tid har haft tilstrækkelige omsætningsaktiver (ekskl. varelagre) til at dække sine kortfristede forpligtelser. Dette er særligt bemærkelsesværdigt i en sektor, hvor store udsving i TCE-rater og efterspørgsel kan føre til pludselige og betydelige fald i pengestrømme.

Likviditetsberedskabet toppede i 2021 og 2022, i takt med rekordhøje fragtrater, hvor selskabet i stedet for at ekspandere aggressivt valgte en mere konservativ tilgang ved at konsolidere likvide beholdninger. Denne strategi styrkede virksomhedens modstandskraft i

nedgangsperioder og gjorde det muligt at navigere sikkert gennem mere pressede markedsforhold i 2023 og 2024, hvor fragtraterne faldt til mere normale eller lavere niveauer.

Shippingmarkedet, og især det tørbulksegment Golden Ocean opererer i, er stærkt eksponeret for globale konjunkturer, råvareefterspørgsel og geopolitik. Usikkerheder som fx ændrede handelsruter, energipriser og Kina-relateret stålproduktion har i perioden 2020–2024 skabt betydelig volatilitet i ratene. Denne markedseksponering stiller krav til selskabets evne til at absorbere chok uden at gå på kompromis med operationel drift eller finansielle forpligtelser.

Golden Ocean har netop i dette lys vist finansiell disciplin, hvor solide likvide reserver og en kontrolleret likviditetsgrad reducerer behovet for nødfinansiering og styrker forhandlingspositionen i forhold til banker og kontraktparter.

5.2.3. Soliditet og balancestruktur

Golden Ocean Group Ltd.'s **soliditetsgrad** på 56,22 % i 2024 vidner om en finansielt stærk og velkonsolideret kapitalstruktur. Det faktum, at mere end halvdelen af selskabets aktiver er finansieret med egenkapital, reducerer virksomhedens afhængighed af ekstern finansiering og kreditmarkeder. En sådan finansieringsstruktur er særligt fordelagtig i en branche præget af høj kapitalintensitet og markedsmæssig volatilitet, idet den skaber en buffer mod konjunkturmæssige udsving og øger den finansielle handlefrihed. Stabiliteten i soliditetsgraden over perioden 2020–2024 afspejler en bevidst, konservativ finansiell strategi, hvor risikominimering og langsigtet værdiskabelse prioriteres over kortsigtet gearing og aggressiv ekspansion af aktiviteterne.

Den korresponderende gældsandel på 43,78 % regnes for lav til moderat og understøtter selskabets modstandsdygtighed over for en række eksterne risici. Dette gælder ikke mindst for renteudsving, inflationspres og ændrede finansieringsbetingelser, som i stigende grad præger det globale makroøkonomiske klima. I perioder med stigende centralbankrenter og strammere kreditvilkår reducerer en lav gældsandel selskabets eksponering over for finansielle omkostningsstigninger. Samtidig fremmer den en stærk kreditværdighed og forbedrer adgangen til kapital, skulle yderligere finansiering blive nødvendig i fremtiden.

I den specifikke kontekst af tørlastmarkedet, som er karakteriseret ved kraftige udsving i fragtrater og store forskelle i lønsomhed mellem høj- og lavkonjunktur, spiller gearingniveauet en afgørende rolle. En lav gældsandel gør det muligt for Golden Ocean at opretholde strategisk og operationel fleksibilitet under ugunstige markedsvilkår – f.eks. ved at undgå

tvangsrealiseringer eller nødsalg af aktiver i perioder med faldende indtjening. Omvendt giver det også mulighed for proaktiv investering under gunstige markedsforhold, herunder flådeudvidelser, køb af yngre og mere brændstofeffektive skibe, grønne teknologiske løsninger samt digitale systemer til flådestyring og ruteoptimering.

I tråd med selskabets kerneaktiviteter og værdiskabelse (jf. Business Model Canvas) er netop disse investeringer centrale for Golden Oceans fortsatte konkurrenceevne og differentiering i markedet. Den solide kapitalstruktur understøtter således ikke blot kortsigtet finansiel stabilitet, men er også en strategisk forudsætning for langsigtet vækst, robusthed og bæredygtig udvikling i et cyklisk og konkurrencepræget globalt shippingmarked.

5.2.4. Delkonklusion

Golden Ocean Group Ltd. har i 2024 opnået en markant forbedring i rentabiliteten med højere overskudsgrad, afkastningsgrad og egenkapitalforrentning sammenlignet med 2023. Virksomheden udviser styrket kapitaltilpasningsevne gennem effektiv udnyttelse af sine kerneressourcer, især flåden, samt en stabil gearing på 0,78. Likviditeten forbliver robust med en solid likviditetsgrad II over 100 %, hvilket sikrer modstandskraft i et volatilt marked. Den høje soliditetsgrad på 56,22 % giver finansiel stabilitet og strategisk fleksibilitet. Samlet afspejler nøgletallene en balanceret og bæredygtig finansiel struktur, som understøtter virksomhedens konkurrencedygtighed og vækstpotentiale i en cyklisk branche.

6. Vurdering af vækststrategier og fremtidige muligheder ifølge Ansoffs Vækstmatrice.

De foregående analyser af virksomhedens forretningsmodel og finansielle nøgletal har tydeliggjort, at Golden Ocean Group Ltd. besidder en solid kapitalstruktur, et robust likviditetsberedskab og en høj grad af operationel effektivitet. Disse forhold danner det nødvendige fundament for virksomhedens strategiske manøvredegytighed i et volatilt marked. Med dette udgangspunkt rettes fokus nu mod virksomhedens vækststrategier, som vurderes gennem Ansoffs vækstmatrice. Herved skabes en ramme for at analysere, hvordan Golden Ocean søger at omsætte sin finansielle og operationelle styrkeposition til fremadrettet ekspansion og værdiskabelse.

Figur 3 – Ansoffs vækstmatrice

		Produkter	
		Nuværende Produkter	Nye Produkter
Markeder	Nuværende Markeder	Salgsudvikling	Produktudvikling
	Nye Markeder	Markedsudvikling	Diversifikation

6.1. Indledning

I en cyklisk og konkurrencepræget branche som det globale tørlastmarked er strategisk positionering afgørende for at opretholde konkurrenceevne og vækst. Golden Ocean Group Ltd. opererer i et forretningsmiljø præget af betydelige udsving i fragtrater, høj kapitalbinding og lav produktdifferentiering. Dette fordrer en fokuseret vækststrategi, som både tager højde for markedets volatilitet og virksomhedens interne kapaciteter.

Ansoffs vækstmatrice udgør i denne sammenhæng en hensigtsmæssig analytisk ramme til vurdering af Golden Oceans strategiske retning. Matricen skelner mellem fire overordnede vækststrategier baseret på kombinationen af eksisterende eller nye produkter og markeder. I nærværende analyse afgrænses fokus til to dimensioner: markedspenetration og markedsudvikling, som begge relaterer sig til ekspansion gennem eksisterende kerneydelser og kapaciteter.

Ved at koncentrere sig om disse to strategier, demonstrerer Golden Ocean en risikobegrænset vækstorientering, der baseres på effektiv udnyttelse af selskabets nuværende forretningsmodel. Dette afspejles i virksomhedens fokus på operationel optimering, digitalisering, styrket kunderelation og geografisk markedsekspansion – tiltag der muliggør strategisk fremdrift uden at ændre ved den grundlæggende forretningsstruktur.

Analysen tager således udgangspunkt i samspillet mellem forretningsmodellens kerneelementer og virksomhedens finansielle præstationer. Målet er at vurdere, i hvilket omfang de nuværende væksttiltag kan betragtes som bæredygtige og strategisk velbegrundede inden for rammerne af Ansoffs model.

6.2. Markedspenetration

Golden Ocean Group Ltd. har i 2024 demonstreret en målrettet vækststrategi med fokus på markedspenetration, hvilket indebærer en intensivering af virksomhedens tilstedeværelse på eksisterende markeder gennem optimering af nuværende tjenester og styrkelse af kundeforhold. Denne tilgang er i tråd med Ansoffs vækstmatrice, hvor markedspenetration sigter mod at øge markedsandelen ved at forbedre konkurrenceevnen og udvide relationerne til eksisterende kunder.

Operationel optimering og digitalisering

Golden Ocean har prioriteret operationel effektivitet ved at investere i flådefornyelse og digitalisering. I 2024 erhvervede virksomheden otte skibe fra SFL Corporation Limited for en samlet pris på \$112 millioner, delvist finansieret gennem en ny kreditfacilitet på \$90 millioner. Denne investering reducerer afhængigheden af charteraftaler og forbedrer den operationelle fleksibilitet.

Desuden har Golden Ocean implementeret avancerede digitale værktøjer til flådestyring, hvilket har resulteret i forbedret ruteplanlægning og brændstofeffektivitet.

Styrkelse af kundeforhold

Virksomhedens strategi inkluderer også en fokuseret indsats på at styrke relationerne til eksisterende kunder, primært store aktører inden for råvareindustrien og shippingmæglere. Gennem pålidelige leverancer og høj driftssikkerhed har Golden Ocean formået at opretholde og udbygge disse relationer, hvilket er afgørende i en branche præget af lav produktdifferentiering (Golden Ocean, hjemmeside).

Finansiell robusthed som væksthgrundlag

Golden Oceans finansielle resultater i 2024 understøtter effektiviteten af markedspenetrationsstrategien. Virksomheden rapporterede en nettogevinst på \$223,2 millioner for hele året, en betydelig stigning fra \$112,3 millioner i 2023 (*Golden Ocean Group Ltd., "Annual Report 2024"*). Den solide finansielle position giver virksomheden mulighed for at foretage strategiske investeringer og opretholde en lav gearing, hvilket reducerer sårbarheden over for markedssving.

6.3. Markedsudvikling

Parallelt med fokus på eksisterende markeder udviser Golden Ocean strategiske tendenser til markedsudvikling – defineret i Ansoffs vækstmatrix som en ekspansion af virksomhedens tjenesteydelser til nye geografiske eller demografiske markeder. Denne strategi indebærer moderate risici, idet den bygger på kendte ydelser, men adresserer nye kundegrupper eller regioner.

Ekspansion til emerging markets

Golden Ocean har gradvist ekspanderet sin tilstedeværelse i emerging markets, hvor efterspørgslen på bulktransport forventes at stige i takt med stigende industrialisering og urbanisering – f.eks. i Sydøstasien, Afrika og Latinamerika (*Golden Ocean Group Ltd., "Annual Report 2024"*). Her bidrager virksomhedens stordriftsfordele og omkostningseffektive drift til at opnå konkurrencedygtige fragtpreiser og tiltrække nye kunder, der har behov for stabile og skalerbare transportløsninger. Ifølge virksomhedens årsrapport (*Responsibilityreports, 2024*) har Golden Ocean også set en stigning i efterspørgslen fra råvareindustrier i disse regioner, hvilket skaber vækstmuligheder for selskabet.

Strategisk flådedisponering og fleksibilitet

Desuden anvender Golden Ocean strategisk flådedisponering og fleksible charterkontrakter til at allokere skibskapacitet dynamisk, hvor efterspørgslen er højest. Dette understøtter virksomhedens evne til at imødekomme nye markedsbehov uden nødvendigvis at foretage større investeringer i ny kapacitet. Strategien bygger på virksomhedens evne til at udnytte eksisterende aktiver – særligt Capesize- og Panamax-skibene – og dermed øge omsætningen gennem geografisk vækst (*Golden Ocean Group Ltd., "Annual Report 2024"*). Ved at bruge fleksible kontrakter og justere flådens størrelse afhængigt af markedets behov, kan Golden Ocean hurtigt reagere på ændringer i efterspørgslen uden de store faste omkostninger, der følger med langsigtede investeringer.

Finansiell robusthed og fleksibilitet

Regnskabstallene underbygger denne kapacitet: Likviditetsberedskabet i 2024 forbliver stærkt med en likviditetsgrad II over 100 %, hvilket giver mulighed for at finansiere ekspansion uden at gå på kompromis med finansiell robusthed (*Golden Ocean Group Ltd., "Annual Report 2024"*). Desuden muliggør den relativt lave gældsandel (43,78 %) en fleksibel kapitalstruktur, som kan understøtte strategisk markedstilpasning i ustabile konjunkturførhold. Golden Oceans finansielle styrke, kombineret med evnen til at tilpasse flåden efter behov, giver selskabet mulighed for at udvide uden at pådrage sig for stor økonomisk risiko.

Digitalisering som vækstdrivende faktor

Markedsudviklingsstrategien suppleres af digitaliserede processer, som sikrer hurtigere markedsanalyse, reduktion af transaktionsomkostninger og effektiv ressourceallokering. Disse forhold forankres i virksomhedens kerneaktiviteter og digitale infrastruktur, jf. Business Model Canvas, og styrker implementeringen af geografisk ekspansion. Den øgede digitalisering har gjort det muligt for Golden Ocean at analysere nye markeder hurtigt og effektivt, hvilket understøtter beslutningstagning i realtid og optimering af flådedisponeringen (*Golden Ocean Group Ltd., "Annual Report 2024"*).

6.4. Delkonklusion

Golden Ocean Group Ltd. har i 2024 demonstreret evnen til at kombinere operationel effektivitet, digitalisering og stærke kunderelationer i en målrettet markedspenetrationsstrategi, som har bidraget til øget markedsandel og finansiell styrkelse. Samtidig har virksomheden udvist strategisk parathed til markedsudvikling gennem geografisk ekspansion i emerging markets og dynamisk flådedisponering. Med en solid kapitalstruktur, digital infrastruktur og

bæredygtighedstiltag står Golden Ocean velpositioneret til at udnytte fremtidige vækstmuligheder – både gennem yderligere markedsudvikling, strategiske opkøb og grønnere forretningsmodeller. Kombinationen af stærke kernekompetencer og finansiell robusthed muliggør en balanceret vækststrategi, der kan tilpasses skiftende markedsforhold og reguleringskrav i den globale tørlastindustri.

7. Konklusion

Dette projekt har haft til formål at undersøge, hvordan den høje volatilitet i fragtraterne påvirker Golden Ocean Group Ltd.'s finansielle stabilitet og strategiske beslutningstagning, herunder hvordan virksomheden har struktureret sin balance og likviditetsberedskab for at imødegå markedsusikkerhed, samt hvilke vækstmuligheder der foreligger i et volatilt fragtmarked.

Analysen viser, at Golden Ocean har tilpasset sig markedsvolatiliteten gennem en proaktiv finansiell strategi, kendetegnet ved en solid kapitalstruktur med høj soliditetsgrad (56,22 % i 2024), lav gearing og et vedvarende likviditetsberedskab over 100 %. Denne struktur understøtter virksomhedens evne til at absorbere markedschok uden at kompromittere den operationelle stabilitet. Den stabile balancestruktur medfører desuden øget finansiell handlefrihed i perioder med lavkonjunktur og skaber mulighed for strategiske investeringer i højkonjunktur, herunder flådeudvidelser og grøn teknologi.

Regnskabsanalysen indikerer en klar forbedring i rentabilitet og kapitaltilpasningsevne i 2024, som blandt andet skyldes effektiv anvendelse af kerneressourcer, operationel optimering og digitalisering. Virksomheden har formået at styrke sin indtjeningsevne og aktionærværdi uden at øge sin risikoprofil, hvilket vidner om en balanceret og disciplineret økonomisk styring.

Med udgangspunkt i Ansoffs vækstmatrice vurderes Golden Oceans strategiske udviklingsretning at være centreret omkring markedspenetration og markedsudvikling. Gennem styrkede kunderelationer, øget driftseffektivitet og geografisk ekspansion – særligt mod emerging markets – søger virksomheden vækst inden for rammerne af sin eksisterende forretningsmodel. Denne tilgang minimerer risikoen og udnytter samtidig virksomhedens konkurrencemæssige fordele.

Sammenfattende kan det konkluderes, at Golden Ocean Group Ltd. har struktureret sin balance og likviditet med henblik på robusthed og fleksibilitet, hvilket gør virksomheden i stand til at

håndtere markedsusikkerhed og samtidigt udnytte vækstmuligheder. Den valgte strategi repræsenterer en velovervejet og bæredygtig tilpasning til de udfordringer og muligheder, som det volatile tørlastmarked indebærer.

8. Litteraturliste

8.1. Årsrapporter / kvartalsrapporter

Kvartalsrapporter og årsrapporter 2007-2024, Golden Ocean Group Ltd., [<https://www.goldenocean.bm/reports/>], udgivet fra 16.05.07 – 26.02.25.

8.2. Artikler

Clarksons, “What is Dry Bulk Cargo?”, [<https://www.clarksons.com/glossary/what-is-dry-bulk-cargo/7>], tilgået d. 22.04.2025.

Clarksons, “What is a Forward Freight Agreement (FFA)?” [<https://www.clarksons.com/glossary/forward-freight-agreement-ffa/>], tilgået d. 23.04.2025.

Splash247, “CMB.TECH buys out Fredriksen’s stake in Golden Ocean”, [<https://splash247.com/cmb-tech-buys-out-fredriksens-stake-in-golden-ocean/>], udgivet d. 05.03.25.

8.3. Hjemmesider

Hjemmeside, Golden Ocean Group Ltd., [<https://www.goldenocean.bm/company-introduction/>], senest besøgt d. 08.03.25.

8.4. Bøger

Økonomisk styring & virksomhedsanalyse, Lone Hansen, Torben Rosenkilde Jensen og Morten Dalbøge, Hans Reitzels Forlag, 8. udgave, 2022. ISBN: 978-87-0231-7053.

8.5. Rapporter

BIMCO, “Shipping Market Overview and Outlook Q1 2024”, [<https://www.bimco.org/reports/market-analysis/q1-2024-outlook>], udgivet d. 28.02.24.

Golden Ocean Group Ltd., “Annual Report 2024,” [<https://www.goldenocean.bm/reports/>]
udgivet d. 20.03.25.

Golden Ocean Group Ltd., “Q4 2024 Earnings Presentation,”
[<https://www.goldenocean.bm/q4-2024-earnings-presentation>], udgivet d. 15.02.25.

Golden Ocean Group Ltd., 2023 Environmental, Social and Governance Report,
[<https://www.goldenocean.bm/wp-content/uploads/2024/08/2023-Annual-ESG-Report.pdf>], s.
12–14.

IMO, “IMO Strategy on Reduction of GHG Emissions from Ships”,
[<https://www.imo.org/en/OurWork/Environment/Pages/GHG-Strategy.aspx>], opdateret d.
07.07.23.

International Maritime Organization (IMO), “M3 Operation Management - IMO TTT course
presentation,”
[<https://wwwcdn.imo.org/localresources/en/OurWork/Environment/Documents/Air%20pollution/M3%20Operation%20Management%20%20IMO%20TTT%20course%20presentation%20final1.pdf>], tilgået d. 23.04.2025.

Investopedia, Baltic Dry Index, [https://www.investopedia.com/terms/b/baltic_dry_index.asp],
udgivet 31.10.21.

Osterwalder, Alexander & Yves Pigneur, Business Model Generation: A Handbook for
Visionaries, Game Changers, and Challengers, Wiley, 2010.

Responsibilityreports, Golden Ocean Group Ltd 2023 ESG Report,
[https://www.responsibilityreports.com/HostedData/ResponsibilityReports/PDF/NASDAQ_GOGL_2023.pdf], udgivet d. 08.08.24.

8.6. Database

Tradingview, Baltic Dry Index,
[<https://www.tradingview.com/chart/MS11SIKA/?symbol=INDEX%3ABDI>], senest besøgt d.
08.03.25.

8.7. Podcasts

Nordnet Norge, En samtale med CEO I Golden Ocean,
[<https://www.youtube.com/watch?v=AtFwUALMM10>], udgivet d. 10.09.24.

Seeking Alpha, Shipping Is Always Volatile – Golden Ocean CEO Ulrik Anderson,
[<https://www.youtube.com/watch?v=VhSok5oqdnQ>], udgivet d. 28.06.22.

9. Bilag

9.1. Bilag 1 – regnskabsanalyse

Resultatopgørelse					
t. USD	2024	2023	2022	2021	2020
Time charter revenues	622.569	434.827	593.795	603.959	235.673
Indeks	264	185	252	256	100
Voyage charter revenues	341.926	446.666	518.398	597.812	370.130
Indeks	92	121	140	162	100
Other revenues	3.925	4.274	1.263	1.410	2.140
Indeks	183	200	59	66	100
Omsætning	968.777	886.072	1.113.848	1.203.599	608.143
Indeks	159	146	183	198	100
Salg af skibe / andre driftsindtægter	21.427	9.188	34.185	9.788	2.965
Andre driftsudgifter	0	0	-413	-2.008	0
Voyage expenses and commisions	-192.890	-246.161	-278.550	-252.865	-194.544
Indeks	99	127	143	130	100
Ship operating expenses	-293.971	-251.950	-225.971	-208.894	-191.235
Indeks	154	132	118	109	100
Charter hire expenses	-22.715	-42.225	-57.406	-89.559	-66.812
Indeks	34	63	86	134	100
Administrative expenses	-24.303	-18.679	-20.375	-18.149	-13.722
Indeks	177	136	148	132	100
Impairment loss on right of use assets	0	0	0	0	-94.233
Impairment loss on vessels	0	-11.780	0	-4.187	-721
Depreciation	-141.627	-135.548	-129.839	-123.699	-111.303
Indeks	127	122	117	111	100
Driftsomkostninger	-675.042	-705.885	-711.645	-696.847	-672.170
Indeks	100	105	106	104	100
Resultat af primær drift	315.162	189.375	435.975	514.531	-61.062
Interest income	6.872	4.717	2.345	484	1.193
Interest expense	-108.215	-103.664	-56.248	-39.909	-47.477
Gain/(loss) on derivatives	15.212	11.371	39.968	30.465	-17.450
Equity results of associated companies	-4.070	12.316	40.793	24.482	-3.710
Gain from disposal of associated companies	0	0	0	0	2.570
Other financial items	-378	-543	281	-1.523	-11.002
Andre finansielle omkostninger	-90.579	-75.803	27.139	13.999	-75.876
Resultat før skat	224.583	113.572	463.114	528.530	-136.938
Årets skat	-548	-541	-379	-389	-131
Årets resultat	224.035	113.031	462.735	528.141	-137.069

Aktiver					
t. USD	2024	2023	2022	2021	2020
Cash and cash eq	129.106	116.382	134.784	197.032	153.093
Restricted cash	2.623	2.254	3.289	12.985	22.009
Other current assets	154.812	160.281	161.074	159.373	109.427
Omsætningsaktiver	286.541	278.917	299.147	369.390	284.529
Indeks	101	98	105	130	100
Vessels and equipment, net	2.959.129	2.987.360	2.665.785	2.880.321	2.267.686
Vessels held for sale	0	14.486	12.542	0	9.504
Newbuildings	0	54.777	91.898	35.678	0
Finance leases, right of use assets, net	53.656	68.643	83.589	98.535	113.480
Operating leases, right of use assets, net	6.848	9.538	15.646	19.965	22.739
Other long-term assets	73.120	75.297	88.684	50.288	23.129
Anlægsaktiver	3.092.753	3.210.101	2.958.144	3.084.787	2.436.538
Indeks	127	132	121	127	100
Aktiver i alt	3.379.294	3.489.018	3.257.291	3.454.177	2.721.067
Passiver					
t. USD	2024	2023	2022	2021	2020
Current portion of long-term debt	113.848	109.309	92.865	105.864	87.831
Current portion of finance lease obligations	18.826	19.601	18.387	21.755	23.475
Current portion of operating lease obligations	2.414	2.632	5.546	13.860	16.783
Other current liabilities	99.301	94.649	94.830	106.594	113.586
Kortfristede gældsforpligtelser	234.389	226.191	211.628	248.073	241.675
Indeks	97	94	88	103	100
Long-term debt	1.188.679	1.260.758	1.027.991	1.156.481	957.652
Non-current portion of finance lease obligations	49.158	67.987	87.588	105.975	127.730
Non-current portion of operating lease obligations	6.918	9.621	13.051	14.907	25.254
Other long-term liabilities	170	2.570	0	0	0
Langfristede gældsforpligtelser	1.244.925	1.340.936	1.128.630	1.277.363	1.110.636
Indeks	112	121	102	115	100
Gæld i alt	1.479.314	1.567.127	1.340.258	1.525.436	1.352.311
Indeks	109	116	99	113	100
Egenkapital	1.899.977	1.921.891	1.917.033	1.928.741	1.368.756
Indeks	139	140	140	141	100
Passiver i alt	3.379.294	3.489.018	3.257.291	3.454.177	2.721.067

Andre data					
X	2024	2023	2022	2021	2020
DWT capacity	13.700.000	14.100.000	13.400.000	13.900.000	10.800.000
# Vessels leased	8	11	19	18	11
# Vessels owned	83	83	74	81	67
# Vessels total	91	94	93	99	78
Avg DWT cap. pr. vessel	150.549	150.000	144.086	140.404	138.462
Fleet available days	34.853	35.990	35.217	35.114	32.867
Total fleet onshore days	33.946	35.405	34.343	34.398	31.663
Utilization rate, %	97,40%	98,37%	97,52%	97,96%	96,34%
Time charter equivalent rate	22.680	17.905	24.262	27.582	13.466

Regnskabsanalyse					
Rentabilitet	2024	2023	2022	2021	2020
Overskudsgraden	32,53%	21,37%	39,14%	42,75%	-10,04%
AOH, g	0,29	0,25	0,34	0,35	0,22
Afkastgraden	9,33%	5,43%	13,38%	14,90%	-2,24%
EKF	11,79%	5,88%	24,14%	27,38%	-10,01%
FKF	7,32%	6,61%	4,20%	2,62%	3,51%
Gearing, g	0,78	0,82	0,70	0,79	0,99
Indtjeningsevne					
EBIT-margin	32,53%	21,37%	39,14%	42,75%	-10,04%
Omsætning i % af EK	50,99%	46,10%	58,10%	62,40%	44,43%
Kapitaltilpasningsevne					
Anlægsaktivernes omsætningshastighed, g	0,31	0,28	0,38	0,39	0,25
Likviditet					
Likviditetsgrad II	122,25%	123,31%	141,36%	148,90%	117,73%
Soliditet					
Soliditetsgrad	56,22%	55,08%	58,85%	55,84%	50,30%
Gældsandel	43,78%	44,92%	41,15%	44,16%	49,70%
Anlægsgrad	91,52%	92,01%	90,82%	89,31%	89,54%

Kilde: Sebastian Junker bearbejdning af data indhentet fra Golden Ocean Group Ltd. Reports,
[<https://www.goldenocean.bm/reports/>]

9.2. Bilag 2 – BDI 2020-2024

