

Vedlegg 1: Markedets risikopremie

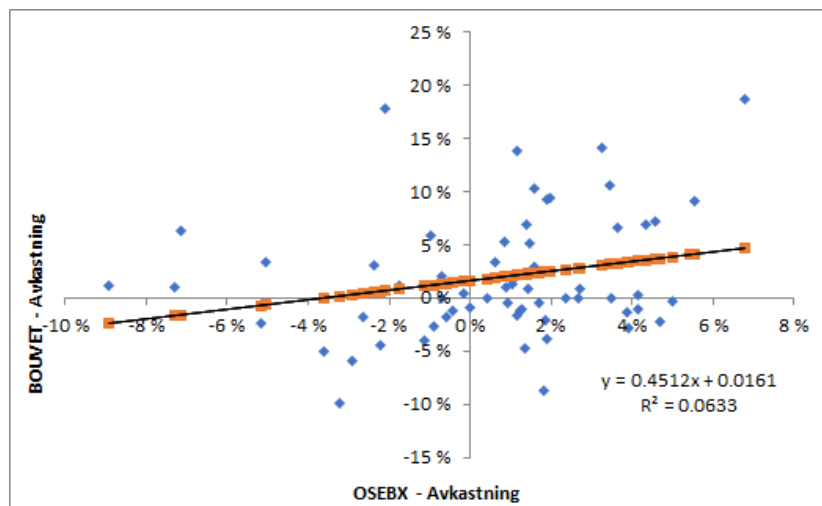
ÅR	Avkastning	
	S&P 500	10-årig T. Bond
1928	43.81 %	0.84 %
1929	-8.30 %	4.20 %
1930	-25.12 %	4.54 %
1931	-43.84 %	-2.56 %
1932	-8.64 %	8.79 %
1933	49.98 %	1.86 %
1934	-1.19 %	7.96 %
1935	46.74 %	4.47 %
1936	31.94 %	5.02 %
1937	-35.34 %	1.38 %
1938	29.28 %	4.21 %
1939	-1.10 %	4.41 %
1940	-10.67 %	5.40 %
1941	-12.77 %	-2.02 %
1942	19.17 %	2.29 %
1943	25.06 %	2.49 %
1944	19.03 %	2.58 %
1945	35.82 %	3.80 %
1946	-8.43 %	3.13 %
1947	5.20 %	0.92 %
1948	5.70 %	1.95 %
1949	18.30 %	4.66 %
1950	30.81 %	0.43 %
1951	23.68 %	-0.30 %
1952	18.15 %	2.27 %
1953	-1.21 %	4.14 %
1954	52.56 %	3.29 %
1955	32.60 %	-1.34 %
1956	7.44 %	-2.26 %
1957	-10.46 %	6.80 %
1958	43.72 %	-2.10 %
1959	12.06 %	-2.65 %
1960	0.30 %	11.64 %
1961	26.64 %	2.06 %
1962	-8.81 %	5.69 %
1963	22.61 %	1.68 %
1964	16.42 %	3.73 %
1965	12.40 %	0.72 %
1966	-9.97 %	2.91 %
1967	23.80 %	-1.58 %
1968	10.81 %	3.27 %
1969	-8.24 %	-5.01 %
1970	3.56 %	16.75 %
1971	14.22 %	9.79 %
1972	18.76 %	2.82 %
1973	-14.31 %	3.66 %
1974	-25.90 %	1.99 %
1975	37.00 %	3.61 %
1976	23.83 %	15.98 %
1977	-6.98 %	1.29 %
1978	6.51 %	-0.78 %
1979	18.52 %	0.67 %
1980	31.74 %	-2.99 %
1981	-4.70 %	8.20 %
1982	20.42 %	32.81 %
1983	22.34 %	3.20 %
1984	6.15 %	13.73 %
1985	31.24 %	25.71 %
1986	18.49 %	24.28 %
1987	5.81 %	-4.96 %
1988	16.54 %	8.22 %
1989	31.48 %	17.69 %
1990	-3.06 %	6.24 %
1991	30.23 %	15.00 %
1992	7.49 %	9.36 %
1993	9.97 %	14.21 %
1994	1.33 %	-8.04 %
1995	37.20 %	23.48 %
1996	22.68 %	1.43 %
1997	33.10 %	9.94 %
1998	28.34 %	14.92 %
1999	20.89 %	-8.25 %
2000	-9.03 %	16.66 %
2001	-11.85 %	5.57 %
2002	-21.97 %	15.12 %
2003	28.36 %	0.38 %
2004	10.74 %	4.49 %
2005	4.83 %	2.87 %
2006	15.61 %	1.96 %
2007	5.48 %	10.21 %
2008	-36.55 %	20.10 %
2009	25.94 %	-11.12 %
2010	14.82 %	8.46 %
2011	2.10 %	16.04 %
2012	15.89 %	2.97 %
2013	32.15 %	-9.10 %
2014	13.52 %	10.75 %
2015	1.38 %	1.28 %
2016	11.77 %	0.69 %
2017	21.61 %	2.80 %
2018	-4.23 %	-0.02 %

Aritmetisk gjennomsnitt	Verdi
S&P 500	11.36 %
10-årig T-bonds	5.10 %
Markedets risikopremie	6.26 %
<hr/>	
Geometrisk gjennomsnitt	Verdi
S&P 500	9.49 %
10-årig T-bonds	4.83 %
Markedets risikopremie	4.66 %
<hr/>	
Gjennomsnitt aritmetisk- og geometrisk gjennomsnitt	5.46 %

Tallmaterialet for avkastningen til S&P 500 og 10-årig T. Bond er hentet fra finansprofessor Aswath Damodarans hjemmeside; <http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/>.

Vedlegg 2: Regresjon beta

Dato	Bouvet- sluttkurs	OSEBX - sluttkurs	Bouvet - Avkastning	OSEBX - Avkastning
Nov 30, 2018	220.00	860.98	-10 %	-3 %
Okt 31, 2018	244.00	889.66	-2 %	-5 %
Sep 28, 2018	250.00	938.26	0 %	3 %
Aug 31, 2018	250	906.69	-2 %	1 %
Jul 31, 2018	254	896.40	9 %	2 %
Jun 29, 2018	232.00	879.14	0 %	0 %
May 31, 2018	232	875.52	-9 %	2 %
Apr 30, 2018	254	859.96	19 %	7 %
Mar 28, 2018	214.00	805.32	-2 %	-1 %
Mar 01, 2018	218	810.11	6 %	-1 %
Feb 01, 2018	206	818.15	1 %	1 %
Jan 01, 2018	204	811.01	10 %	2 %
Dec 01, 2017	185	798.41	18 %	-2 %
Nov 01, 2017	157	815.41	-3 %	4 %
Sep 30, 2017	161.5	784.71	0 %	5 %
Aug 31, 2017	162	747.27	-5 %	1 %
Jul 31, 2017	170	737.36	7 %	5 %
Jun 30, 2017	158.5	705.07	-4 %	-1 %
May 31, 2017	165	713.19	14 %	1 %
Apr 30, 2017	145	704.89	-2 %	2 %
Mar 31, 2017	148	692.01	2 %	-1 %
Mar 01, 2017	145	696.84	0 %	-1 %
Feb 01, 2017	145	701.78	5 %	1 %
Jan 01, 2017	138	691.51	7 %	4 %
Dec 01, 2016	129	662.79	7 %	4 %
Nov 01, 2016	121	639.59	1 %	3 %
Sep 30, 2016	120	622.64	1 %	1 %
Aug 31, 2016	118.5	616.28	0 %	1 %
Jul 31, 2016	119	610.55	0 %	0 %
Jun 30, 2016	118.5	611.57	-1 %	0 %
May 31, 2016	119.5	611.63	0 %	2 %
Apr 30, 2016	120	601.41	9 %	6 %
Mar 31, 2016	110	569.79	-3 %	-1 %
Mar 01, 2016	113	574.92	14 %	3 %
Feb 01, 2016	99	556.7	1 %	-7 %
Jan 01, 2016	98	600.61	3 %	-5 %
Dec 01, 2015	94.75	632.46	0 %	2 %
Nov 01, 2015	94.75	617.92	4 %	5 %
Sep 30, 2015	91	586.11	3 %	1 %
Aug 31, 2015	88	582.59	1 %	-9 %
Jul 31, 2015	87	639.73	3 %	2 %
Jun 30, 2015	84.5	629.82	3 %	-2 %
May 31, 2015	82	645.14	-1 %	0 %
Apr 30, 2015	83	647.92	0 %	4 %
Mar 31, 2015	82.75	622.16	1 %	1 %
Mar 01, 2015	82	613.26	9 %	2 %
Feb 01, 2015	75	601.8	-1 %	4 %
Jan 01, 2015	76	579.36	0 %	3 %
Dec 01, 2014	76	564.17	-5 %	-4 %
Nov 01, 2014	80	585.2	-6 %	-3 %
Sep 30, 2014	85	602.84	1 %	-2 %
Aug 31, 2014	84	613.59	-1 %	1 %
Jul 31, 2014	85	606.16	-2 %	-3 %
Jun 30, 2014	86.5	622.5	-4 %	2 %
May 31, 2014	90	610.79	-2 %	5 %
Apr 30, 2014	92	583.44	-1 %	4 %
Mar 31, 2014	93	560.14	-1 %	1 %
Mar 01, 2014	94	553.15	11 %	3 %
Feb 01, 2014	85	534.71	-4 %	-2 %
Jan 01, 2014	89	546.93	5 %	1 %
Dec 01, 2013	84.5	542.37	7 %	1 %
Nov 01, 2013	79	534.98		



Regresjonsstatistikk	
Multippel R	0.25157245
R-kvadrat	0.0632887
Justert R-kvadrat	0.04767684
Standardfeil	0.05655553
Observasjoner	61

	Koeffisienter	Standardfeil	t-Stat	P-verdi	Nederste 95%	Øverste 95%	Nedre 95.0%	Øverste 95.0%
Skjæringspunkt	0.01607767	0.007352841	2.18659229	0.03268296	0.001369794	0.030785539	0.001369794	0.030785539
X Variabel	0.45123634	0.224113612	2.01342674	0.04856185	0.00294237	0.89953031	0.00294237	0.89953031

Tallmaterialet for børsкурser av Bouvet og OSEBX er hentet fra Bloomberg-terminalen.

Vedlegg 3: Nøkkeltall for bransjen

I %	ROIC						
	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
EVRY	6.50	4.16	-4.69	-11.50	15.49	8.64	11.02
ATEA	20.26	14.08	10.91	10.20	12.91	14.48	11.27
CRAYON				-2.14	-0.58	1.48	2.00
Itera	19.71	31.77	9.77	32.86	50.22	65.34	55.35
Capgemini	7.43	9.31	13.44	16.17	11.32	9.30	7.86
Know It	17.62	15.55	16.73	21.95	14.79	31.76	20.12
Netcompany					4.11	6.81	8.34
Bransje	14.3	15.0	9.2	11.3	15.5	19.7	16.6

	EVA/Omsetning						
	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
EVRY	-0.91 %	-3.87 %	0.08 %	-0.26 %	0.00 %	-2.29 %	1.14 %
ATEA	0.92 %	0.48 %	0.96 %	0.52 %	0.70 %	1.25 %	0.51 %
CRAYON				-1.18 %	-0.43 %	-0.54 %	-0.70 %
ITERA	0.43 %	3.42 %	-0.69 %	3.07 %	5.37 %	5.57 %	5.25 %
CAPGEMINI	-0.92 %	-0.13 %	-0.22 %	2.16 %	2.17 %	0.52 %	-1.13 %
KNOW IT	-0.65 %	-0.63 %	-4.25 %	2.19 %	3.84 %	4.98 %	3.20 %
NET COMPANYY						-5.24 %	-5.33 %
Bransje	-0.23 %	-0.15 %	-0.82 %	1.08 %	1.94 %	0.61 %	0.42 %

I %	EBIT-margin						
	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
EVRY	1.96	-0.47	-5.81	-14.75	3.43	-2.65	6.13
ATEA	2.49	1.39	2.08	1.55	1.98	2.23	1.83
CRAYON			-0.1483	-0.95	-0.66	-0.74	0.57
Itera	1.56	4.39	-0.35	4.51	7.72	8.07	7.80
Capgemini	4.67	6.12	7.41	7.59	7.99	8.87	8.87
Know It	5.54	4.38	4.06	5.26	7.90	9.76	9.85
Netcompany				27.38	8.49	14.19	12.45
Bransje	3.25	3.16	1.21	4.37	5.27	5.68	6.78

I %	ROE						
	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
EVRY	2.95	-1.44	-18.10	-43.93	25.67	-15.29	20.57
ATEA	13.21	9.22	12.11	11.18	15.33	16.52	14.13
CRAYON				-7.21	-3.34	-10.90	2.68
Itera	6.53	19.83	-6.93	24.13	46.56	56.47	64.29
Capgemini	8.08	9.89	12.19	18.82	13.01	11.53	10.11
Know It	9.41	6.19	6.54	11.05	17.58	21.92	21.97
Netcompany					4.20	9.75	10.50
Bransje	8.0	8.7	1.2	2.3	17.0	12.9	20.6

	Likviditetsgrad 1						
	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
EVRY	1.34	1.31	1.24	1.03	1.08	1.12	1.07
ATEA	1.01	1.04	0.97	0.94	0.93	0.87	0.89
CRAYON			1.04	0.98	0.66	0.98	1.00
Itera	1.26	1.41	1.16	1.21	1.16	1.07	1.02
Capgemini	1.48	1.40	1.52	1.31	1.48	1.35	1.45
Know It	1.01	0.89	0.91	0.87	1.02	1.10	1.31
Netcompany				2.27	1.48	1.86	2.02
Bransje	1.22	1.21	1.14	1.23	1.12	1.19	1.25

	Egenkapitalandel						
	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
EVERY	45.00	44.57	39.96	19.37	1.85	28.44	25.73
ATEA	38.90	31.58	28.12	25.34	23.78	22.62	21.91
CRAYON			16.14	15.90	10.04	18.07	16.13
Itera	40.85	39.50	26.04	25.29	25.98	23.69	24.50
Capgemini	42.06	43.81	44.13	42.35	44.18	43.63	45.34
Know It	52.61	48.93	50.24	50.08	51.81	52.32	56.77
Netcompany				58.21	44.07	47.38	51.82
Bransje	43.88	41.68	34.10	33.79	28.82	33.74	34.60

Nøkkeltallene for de komparative selskapene er hentet fra Bloomberg-terminalen.

Vedlegg 4: Formler for nøkkeltall

$$ROIC = \frac{NOPAT}{INVESTERT KAPITAL}$$

$$EVA = INVESTERT KAPITAL \times (ROIC - WACC)$$

$$EBIT - MARGIN = \frac{EBIT}{DRIFTSINNTETER}$$

$$ROE = \frac{\text{\AA}RSRESULTAT}{BOKF\O{R}T EGENKAPITAL}$$

$$LIKVIDITETSGRAD 1 = \frac{OML\O{P}SMIDLER}{KORTSIKTIG GJELD}$$

$$EGENKAPITALANDEL = \frac{EGENKAPITAL}{TOTAL KAPITAL}$$

Vedlegg 5: Budsjett drivere resultatregnskap

	Eksplisitt prognoseperiode										Terminalperiode	
	2019E	2020E	2021E	2022E	2023E	2024E	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E
Budsjett drivere	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
Vekst i driftsinntekter	13 %	11 %	9 %	8 %	8 %	7 %	7 %	6 %	6 %	5 %	2.5 %	2.5 %
Varekostnad/Driftsinntekter	14 %	14 %	14 %	14 %	14 %	14 %	14 %	14 %	14 %	14 %	14 %	14 %
Lønnskostnad/Driftsinntekter	64 %	64.50 %	64.50 %	65.00 %	65.00 %	66.00 %	66.00 %	66.00 %	66.00 %	67.00 %	67.00 %	67.00 %
Annenn driftskostnad/Driftsinntekter	10.21 %	10.21 %	10.21 %	10.21 %	10.21 %	10.21 %	10.21 %	10.21 %	10.21 %	10.21 %	10.21 %	10.21 %
Avskrivninger/Varige driftsmidler	38.50 %	38.50 %	38.50 %	38.50 %	38.50 %	38.50 %	38.50 %	38.50 %	38.50 %	38.50 %	38.50 %	38.50 %
Amortiseringer/Andre immatrimelle eiendeler	15.00 %	15.00 %	15.00 %	15.00 %	15.00 %	15.00 %	15.00 %	15.00 %	15.00 %	15.00 %	15.00 %	15.00 %
EBIT-margin	10.44 %	9.94 %	9.94 %	9.55 %	9.55 %	8.59 %	8.63 %	8.63 %	8.70 %	8.70 %	7.70 %	7.70 %
Nettofinans./Finans. eiend.	1.00 %	0.90 %	0.90 %	0.90 %	0.70 %	0.70 %	0.70 %	0.70 %	0.70 %	0.70 %	0.70 %	0.70 %
Skatt	22.00 %	22.00 %	22.00 %	22.00 %	22.00 %	22.00 %	22.00 %	22.00 %	22.00 %	22.00 %	22.00 %	22.00 %
Budsjett drivere	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	Gjennomsnitt				
Vekst i driftsinntekter	14.83 %	8.00 %	1.78 %	8.82 %	7.98 %	20.78 %	14.89 %	8.95 % CAGR				
Varekostnad/driftsinntekter	16.67 %	13.66 %	12.06 %	12.02 %	13.75 %	15.39 %	14.00 %	13.94 %				
Lønnskostnad/driftsinntekter	64.00 %	66.80 %	69.20 %	68.82 %	67.43 %	64.39 %	63.84 %	66.35 %				
Annenn driftskostnad/driftsinntekter	10.76 %	10.03 %	10.57 %	10.00 %	9.74 %	9.93 %	10.44 %	10.21 %				
Avskrivninger/Varige driftsmidler	41.17 %	41.39 %	41.90 %	46.38 %	31.59 %	34.06 %	33.96 %	38.64 %				
Amortiseringer/Andre immatrimelle eiendeler	19.98 %	19.75 %	14.46 %	14.90 %	11.37 %	13.10 %	14.78 %	15.48 %				
EBIT-margin	7.59 %	8.55 %	6.99 %	8.06 %	7.99 %	8.97 %	10.37 %	8.36 %				
Interest rate	1.41 %	1.21 %	2.04 %	1.39 %	-0.15 %	0.87 %	0.00 %	0.97 %				
Skatt	29.46 %	28.10 %	30.15 %	26.56 %	24.67 %	23.24 %	21.44 %	26.23 %				

Vedlegg 6: Budsjettert resultatregnskap

	Eksplicit prognoseperiode										Terminalperiode	
	2019E	2020E	2021E	2022E	2023E	2024E	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E
Resultatregnskap	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
Driftsinntekt	2 086 783	2 316 330	2 524 799	2 726 783	2 944 926	3 151 071	3 371 646	3 573 944	3 788 381	3 977 800	4 077 245	4 179 176
Varekostnad	292 150	324 286	353 472	381 750	412 290	441 150	472 030	500 352	530 373	556 892	570 814	585 085
Bruttofortjeneste	1 794 634	1 992 043	2 171 327	2 345 034	2 532 636	2 709 921	2 899 615	3 073 592	3 258 008	3 420 908	3 506 431	3 594 092
Lønnskostnad	1 335 541	1 494 033	1 628 496	1 772 409	1 914 202	2 079 707	2 225 286	2 358 803	2 500 331	2 665 126	2 731 754	2 800 048
Annenn driftskostnad	213 057	236 494	257 778	278 400	300 673	321 720	344 240	364 894	386 788	406 127	416 281	426 688
EBITDA	246 035	261 517	285 054	294 224	317 762	308 495	330 089	349 895	370 888	349 655	358 396	367 356
Avskrivning varige driftsmidler	22 496	24 970	27 217	27 295	29 479	30 329	31 154	33 023	32 088	33 692	34 534	35 398
EBITA	223 539	236 547	257 836	266 929	288 283	278 165	298 935	316 871	338 801	315 963	323 862	331 958
Amortisering immaterielle eiendeler	5 634	6 254	6 817	6 544	7 068	7 563	8 092	8 577	9 092	9 547	9 785	10 030
EBIT	217 905	230 293	251 019	260 385	281 215	270 603	290 843	308 294	329 708	306 416	314 076	321 928
Skatt	47 939	50 664	55 224	57 285	61 867	59 533	63 986	67 825	72 536	67 411	69 097	70 824
NOPAT	169 966	179 629	195 795	203 100	219 348	211 070	226 858	240 469	257 173	239 004	244 980	251 104
Netto finansposter	2 803	2 833	3 160	3 517	3 024	3 334	3 633	3 955	4 193	4 376	4 545	4 719
+/- tax-shield from NFE	-617	-623	-695	-774	-665	-733	-799	-870	-923	-963	-1 000	-1 038
Netto finansposter e. skatt	2 187	2 210	2 465	2 743	2 358	2 601	2 834	3 085	3 271	3 413	3 545	3 681
Åresresultat	172 153	181 838	198 260	205 843	221 706	213 671	229 692	243 554	260 444	242 417	248 525	254 785

Vedlegg 7: Budsjett drivere balansen

Budsjett drivere	Eksplisitt prognoseperiode										Terminalperiode	
	2019E	2020E	2021E	2022E	2023E	2024E	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E
Goodwill/Driftsinntekter	0.0 %	0.0 %	0.0 %	0.0 %	0.0 %	0.0 %	0.0 %	0.0 %	0.0 %	0.0 %	0.0 %	0.0 %
Immatrielle eiendeler/Driftsinntekter	1.8 %	1.8 %	1.8 %	1.6 %	1.6 %	1.6 %	1.6 %	1.6 %	1.6 %	1.6 %	1.6 %	1.6 %
Varige driftsmidler/Driftsinntekter	2.8 %	2.8 %	2.8 %	2.6 %	2.6 %	2.5 %	2.4 %	2.4 %	2.2 %	2.2 %	2.2 %	2.2 %
Utsatt skatt/ Driftsinntekter	0.02 %	0.02 %	0.02 %	0.02 %	0.02 %	0.02 %	0.02 %	0.02 %	0.02 %	0.02 %	0.02 %	0.02 %
Netto arbeidskapital/ Driftsinntekter	-6.6 %	-6.3 %	-6.3 %	-6.1 %	-5.8 %	-5.6 %	-5.2 %	-4.8 %	-4.5 %	-4.3 %	-4.1 %	-4.1 %
Utbetalingsforhold dividende	80.00 %	80.00 %	80.00 %	80.00 %	80.00 %	80.00 %	80.00 %	80.00 %	86.00 %	90.00 %	90.00 %	90.00 %
Dividende (TNOK)	137 722	145 471	158 608	164 675	177 365	170 937	183 753	209 456	234 399	218 176	223 672	229 307
Netto rentebærende gjeld (TNOK)	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Budsjett drivere	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
Budsjett drivere	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	Gjennomsnitt				
Goodwill/Driftsinntekter	1.8 %	1.7 %	2.8 %	2.3 %	2.5 %	2.1 %	1.8 %	2.1 %				
Immatrielle eiendeler/Driftsinntekter	0.5 %	0.5 %	1.3 %	1.4 %	1.9 %	1.7 %	1.8 %	1.3 %				
Varige driftsmidler/Driftsinntekter	2.2 %	2.0 %	2.1 %	1.8 %	2.4 %	2.4 %	2.8 %	2.2 %				
Utsatt skatt/ Driftsinntekter	0.00 %	0.00 %	0.01 %	0.00 %	0.11 %	0.01 %	0.03 %	0.02 %				
Netto arbeidskapital/ Driftsinntekter	-3.9 %	-5.1 %	-3.1 %	-5.4 %	-5.6 %	-5.4 %	-6.6 %	-5.0 %				
Utbetalingsforhold dividende	92.93 %	75.10 %	110.75 %	70.34 %	84.30 %	66.08 %	57.89 %	79.6 %				

Vedlegg 8: Budsjettetert balanse

	Eksplisitt prognoseperiode										Terminalperiode	
	2019E	2020E	2021E	2022E	2023E	2024E	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E
Balanse (TNOK)	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
Eiendeler												
Goodwill	32 944	32 944	32 944	32 944	32 944	32 944	32 944	32 944	32 944	32 944	32 944	32 944
Immatrielle eiendeler	37 562	41 694	45 446	43 629	47 119	50 417	53 946	57 183	60 614	63 645	65 236	66 867
Varige driftsmidler	58 430	64 857	70 694	70 896	76 568	78 777	80 919	85 775	83 344	87 512	89 699	91 942
Utsatt skatt	-515	-572	-623	-673	-727	-777	-832	-882	-935	-981	-1 006	-1 031
Netto driftsmidler	128 421	138 924	148 462	146 796	155 904	161 360	166 978	175 020	175 968	183 119	186 873	190 722
Netto arbeidskapital	-136 715	-145 929	-159 062	-166 334	-170 806	-176 460	-175 326	-171 549	-170 477	-171 045	-167 167	-171 346
Investert kapital	-8 294	-7 005	-10 601	-19 538	-14 901	-15 100	-8 348	3 471	5 491	12 074	19 706	19 375
Finansielle eiendeler	314 765	351 132	390 784	431 953	476 294	519 028	564 967	599 064	625 108	649 350	674 203	699 681
Syssele satt kapital	306 470	344 127	380 184	412 415	461 393	503 929	556 619	602 535	630 599	661 424	693 909	719 057
Egenkapital og Gjeld												
Innskutt egenkapital	20 249	20 249	20 249	20 249	20 249	20 249	20 249	20 249	20 249	20 249	20 249	20 249
Opplyent egenkapital	286 221	323 878	359 935	392 166	441 144	483 680	536 370	582 286	610 350	641 175	673 660	698 808
Egenkapital	306 470	344 127	380 184	412 415	461 393	503 929	556 619	602 535	630 599	661 424	693 909	719 057
Netto rentebærende gjeld	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Syssele satt kapital	306 470	344 127	380 184	412 415	461 393	503 929	556 619	602 535	630 599	661 424	693 909	719 057

Vedlegg 9: Analyse av vekst

VEKSTANALYSE	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	CAGR
Vekst i driftsinntekter -Bouvet	14.83 %	8.00 %	1.78 %	8.82 %	7.98 %	20.78 %	14.89 %	8.95 %
Vekst i driftsinntekter - Bransje	2.06 %	2.24 %	2.98 %	10.01 %	9.54 %	15.72 %	16.29 %	6.16 %

I %	Vekst i driftsinntekter						
	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
EVERY	-0.86	-1.03	1.37	0.68	-4.77	2.86	2.51
ATEA	3.47	5.57	11.28	13.48	11.77	4.01	7.00
CRAYON				25.62	28.31	21.39	29.54
Itera	1.64	6.16	-5.45	-1.01	-2.44	11.83	11.85
Capgemini	5.89	-1.68	4.77	12.69	5.24	-0.11	5.37
Know It	0.18	2.16	2.93	8.61	10.01	12.67	12.80
Netcompany					18.67	57.41	44.99
Bransje	2.06	2.24	2.98	10.01	9.54	15.72	16.29

Nøkkeltall for de komparative selskapene er hentet fra Bloomberg-terminalen.

Vedlegg 12: Multiplvervsettelse

01.01.2019			
EV/EBITDA			
Selskap	EV/EBITDA	EV	EBITDA
Bouvet	9.29	2 009 000	216 364
EVRY	12.55		
ATEA	11.4		
CRAYON	7.17		
Itera	9.91		
Capgemini	10.1		
Know It	9.61		
Netcompany	25.26		
Median	10.1		

01.01.2019			
EV/Sales			
Selskap	EV/Sales	EV	Sales
Bouvet	1.09	2 009 000	1 846 711
EVRY	1.22		
ATEA	0.35		
CRAYON	0.14		
Itera	1.19		
Capgemini	1.19		
Know It	1.02		
Netcompany	6.49		
Median	1.19		

01.01.2019			
P/E			
Selskap	P/E	Pris	Inntjening per aksje
Bouvet	13.35	196	15
EVRY	18.18		
ATEA	25.64		
CRAYON	92.4		
Itera	21.54		
Capgemini	19.86		
Know It	14.49		
Net company	60.27		
Median	21.54		

Nøkkeltallene for de komparative selskapene er hentet fra Bloomberg-terminalen.

Vedlegg 13: Sensitivitetsanalyse - CAGR-vekst og EBIT-margin

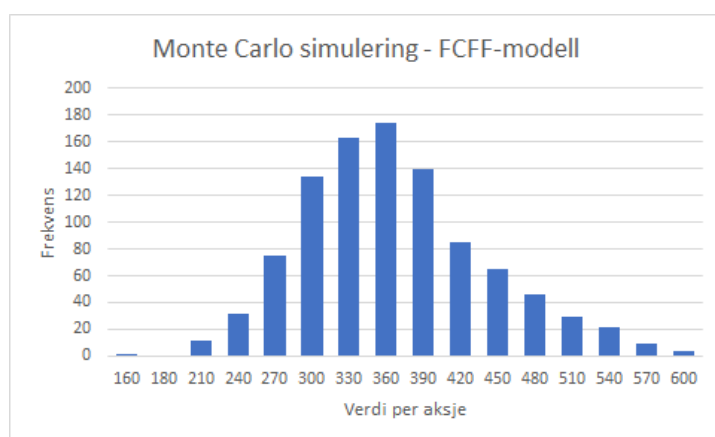
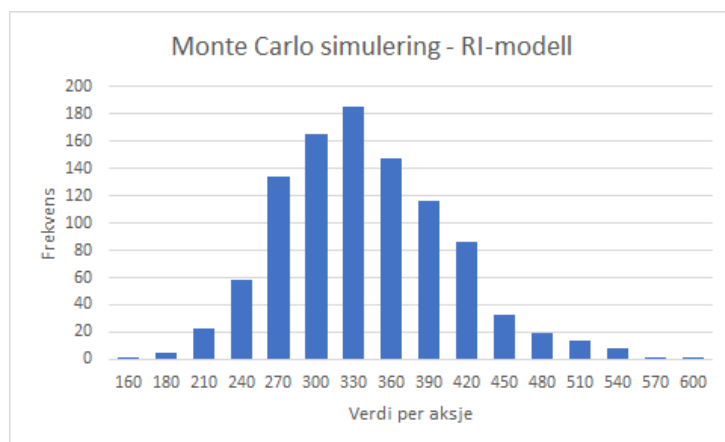
RI-modellen:

		EBIT-Margin						
		7.4 %	7.9 %	8.4 %	8.9 %	9.4 %	9.9 %	10.4 %
CAGR Vekst - Eksplisitt periode	5.2 %	217	231	245	258	272	286	300
	5.7 %	226	240	254	269	283	297	312
	6.2 %	235	250	265	279	294	309	324
	6.7 %	244	260	275	291	306	322	337
	7.2 %	254	270	286	302	319	335	351
	7.7 %	264	281	298	315	331	348	365
	8.2 %	275	292	310	327	345	362	380
	8.7 %	286	304	322	340	359	377	395
	9.2 %	297	316	335	354	373	392	411
	9.7 %	309	329	348	368	388	408	428
	10.2 %	321	342	362	383	404	424	445

FCFF-modellen:

		EBIT-Margin						
		7.4 %	7.9 %	8.4 %	8.9 %	9.4 %	9.9 %	10.4 %
CAGR Vekst - Eksplisitt periode	5.2 %	239	255	271	287	303	319	335
	5.7 %	249	265	282	299	315	332	349
	6.2 %	259	276	293	311	328	346	363
	6.7 %	269	287	305	323	341	359	377
	7.2 %	280	299	317	336	355	374	393
	7.7 %	291	311	330	350	369	389	408
	8.2 %	303	323	343	364	384	404	425
	8.7 %	315	336	357	378	399	420	442
	9.2 %	327	349	371	393	415	437	459
	9.7 %	340	363	386	409	432	455	478
	10.2 %	354	378	402	425	449	473	497

Vedlegg 14: Monte Carlo simulering ved RI- og FCFF-modellen



RI-modell	
Statistikk	Prognoseverdi
Simuleringer	1 000
Basecase	315
Gjennomsnitt	326
Median	315
Standardavvik	81
Laveste verdi	148
Høyeste verdi	624

FCFF-modell	
Statistikk	Prognoseverdi
Simuleringer	1 000
Basecase	350
Gjennomsnitt	355
Median	344
Standardavvik	83
Laveste verdi	151
Høyeste verdi	798

Usikre variabler	Standardavvik	Gjennomsnitt
Vekst	0.0108	7.7 %
EBIT- Margin	0.0108	9.0 %
WACC	0.0065	7.8 %
Stabil vekst	0.0065	2.5 %
Dividende utbet.	0.0086	83.3 %
Reinvesteringsrate	0.0075	5.2 %

Vedlegg 15: Reformulert resultatregnskap

Resultat reformulert (TNOK)	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Driftsinntekt	1 030 349	1 112 774	1 132 598	1 232 486	1 330 811	1 607 353	1 846 711
Varekostnad	171 763	151 996	136 645	148 200	183 002	247 346	258 514
Bruttofortjeneste	858 586	960 778	995 953	1 084 286	1 147 809	1 360 007	1 588 197
Lønnskostnad	659 412	743 334	783 760	848 200	897 355	1 035 043	1 178 968
Annen driftskostnad	110 847	111 644	119 692	123 195	129 567	159 684	192 865
EBITDA	88 327	105 800	92 501	112 891	120 887	165 280	216 364
Avskrivning varige driftsmidler	9 317	9 404	10 201	10 032	10 001	12 994	17 388
EBITA	79 010	96 396	82 300	102 859	110 886	152 286	198 976
Amortisering immaterielle eiendeler	774	1303	3138	3505	4588	8149	7 414
EBIT	78 236	95 093	79 162	99 354	106 298	144 137	191 562
Skatt	23 050	26 722	23 868	26 390	26 225	33 496	41 075
NOPAT	55 186	68 371	55 294	72 964	80 073	110 641	150 487
Netto finansposter	1 943	2 045	2 415	2 416	-249	1 799	13
+/- tax-shield fra NFP	-572.4	-574.7	-728.1	-641.7	61.4	-418.1	-2.8
Åresresultat	56 557	69 841	56 981	74 738	79 885	112 022	150 497

Vedlegg 16: Reformulert balanse

EIENDELER (TNOK)	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Utsatt skattefordel	0	155	0	368	0	0	0
Goodwill	18 457	18 745	31 230	27 909	32 782	33 460	32 944
Andre immaterielle eiendeler	5 543	6 001	15 125	17 414	25 032	27 764	34 070
Inventar	7 815	9 733	10 088	8 685	13 430	16 973	25 187
Kontormaskiner og kjøretøy	2 011	1 941	2 682	2 417	3 283	3 425	5 907
EDB utstyr	12 802	11 044	11 576	10 526	14 949	17 755	20 112
Utsatt skatt (F) (D)	0	0	-156	0	-1 521	-218	-574
Netto driftsrelaterte anleggsmidler	46 628	47 619	70 545	67 319	87 955	99 159	117 646
Igangværende arbeid	78 073	84 476	106 625	80 193	97 728	84 787	55 520
Kundefordringer (AK)	125 499	125 451	131 129	144 463	159 133	224 645	269 718
Andre kortsiktige fordringer (F)	22 239	18 658	20 027	19 928	26 990	27 783	32 765
Leverandørgjeld (AK)	-37 534	-31 863	-36 733	-34 643	-61 128	-56 865	-58 012
Betalbar skatt (F?) (AK?)	-19 390	-28 557	-24 176	-27 109	-21 944	-31 593	-41 279
Skyldige offentlige avgifter (AK)	-98 897	-106 347	-109 388	-118 539	-126 258	-158 026	-169 088
Annen kortsiktig gjeld	-110 410	-118 841	-122 563	-131 020	-148 850	-176 978	-210 611
Netto arbeidskapital	-40 420	-57 023	-35 079	-66 727	-74 329	-86 247	-120 987
Investert kapital	6 208	-9 404	35 466	592	13 626	12 912	-3 341
Øvrige finansielle anleggsmidler	11	11	11	11	11	116	11
Andre langsiktige fordringer					859	2 009	1 935
Kontanter og kontantekvivalenter (F)	137 845	169 222	118 568	174 300	161 719	205 371	278 388
Finansielle eiendeler	137 856	169 233	118 579	174 311	162 589	207 496	280 334
Sysselsatt kapital	144 064	159 829	154 045	174 903	176 215	220 408	276 993

EGENKAPITAL OG GJELD (TNOK)	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Aksjekapital	10 250	10 250	10 250	10 250	10 250	10 250	10 250
Egne aksjer - pålydende verdi	-1	-19	-20	-31	-99	-47	-1
Overkurs	10 000	10 000	10 000	10 000	10 000	10 000	10 000
Annen egenkapital	119 756	136 869	130 128	150 998	152 378	197 186	256 744
Egenkapital	140 005	157 100	150 358	171 217	172 529	217 389	276 993
Ikke-kontrollerende interesser	2 336	2 729	3 174	3 401	3 629	3 019	0
Minoritetsinteresser	2 336	2 729	3 174	3 401	3 629	3 019	0
Total egenkapital	142 341	159 829	153 532	174 618	176 158	220 408	276 993
Andre avsetninger for forpliktelser (F)	1 723	0	513	285	57	0	0
Rentebærende gjeld	1 723	0	513	285	57	0	0
Sysselsatt kapital	144 064	159 829	154 045	174 903	176 215	220 408	276 993

Vedlegg 17: Resultatregnskap som presentert av Bouvet

Resultatregnskap (TNOK)	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Driftsinntekter	1 030 349	1 112 774	1 132 598	1 232 486	1 330 811	1 607 353	1 846 711
<i>Driftskostnader</i>							
Varekostnad	171 763	151 996	136 645	148 200	183 002	247 346	258 514
Lønnskostnad	659 412	743 334	783 760	848 200	897 355	1 035 043	1 178 968
Avskrivning varige driftsmidler	9 317	9 404	10 201	10 032	10 001	12 994	17 388
Amortisering immaterielle eiendeler	774	1 303	3 138	3 505	4 588	8 149	7 414
Annen driftskostnad	110 847	111 644	119 692	123 195	129 567	159 684	192 865
Sum driftskostnader	952 113	1 017 681	1 053 436	133 132	1 224 513	1 463 216	1 655 149
Driftsresultat	78 236	95 093	79 162	99 354	106 298	144 137	191 562
<i>Finansinntekter og finanskostnader</i>							
Renteinntekt	2 788	2 599	2 616	2 074	1 315	1 291	1 815
Finansinntekt	65	310	860	1 166	553	1 497	929
Rentekostnad	-492	-328	-358	-272	-265	-137	-104
Finanskostnad	-418	-536	-703	-552	-1 852	-852	-2 627
Netto finansposter	1 943	2 045	2 415	2 416	-249	1 799	13
Ordinært resultat før skattekostnad	80 179	97 138	81 577	101 770	106 049	145 936	191 575
<i>Skattekostnad</i>							
Skattekostnad på ordinært resultat	23 622	27 297	24 596	27 032	26 164	33 914	41 078
Sum skattekostnad	23 622	27 297	24 596	27 032	26 164	33 914	41 078
Årets resultat	56 557	69 841	56 981	74 738	79 885	112 022	150 497
Skatt	29.46 %	28.10 %	30.15 %	26.56 %	24.67 %	23.24 %	21.44 %

Hentet fra Bouvets årsrapporter for 2012-2018.

Vedlegg 18: Balanse som presentert av Bouvet

EIENDELER (TNOK)	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
<u>IMMATRIELLE ANLEGGSMIDLER</u>							
Utsatt skattefordel		155		368			
Goodwill	18 457	18 745	31 230	27 909	32 782	33 460	32 944
Andre immaterielle eiendeler	5 543	6 001	15 125	17 414	25 032	27 764	34 070
Sum immaterielle eiendeler	24 000	24 901	46 355	45 691	57 814	61 224	67 014
<u>VARIGE DRIFTSMIDLER</u>							
Inventar	7 815	9 733	10 088	8 685	13 430	16 973	25 187
Kontormaskiner og kjøretøy	2 011	1 941	2 682	2 417	3 283	3 425	5 907
EDB utstyr	12 802	11 044	11 576	10 526	14 949	17 755	20 112
Sum varige driftsmidler	22 628	22 718	24 346	21 628	31 662	38 153	51 206
<u>FINANSIELLE ANLEGGSMIDLER</u>							
Øvrige finansielle anleggsmidler	11	11	11	11	11	116	11
Andre langsiktige fordringer					859	2 009	1 935
Sum finansielle anleggsmidler	11	11	11	11	870	2 125	1 946
Sum anleggsmidler	46 639	47 630	70 712	67 330	90 346	101 502	120 166
<u>OMLØPSMIDLER</u>							
Igangværende arbeid	78 073	84 476	106 625	80 193	97 728	84 787	55 520
Kundefordringer	125 499	125 451	131 129	144 463	159 133	224 645	269 718
Andre kortsiktige fordringer	22 239	18 658	20 027	19 928	26 990	27 783	32 765
Kontanter og kontantekvivalenter	137 845	169 222	118 568	174 300	161 719	205 371	278 388
Sum omløpsmidler	363 656	397 807	376 349	418 884	445 570	542 586	636 391
SUM EIENDELER	410 295	445 437	447 061	486 214	535 916	644 088	756 557

EGENKAPITAL OG GJELD (TNOK)	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
EGENKAPITAL							
<u>INNSKUTT EGENKAPITAL</u>							
Aksjekapital	10 250	10 250	10 250	10 250	10 250	10 250	10 250
Egne aksjer - pålydende verdi	-1	-19	-20	-31	-99	-47	-1
Overkurs	10 000	10 000	10 000	10 000	10 000	10 000	10 000
Sum innskutt egenkapital	20 249	20 231	20 230	20 219	20 151	20 203	20 249
<u>OPPTJENT EGENKAPITAL</u>							
Annen egenkapital	119 756	136 869	130 128	150 998	152 378	197 186	256 744
Sum opptjent egenkapital	119 756	136 869	130 128	150 998	152 378	197 186	256 744
Ikke-kontrollerende interesser	2 336	2 729	3 174	3 401	3 629	3 019	0
Sum egenkapital	142 341	159 829	153 532	174 618	176 158	220 408	276 993
GJELD							
<u>LANGSIKTIG GJELD</u>							
Utsatt skatt	0	0	156	0	1 521	218	574
Andre avsetninger for forpliktelser	1 723	0	513	285	57	0	0
Sum langsiktig gjeld	1 723	0	669	285	1 578	218	574
<u>KORTSIKTIG GJELD</u>							
Leverandørgjeld	37 534	31 863	36 733	34 643	61 128	56 865	58 012
Betalbar skatt	19 390	28 557	24 176	27 109	21 944	31 593	41 279
Skyldige offentlige avgifter	98 897	106 347	109 388	118 539	126 258	158 026	169 088
Annen kortsiktig gjeld	110 410	118 841	122 563	131 020	148 850	176 978	210 611
Sum kortsiktig gjeld	266 231	285 608	292 860	311 311	358 180	423 462	478 990
Sum gjeld	267 954	285 608	293 529	311 596	359 758	423 680	479 564
SUM EGENKAPITAL OG GJELD	410 295	445 437	447 061	486 241	535 916	644 088	756 557

Hentet fra Bouvets årsrapporter for 2012-2018.