



## Vedlegg 2: Fullstendig kontantstrøm scenario 2

Ar	2019E	2019E	2020E	2021E	2022E	2023E	2024E	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E
<i>Alle beløp i 1000 NOK</i>												
Tonn per år	6750	6750	6750	6750	6750	6750	6750	6750	6750	6750	6750	6750
Laksopps	7	7	7	7	7	7	7	7	7	7	7	7
Kronkurs	7.5	7.5	7.5	7.5	7.5	7.5	7.5	7.5	7.5	7.5	7.5	7.5
Inntekter laks	354 375,00	354 375,00	354 375,00	354 375,00	354 375,00	354 375,00	354 375,00	354 375,00	354 375,00	354 375,00	354 375,00	354 375,00
<b>Netto driftsinntekter</b>	<b>354 375,00</b>	<b>354 375,00</b>	<b>354 375,00</b>	<b>354 375,00</b>	<b>354 375,00</b>	<b>354 375,00</b>	<b>354 375,00</b>	<b>354 375,00</b>	<b>354 375,00</b>	<b>354 375,00</b>	<b>354 375,00</b>	<b>354 375,00</b>
Smokkostnader	22 082,00	22 634,05	23 199,90	23 779,90	24 374,40	24 983,76	25 608,36	26 248,56	26 904,77	27 577,39	28 266,53	28 968,53
Forkostnader	107 002,00	109 677,05	112 418,98	115 229,45	118 110,19	121 062,94	124 089,52	127 191,75	130 371,55	133 630,84	136 971,61	140 388,51
Lønnskostnader	16 805,00	17 569,63	18 369,05	19 204,84	20 078,66	20 992,24	21 947,38	22 945,99	23 990,03	25 081,58	26 222,79	27 414,51
Avskrivninger	24 300,00	24 300,00	24 300,00	24 300,00	24 300,00	24 300,00	24 300,00	24 300,00	24 300,00	24 300,00	24 300,00	24 300,00
Armen driftskostnad	66 081,00	67 712,53	69 405,34	71 140,47	72 918,98	74 741,96	76 610,51	78 525,77	80 488,91	82 501,14	84 563,67	86 675,57
<b>Netto driftskostnader</b>	<b>236 290,00</b>	<b>241 893,25</b>	<b>247 693,26</b>	<b>253 654,66</b>	<b>259 782,22</b>	<b>266 080,89</b>	<b>272 555,75</b>	<b>279 212,07</b>	<b>286 055,26</b>	<b>293 090,94</b>	<b>300 324,89</b>	<b>307 759,57</b>
<b>Driftsresultat (EBIT)</b>	<b>118 125,00</b>	<b>121 341,12</b>	<b>124 621,97</b>	<b>127 988,46</b>	<b>131 381,47</b>	<b>134 861,89</b>	<b>138 410,60</b>	<b>142 028,44</b>	<b>145 716,26</b>	<b>149 474,87</b>	<b>153 305,07</b>	<b>157 206,50</b>
Gevinst ved salg av havnerid												
Betalbar skatt	28 350,00	29 121,87	29 909,27	30 712,43	31 531,55	32 366,85	33 218,54	34 086,53	34 971,90	35 873,97	36 783,97	37 706,22
<b>Resultat etter skatt</b>	<b>89 775,00</b>	<b>92 219,25</b>	<b>94 712,70</b>	<b>97 256,03</b>	<b>99 849,92</b>	<b>102 495,04</b>	<b>105 192,06</b>	<b>107 941,62</b>	<b>110 744,36</b>	<b>113 600,90</b>	<b>116 511,10</b>	<b>119 470,28</b>
Avskrivninger	24 300,00	24 300,00	24 300,00	24 300,00	24 300,00	24 300,00	24 300,00	24 300,00	24 300,00	24 300,00	24 300,00	24 300,00
Endring i arbeidskapital	-156 000,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Investering	-270 000,00											
<b>Kontantstrøm til total kapital (FCFF)</b>	<b>-426 000,00</b>	<b>114 075,00</b>	<b>116 519,25</b>	<b>119 012,70</b>	<b>121 556,03</b>	<b>124 149,92</b>	<b>126 795,04</b>	<b>129 492,06</b>	<b>132 241,62</b>	<b>135 044,36</b>	<b>137 900,90</b>	<b>140 811,28</b>

WACC: 6,14	0,0614
NNV	610 720,76 kr
IRR	27,27 %

### Vedlegg 3: Fullstendig kontantstrøm scenario 3

A*	2018E	2019E	2020E	2021E	2022E	2023E	2024E	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E
<i>Alle beløp i 1000 NOK</i>												
Tonn per år	6750	6750	6750	6750	6750	6750	6750	6750	6750	6750	6750	6750
Løskjøps	5	5	5	5	5	5	5	5	5	5	5	5
Konvekurs	9,5	9,5	9,5	9,5	9,5	9,5	9,5	9,5	9,5	9,5	9,5	9,5
Inntekter laks	320 625,00	320 625,00	320 625,00	320 625,00	320 625,00	320 625,00	320 625,00	320 625,00	320 625,00	320 625,00	320 625,00	320 625,00
Netto driftsinntekter	320 625,00	320 625,00	320 625,00	320 625,00	320 625,00	320 625,00	320 625,00	320 625,00	320 625,00	320 625,00	320 625,00	320 625,00
Smokkostnader	22 082,00	22 634,05	22 634,05	23 199,90	23 779,90	24 374,40	24 983,76	25 608,35	26 248,56	26 904,77	27 577,39	28 266,83
Fiskestrader	107 002,00	109 677,05	109 677,05	112 418,98	115 229,45	118 110,19	121 062,94	124 089,52	127 191,75	130 371,55	133 630,84	136 971,61
Lønnskostnader	16 805,00	17 569,63	17 569,63	18 369,05	19 204,84	20 078,66	20 992,24	21 947,38	22 945,99	23 990,03	25 081,58	26 222,79
Avskrivninger	24 300,00	24 300,00	24 300,00	24 300,00	24 300,00	24 300,00	24 300,00	24 300,00	24 300,00	24 300,00	24 300,00	24 300,00
Annens driftskostnad	66 081,00	67 712,53	67 712,53	69 405,34	71 140,47	72 918,98	74 741,96	76 610,51	78 525,77	80 488,91	82 501,14	84 563,67
Netto driftskostnader	236 250,00	241 893,25	241 893,25	247 693,26	253 654,65	259 782,22	266 080,89	272 555,75	279 212,07	286 055,26	293 090,94	300 324,89
Driftsresultat (EBIT)	84 375,00	86 747,37	86 747,37	89 163,38	91 623,40	94 127,78	96 676,87	99 270,95	101 910,30	104 595,16	107 325,75	110 102,22
Gavinst ved salg av havnerid												
Betalbar skatt	20 250,00	20 819,37	20 819,37	21 399,21	21 989,62	22 590,67	23 202,45	23 825,03	24 458,47	25 102,84	25 758,18	32 904,53
Resultat etter skatt	64 125,00	65 928,00	65 928,00	67 764,17	69 633,78	71 537,12	73 474,42	75 445,92	77 451,83	79 492,32	81 567,57	104 197,69
Avskrivninger	24 300,00	24 300,00	24 300,00	24 300,00	24 300,00	24 300,00	24 300,00	24 300,00	24 300,00	24 300,00	24 300,00	24 300,00
Endring i arbeidskapital	-156 000,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	156 000,00
Investering	-270 000,00											
Kontantstrøm til totalkapital (FCFF)	-426 000,00	88 425,00	90 228,00	92 064,17	93 933,78	95 837,12	97 774,42	99 745,92	101 751,83	103 792,32	105 867,57	284 497,69

WACC: 6,14	0,0614
NNV	399 086,08 kr
IRR	20,42 %



## Vedlegg 5: Beregninger ved estimering av Beta-verdi.

	Marine Harvest	Lerøy	SalMar	Austevoll	Snitt
Betaverdi (DN:31.05.17)	0,7	0,95	0,83	0,83	$=(C6+D6+E6+F6)/4$
Egenkapitalandel	0,429	0,537	0,498	0,52	$=(C7+D7+E7+F7)/4$
Forretningsbeta	$=C7*C6$	$=D7*D6$	$=E7*E6$	$=F7*F6$	$=G7*G6$

Gjeldsgrad Grieg Seafood	1,3
Egenkapitalbeta Grieg Seafood	$=G8*C11$

## Vedlegg 6: Beregning av netto nåverdi ved de fire scenarioene.

Laksepris	Kronekurs	Verdi	Tonn produsert	Verdi laksepris	Verdi kronekurs
Høy pris	Svak NOK	$=F4*G4*H4$	6750	7	9,5
Høy pris	Sterk NOK	$=F5*G5*H5$	6750	7	7,5
Lav pris	Svak NOK	$=F6*G6*H6$	6750	5	9,5
Lav pris	Sterk NOK	$=F7*G7*H7$	6750	5	7,5

## Vedlegg 7: Internrapport Nordea Markets

*BAT could have a negative effect on seafood imports...*

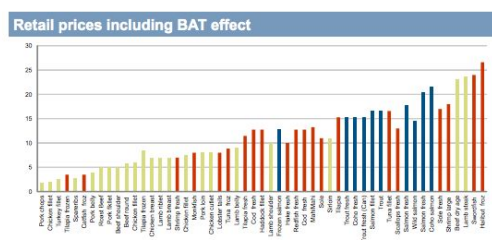
### Political risk – border adjustment tax

The Trump administration has stated that it is considering measures to protect US industry. One potential measure that could have a negative influence on seafood imports is the proposed border adjustment tax (BAT). Importers generally pay tax on all profit. BAT would change how this profit is calculated. For tax purposes, profit would be calculated as domestic sales minus domestic costs. In practice, this means that imports would be taxed and exports subsidised.

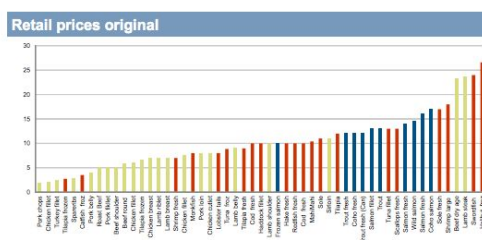
*... and could lead to 25-30% price hikes on salmon in supermarkets*

As the US corporate tax rate is 38.9% and the domestic cost of sale is marginal, the effect of this would be an estimated 25-30% price increase in supermarkets, according to John Connelly, president of the US National Fisheries Institute.

If the price of all imported salmon was to rise 27.5%, the price landscape would change to the one illustrated in the table to the left below.



Source: Nordea Markets



Source: Nordea Markets

Vedlegg 8: Statistiske prognoseverdier netto nåverdi.

	Statistisk	Tilpass: Beta	Prognoseverdier
► Prøver		---	1 000
Basistilfelle		---	547 230,35 kr
Gjennomsnitt		534 891,31 kr	534 891,31 kr
Median		534 702,87 kr	534 746,07 kr
Modus		534 220,55 kr	---
Standardavvik		53 636,11 kr	53 662,95 kr
Varians		2 876 832 607,22 kr	2 879 712 319,54 kr
Skjevhet		0,0171	0,0171
Kurtose		2,56	2,56
Varianskoeffisient		0,1003	0,1003
Minimum		354 176,16 kr	370 325,17 kr
Maksimum		721 455,19 kr	677 675,52 kr
Gjennomsnittlig standardfeil		---	1 696,97 kr

Vedlegg 9: Statistiske prognoseverdier internrente.

Prognose: IRR

Statistisk Prognoseverdier

Prøver 1 000

Basistilfelle 25%

Gjennomsnitt 25%

Median 25%

Modus '---

Standardavvik 2%

Varians 0%

Skjevhet 0,1143

Kurtose 2,12

Varianskoeffisient 0,0967

Minimum 20%

Maksimum 31%

Gjennomsnittlig standardfeil 0%

Vedlegg 10: Oversikt Euro/kg, NOK/kg 2012-2016

Spotpris	2012	2013	2014	2015	2016
EUR/kilo	3,50	4,99	4,75	4,53	6,68
NOK/kilo	26,20	39,07	39,70	40,49	61,93
EURNOK	7,48	7,82	8,36	8,94	9,27

Spotpris	2013	2014	2015	2016
EUR/kilo	1,49	(0,25)	(0,22)	2,15
NOK/kilo	12,87	0,64	0,79	21,44

Spotpris	2013	2014	2015	2016
EUR/kilo	43 %	-5 %	-5 %	48 %
NOK/kilo	49 %	2 %	2 %	53 %