

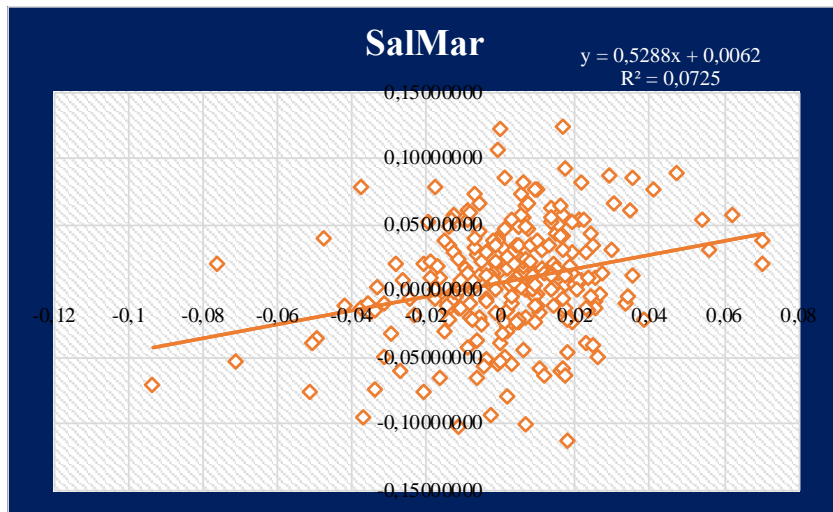
Vedlegg

Innholdsfortegnelse

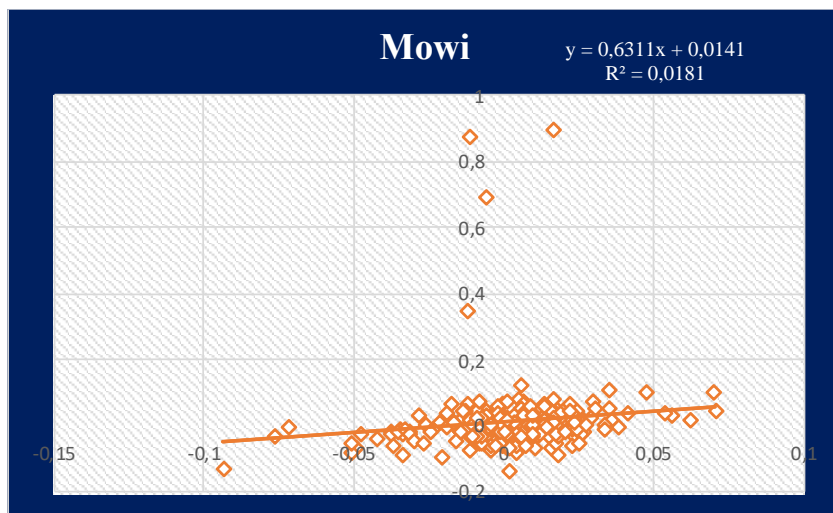
Vedlegg	1
Vedlegg 1: Beta	2
1.1 Regresjonsbeta for SalMar.....	2
1.2 Regresjonsbeta for Mowi.....	2
1.3 Regresjonsbeta for Lerøy.....	3
Vedlegg 2: Reformulering	3
2.1 Reformulert resultatregnskap.....	3
2.2 Reformulert balanseregnskap.....	4
2.3 Operasjonell leasing.....	4
Vedlegg 3: Prognoser	5
3.1 Prognose av resultatregnskapet (prosent).....	5
3.2 Prognose av resultatregnskapet (tallverdier).....	5
3.3 Prognose av balanseregnskapet.....	5
Vedlegg 4: Laksepris	5
4.1 Input regresjon.....	5
4.2 Summary output regresjon.....	6

Vedlegg 1: Beta

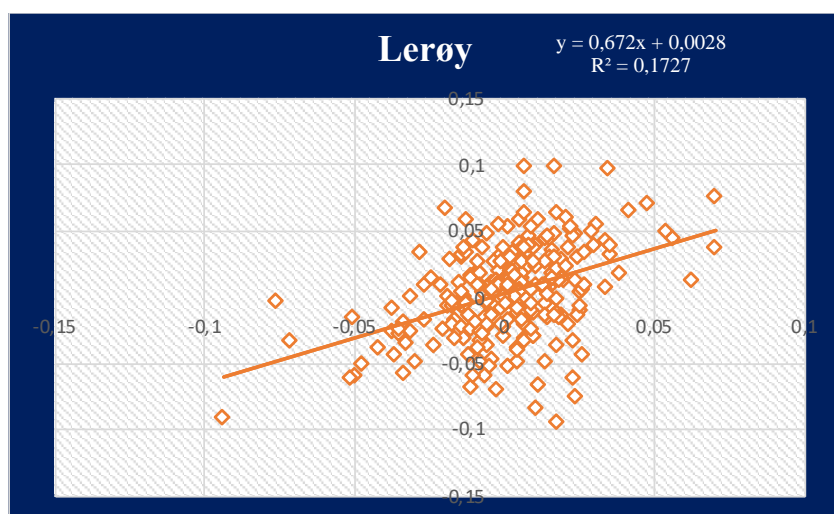
1.1 Regresjonsbeta for SalMar



1.2 Regresjonsbeta for Mowi



1.3 Regresjonsbeta for Lerøy



Vedlegg 2: Reformulering

2.1 Reformulert resultatregnskap

Reformulert resultat for Grieg Seafood	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Salgsinntekter	2 046 991	2 050 065	2 404 215	2 665 284	4 608 667	6 545 187	7 017 456	7 500 316
Andre inntekter	16 568	28 217	20 827	9 943	44 921	41 019	21 771	25 853
Nettoomsøtning	2 063 559	2 078 282	2 425 042	2 675 227	4 653 588	6 586 206	7 039 227	7 526 169
Varekostnader	-889 677	-1 202 314	-968 978	-1 153 526	-2 738 926	-3 287 159	-3 724 200	-3 852 855
Dekningsbidrag	1 173 882	875 968	1 456 064	1 521 701	1 914 662	3 299 047	3 315 027	3 673 314
Lønns- og personalkostnader	-238 382	-276 103	-302 223	-339 592	-409 432	-483 473	-482 827	-541 047
Andre driftskostnader	-603 585	-642 374	-675 156	-774 460	-1 235 695	-1 491 867	-1 724 604	-1 821 623
Andel resultat fra tilknyttede selskaper	38 869	11 831	7 889	12 867	10 136	12 652	-550	-2 328
Tilbakeføring av skatt på resultat fra tilknyttede selskaper	15 116	4 601	3 068	4 759	3 749	4 217	-174	-695
Tilbakeføring av leasingkostnad	8 853	11 270	13 237	26 395	32 261	52 660	169 061	195 785
EBITDA	394 753	-14 807	502 879	451 670	315 681	1 393 236	1 275 933	1 503 406
Avskrivning på varige driftsmidler	-136 984	-157 075	-133 468	-135 387	-162 211	-175 352	-196 237	-230 262
Avskrivninger, konsesjoner og andre immaterielle eiendeler	-3 222	-4 270	-2 569	-5 222	-5 163	-5 036	-4 895	-5 393
Avskrivning på kapitalisert leasingforpliktelse	-5 811	-7 479	-10 237	-22 096	-26 399	-31 617	-142 960	-173 348
EBIT	248 736	-183 631	356 605	288 966	121 908	1 181 231	931 841	1 094 403
Skatt på EBIT	-48 012	51 214	-60 355	-56 101	-20 815	-242 549	-229 629	-237 985
Skatt på resultat av tilknyttede selskaper	-15 116	-4 601	-3 068	-4 759	-3 749	-4 217	174	695
NOPAT	185 608	-137 018	293 182	228 106	97 344	934 464	702 386	857 113
Usedvanlige driftsposter								
Reversering / nedskrivning av varige driftsmidler	-	-	-	-	-46 195	6 472	-	-
Verdijustering knyttet til biologiske eiendeler	-395 180	98 063	267 450	-127 108	33 209	515 741	-91 463	256 097
Andre gevinster/tap	201	-53	0	63 815	-15 218	17 386	-1 514	26 157
Usedvanlige driftsposter før skatt	-394 979	98 010	267 450	-63 293	-28 204	539 599	-92 977	282 254
Skatt av usedvanlige driftsposter	110 594	-27 443	-74 886	17 089	7 615	-134 900	22 314	-64 918
Usedvanlige driftsposter etter skatt	-284 385	70 567	192 564	-46 204	-20 589	404 699	-70 663	217 336
Finansielle poster								
Finansinntekter	31 141	3 173	33 381	50 758	38 056	20 479	42 333	18 874
Finanskostnader	-61 963	-111 520	-106 437	-106 480	-131 357	-155 213	-56 789	-96 865
Teoretisk rente operasjonell leasing	-3 042	-3 791	-3 000	-4 300	-5 862	-21 043	-26 101	-22 437
Sum finansielle poster før skatt	-33 864	-112 138	-76 056	-60 022	-99 163	-155 777	-40 557	-100 428
Skatt av finansielle poster	9 482	31 399	21 296	16 206	26 774	38 944	9 734	23 098
Sum finansielle poster etter skatt	-24 382	-80 740	-54 760	-43 816	-72 389	-116 832	-30 823	-77 330
Årsresultat	-123 159	-147 190	430 986	138 086	4 366	1 222 331	600 900	997 119
Justert årsresultat	161 226	-217 757	238 422	184 290	24 955	817 632	671 563	779 783

2.2 Reformulert balanseregnskap

Reformulert balanse for Grieg Seafood	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Anleggskaktiver								
Goodwill	105 373	105 108	107 310	108 708	110 647	108 595	109 038	109 013
Utsatt skattefordel	0	0	0	0	10 317	0	3 574	1 718
Konsesjoner	987 596	976 740	994 066	1 066 184	1 093 338	1 060 622	1 068 552	1 121 662
Andre immaterielle eiendeler	4 618	3 800	4 545	11 517	16 993	17 598	18 384	25 175
Varige driftsmidler	1 126 699	1 141 317	1 204 207	1 424 562	1 534 770	1 510 379	1 871 804	2 292 912
Investering i aksjer og tilknyttede selskaper	37 387	49 229	41 190	41 937	25 947	0	9 450	37 122
Lån til tilknyttede selskaper og felleskontroll. virk.	996	1 020	1 020	67	0	0	0	0
Andre langsiktige fordringer	311	53	255	0	2 667	4 167	167	167
Kapitalisert operasjonell leasing	60 846	75 824	60 003	85 990	117 239	420 851	522 019	448 739
Sum anleggsmidler	2 323 826	2 353 091	2 412 596	2 738 965	2 911 918	3 122 212	3 602 988	4 036 508
Omløpsmidler								
Varelager	67 355	65 692	74 015	88 250	90 867	89 164	92 262	126 092
Biologiske eiendeler	1 414 945	1 224 031	1 508 709	1 703 199	1 757 025	1 775 525	2 156 650	2 364 220
Kundefordringer	223 682	124 657	177 814	254 043	581 904	800 591	761 407	925 232
Andre kortsiktige fordringer	64 581	51 299	54 015	57 287	145 767	163 246	198 527	166 432
Sum omløpsmidler	1 770 563	1 465 679	1 814 553	2 102 779	2 575 563	2 828 526	3 208 846	3 581 976
Driftsforpliktelser								
Leverandørgjeld	303 196	246 119	317 753	300 521	653 083	493 534	585 378	649 352
Betalbar skatt	0	0	1 471	50 645	24 545	172 057	157 244	130 287
Skyldig lønn og offentlige avgifter	22 514	19 720	21 731	13 013	12 134	48 819	16 486	29 346
Annen kortsiktig gjeld	48 452	53 982	54 761	109 803	122 795	222 213	212 717	148 663
Utsatte skatteforpliktelser	486 702	426 781	557 350	559 542	539 040	674 684	721 689	877 639
Sum driftsforpliktelser	860 864	746 602	953 066	1 033 524	1 351 597	1 611 307	1 693 514	1 835 287
Arbeidskapital	1 396 401	1 145 858	1 418 837	1 628 797	1 763 006	1 891 903	2 237 021	2 624 328
Investert kapital	3 233 525	3 072 168	3 274 083	3 808 220	4 135 884	4 339 431	5 118 320	5 783 197
Egenkapital								
Aksjekapital	446 648	446 648	446 648	446 648	446 648	446 648	446 648	446 648
Egne aksjer	-5 000	-5 000	-5 000	-5 000	-5 000	-5 000	-5 000	-4 914
Annen egenkapital	-16 791	-51 942	-2 181	93 095	139 993	63 098	87 892	84 152
Opptjent egenkapital	1 275 304	1 037 413	1 291 467	1 546 278	1 453 431	1 961 835	2 233 122	2 477 244
Ikke-kontrollerende eierinteresser	0	0	0	0	30 349	56 270	43 541	49 458
Sum egenkapital	1 700 161	1 427 119	1 730 934	2 081 021	2 065 421	2 522 851	2 806 203	3 052 588
Rentebærende gjeld								
Pensjonsforpliktelser	1 557	1 110	610	198	109	0	0	0
Lån	613 673	975 844	850 646	958 828	1 518 261	979 874	1 191 688	1 298 713
Korsiktig del av langsiktige lån	79 983	109 542	111 060	487 664	101 922	98 490	98 873	107 109
Kontantopsjoner	194	9 267	9 567	3 263	5 639	11 360	15 594	17 503
Annen langsiktig gjeld	0	0	24 056	23 640	21 425	15 963	15 353	14 047
Forpliktelser finansielle leiekontrakter	224 332	200 880	216 400	289 661	333 976	317 568	260 252	360 396
Factoring gjeld	0	0	0	0	338 231	502 535	500 976	573 377
Kortsiktige lånefasiliteter	700 000	500 000	425 000	0	0	0	0	46 640
Derivater og andre finansielle instrumenter	7 887	13 805	11 631	23 475	27 104	23 990	28 462	5 905
Kapitalisert operasjonell leasing	60 846	75 824	60 003	85 990	117 239	420 851	522 019	448 739
Sum rentebærende gjeld	1 688 472	1 886 272	1 708 973	1 872 719	2 463 906	2 370 631	2 633 217	2 872 429
Finansielle midler								
Finansielle eiendeler tilgjengelig for salg	1 307	1 337	1 392	1 518	1 426	1 445	1 150	1 160
Derivater og andre finansielle instrumenter	1 178	0	518	0	0	48 994	48 232	2 743
Kontanter og kontantekvivalenter	152 622	239 885	163 913	144 003	392 020	503 613	271 715	137 920
Sum finansielle midler	155 107	241 222	165 823	145 521	393 446	554 052	321 097	141 823
Netto rentebærende gjeld	1 533 365	1 645 050	1 543 150	1 727 198	2 070 460	1 816 579	2 312 120	2 730 606
Investert kapital finansiering	3 233 526	3 072 169	3 274 084	3 808 219	4 135 881	4 339 430	5 118 323	5 783 194

2.3 Operasjonell leasing

Grieg Seafood operasjonell leasing	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Leiebetaling på operasjonell leasing	8 853	11 270	13 237	26 395	32 261	52 660	169 061	195 785
Nåverdi av fremtidige leiebetalinger	60 846	75 824	60 003	85 990	117 239	420 851	522 019	448 739
Rente (5% av NV fremtidige leiebet.)	3 042	3 791	3 000	4 300	5 862	21 043	26 101	22 437
Avskrivning	5 811	7 479	10 237	22 096	26 399	31 617	142 960	173 348

Vedlegg 3: Prognoser

3.1 Prognose av resultatregnskapet (prosent)

Verdigrivere Prognose	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025 (T)
I Revenue growth	7 %	8 %	2 %	2 %	0 %	0 %	2 %
II EBITDA/revenue	15 %	15 %	15 %	15 %	14 %	14 %	14 %
III Depreciation/int. & tang assets	9 %	9 %	9 %	9 %	9 %	9 %	9 %
Interest rate	6 %	6 %	6 %	6 %	6 %	6 %	6 %
IV Tax rate	23 %	23 %	23 %	23 %	23 %	23 %	23 %
V Intangible & tang/revenue	47 %	47 %	47 %	47 %	47 %	47 %	47 %
VI NWC/revenue	35 %	35 %	35 %	35 %	30 %	30 %	33 %
VII NIBD (no cash)/invested capital	46 %	46 %	46 %	46 %	46 %	46 %	46 %

3.2 Prognose av resultatregnskapet (tallverdier)

Historisk / Budsjett	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025 (T)
Salgsinntekter	8 084 397	8 691 920	8 869 768	9 026 183	9 060 570	9 030 788	9 211 404
Driftskostnader	-6 871 737	-7 388 132	-7 539 303	-7 672 256	-7 792 090	-7 766 478	-7 921 808
EBITDA	1 212 660	1 303 788	1 330 465	1 353 927	1 268 480	1 264 310	1 289 597
Avskrivninger	-341 970	-367 668	-375 191	-381 808	-383 262	-382 002	-389 642
EBIT	870 690	936 120	955 274	972 120	885 218	882 308	899 954
Skatt på EBIT	-200 259	-215 308	-219 713	-223 588	-203 600	-202 931	-206 989
NOPAT	670 431	720 812	735 561	748 532	681 618	679 377	692 965
Sum finansielle poster før skatt	-161 688	-173 838	-177 395	-180 524	-181 211	-180 616	-184 228
Skatt av finansielle poster	37 188	39 983	40 801	41 520	41 679	41 542	42 372
Sum finansielle poster etter skatt	-124 500	-133 856	-136 594	-139 003	-139 533	-139 074	-141 856
Årsresultat	545 931	586 957	598 967	609 529	542 085	540 303	551 109

3.3 Prognose av balanseregnskapet

Prognose balanseregnskap	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025 (T)
Immaterielle og materielle eiendeler	3 799 667	4 085 202	4 168 791	4 242 306	4 258 468	4 244 471	4 329 360
Arbeidskapital	2 829 539	3 042 172	3 104 419	3 159 164	2 718 171	2 709 237	3 039 763
Investert kapital	6 629 206	7 127 374	7 273 210	7 401 470	6 976 639	6 953 707	7 369 123
Egenkapital	3 598 519	3 833 302	3 953 095	4 014 048	3 797 214	3 743 184	3 963 628
Netto rentebærende gjeld	3 030 686	3 294 072	3 320 115	3 387 422	3 179 424	3 210 523	3 405 496
Investert kapital	6 629 206	7 127 374	7 273 210	7 401 470	6 976 639	6 953 707	7 369 123

Vedlegg 4: Laksepris

4.1 Input regresjon

År	Δ i tilbud	Δ i etterspørsel	Δ i laksepris
2011	12,69 %	13,34 %	-14,03 %
2012	8,25 %	15,70 %	-16,91 %
2013	6,76 %	-5,18 %	48,95 %
2014	1,39 %	7,71 %	1,79 %
2015	5,38 %	3,58 %	4,44 %
2016	-3,37 %	-5,35 %	49,99 %
2017	2,34 %	0,22 %	-3,56 %
2018	8,92 %	3,69 %	-0,15 %
Gjennomsnitt	5,29 %	4,21 %	8,81 %

4.2 Summary output regresjon

SUMMARY OUTPUT

<i>Regression Statistics</i>	
Multiple R	0,872399185
R Square	0,761080338
Adjusted R Square	0,665512473
Standard Error	0,151312392
Observations	8

ANOVA

	<i>df</i>	<i>SS</i>	<i>MS</i>	<i>F</i>	<i>Significance F</i>
Regression	2	0,36466796	0,18233398	7,963768354	0,02790164
Residual	5	0,1144772	0,02289544		
Total	7	0,479145159			

	<i>Coefficients</i>	<i>Standard Error</i>	<i>t Stat</i>	<i>P-value</i>	<i>Lower 95%</i>	<i>Upper 95%</i>
Intercept	0,219125951	0,080757904	2,71336847	0,042106609	0,011531149	0,426720752
Δ i tilbud	-0,204345914	1,428741576	-0,143025105	0,891855509	-3,87704306	3,46835123
Δ i etterspørsel	-2,8512958	0,925319614	-3,081417228	0,027425432	-5,22990559	-0,472686008