

Innholdsfortegnelse

Vedlegg 1: VRIN analyse av Flex LNG's interne ressurser	3
Vedlegg 2: SWOT analyse av Flex LNG's styrker, svakheter, muligheter og trusler	3
Vedlegg 3: Omgruppering – steg 1.....	4
Vedlegg 4: Omgruppering – steg 2.....	4
Vedlegg 5: Omgruppering – steg 3 – Skattesatser	4
Vedlegg 6: Omgruppering – steg 3 – Unormalt netto finansresultat.....	5
Vedlegg 7: Omgruppering – steg 3 – Unormalt netto driftsresultat	5
Vedlegg 8: Omgruppering – steg 3 – Netto resultat til egenkapital.....	5
Vedlegg 9: Omgruppering – steg 4 – Resultatregnskap.....	6
Vedlegg 10: Omgruppering – steg 4 – Sysselsatt kapital	6
Vedlegg 11: Omgruppering – steg 4 – Netto driftskapital	7
Vedlegg 12: Lønnsomhetsanalyse.....	7
Vedlegg 13: Likviditetsanalyse	8
Vedlegg 14: Soliditetsanalyse.....	8
Vedlegg 15: Syntetisk rating.....	9
Vedlegg 15: Regnskapskvalitet.....	9
Vedlegg 16: Egenkapitalbeta	10
Vedlegg 17: Egenkapitalbeta – Komparative selskaper.....	10
Vedlegg 18: Markedets risikopremie – Markedets indeks og risikofri rente.....	11
Vedlegg 19: Utregning av markedets risikopremie	11
Vedlegg 20: Egenkapitalens avkastningskrav.....	12
Vedlegg 21: Totalkapitalens avkastningskrav	12

Vedlegg 22: Rammeverk for budsjettering og fremskriving.....	12
Vedlegg 23: Prognostisert inntektsvekst.....	13
Vedlegg 24: Prognostiserte kostnader	13
Vedlegg 25: Omløpshastigheten til netto driftseiendeler	13
Vedlegg 26: Netto driftskapital.....	13
Vedlegg 27: Verdsettelse med FCFF-metoden.....	14
Vedlegg 28: Verdsettelse gjennom multipler	14
Vedlegg 29: Sensitivitetsanalyse	15
Vedlegg 30: Monte Carlo Simulering	16
Vedlegg 31: Handlingsstrategi for investor	16

Vedlegg

Vedlegg 1: VRIN analyse av Flex LNG's interne ressurser

Ressurser	V	R	I	N	Vurdering
Flåte kvalitet	Ja	Ja	Nei	Nei	Fortrinn.
Nybyggingsprogram	Ja	Nei	Nei	Nei	Paritet
Kapitalstruktur	Ja	Ja	Nei	Nei	Fortrinn
Kompetanse	Ja	Ja	Ja	Ja	Varig fortrinn

Vedlegg 2: SWOT analyse av Flex LNG's styrker, svakheter, muligheter og trusler

<p style="text-align: center;"><u>Styrker</u></p> <ul style="list-style-type: none">• Flåte kvalitet• Kapitalstruktur• Tilgang på nybygg• Ledelse	<p style="text-align: center;"><u>Svakheter</u></p> <ul style="list-style-type: none">• Størrelse• Relativt nyetablert• Liten grad av varige fortrinn
<p style="text-align: center;"><u>Muligheter</u></p> <ul style="list-style-type: none">• Contango – flytende lager• Gode vekstpotensialer i markedet• Eskalerende uro rundt russiske rør	<p style="text-align: center;"><u>Trusler</u></p> <ul style="list-style-type: none">• Overflod i tilbud• Substitutter• Volatilitet• Handelskrig

Vedlegg 3: Omgruppering – steg 1

USDm	2019	2018	2017
Egenkapital 01.01	827,00	520,00	206,71
Årsresultat	16,97	11,78	-10,41
Kapitalendring		293,71	322,17
Netto utbetalt utbytte (ink. kapitalendring)	5,79		
Egenkapital ink. Utbytte 31.12	838,17	825,49	518,47

Vedlegg 4: Omgruppering – steg 2

USDm	2019	2018	2017
Egenkapital 01.01	827,00	520,00	206,71
Årsresultat	16,97	11,78	-10,41
Kapitalendring		293,71	322,17
Netto utbetalt utbytte (ink. kapitalendring)	5,79		
Egenkapital ink. Utbytte 31.12	838,17	825,49	518,47
Dirty surplus	6,49	-1,51	1,53

Vedlegg 5: Omgruppering – steg 3 – Skattesatser

Skattesatser			
dss	0,368	0,343	0,049
- ndss	0,253	0,253	0,253
= unormalt dss	0,115	0,090	-0,204

Vedlegg 6: Omgruppering – steg 3 – Unormalt netto finansresultat

Unormale finansposter (USDm)	2019	2018	2017
Unormale finansinntekter	0,00	0,00	2,30
- Unormale finanskostnader	-35,61	-18,30	0,00
= Unormalt finansresultat	-35,61	-18,30	2,30
- Unormal skattekostnad (28%)	-9,97	-5,12	0,64
+ Finansiell dirty surplus	0,00	0,00	0,00
= Unormalt netto finansresultat	-25,64	-13,18	1,66

Vedlegg 7: Omgruppering – steg 3 – Unormalt netto driftsresultat

Unormale driftsposter (USDm)	2019	2018	2017
Unormale driftsinntekter	0	0	0
- Unormale driftskostnader	-2,90	0	-0,002
= Unormalt driftsresultat	-2,90	0,00	-0,002
- Unormal skattekostnad (dss)	-1,07	0,00	0,00
+ Driftsrelatert dirty surplus	6,49	-1,51	1,53
- Unormal skatt på normalt dr (dss-ndss)	6,31	2,60	2,58
= Unormalt netto driftsresultat	-1,65	-4,11	-1,05

Vedlegg 8: Omgruppering – steg 3 – Netto resultat til egenkapital

USDm	2019	2018	2017
Årsresultat	16,97	11,78	-10,41
- Dirty surplus	6,49	-1,51	1,53
= Fullstendig netto resultat til egenkapital	10,47	13,29	-11,94
- Unormalt netto driftsresultat	-1,65	-4,11	-1,05
- Unormalt netto finansresultat	-25,64	-13,18	1,66
= Netto resultat til egenkapital	37,77	30,57	-12,55

Vedlegg 9: Omgruppering – steg 4 – Resultatregnskap

Omgruppert Resultatregnskap			
År	2019	2018	2017
Inntekter			
Driftsinntekter	119 967 000	77 209 000	27 329 000
Driftskostnader			
Seilasutgifter	-6 284 000	-5 177 000	-6 658 000
Fartøyets driftskostnader	-22 423 000	-20 984 000	-29 874 000
Administrative kostnader	-7 506 000	-4 639 000	-3 409 000
Avskrivninger	-28 747 000	-17 412 000	-2 000
Driftsresultat	55 007 000	28 997 000	-12 614 000
Finansinntekter	1 073 000	607 000	123 000
Resultat til sysselsatt kapital	56 080 000	29 604 000	-12 491 000
Finanskostnader	-18 310 000	960 000	-60 000
Netto resultat til egenkapitalen	37 770 000	30 564 000	-12 551 000
Unormalt finansresultat	-25 641 360	-13 176 000	1 656 000
Unormalt driftsresultat	-1 651 216	-4 105 820	-1 046 765
Fullstendig netto resultat til EK	10 477 424	13 282 180	-11 941 765
Betalt utbytte	-5 400 000		
Endring i egenkapital	5 077 424	13 282 180	-11 941 765

Vedlegg 10: Omgruppering – steg 4 – Sysselsatt kapital

Sysselsatt kapital	2019	2018	2017
Netto driftsrelaterte anleggsmidler	1 147,25	812,48	667,00
Driftsrelatert arbeidskapital	-8,36	-6,77	8,00
Netto driftseiendeler	1 138,90	805,71	675,00
Finansielle eiendeler	479,21	476,57	10,00
Sysselsatte eiendeler	1 618,10	1 282,28	685,00

Egenkapital, majoritet	839,27	827,31	520,00
Minoritetsinteresser	0	0	0
Finansiell gjeld	778,85	454,97	165,00
Sysselsatt kapital	1 618,11	1 282,28	685,00

Vedlegg 11: Omgruppering – steg 4 – Netto driftskapital

Netto driftskapital	2019	2018	2017
Netto driftsrelaterte anleggsmidler	1 147,25	812,48	667,00
Driftsrelatert arbeidskapital	-8,36	-6,77	8,00
Netto driftseiendeler	1 138,90	805,71	675,00
Egenkapital, majoritet	839,27	827,31	520,00
Minoritetsinteresser	0	0	0
Langsiktig netto finansiell gjeld	394,17	10,12	
Kortsiktig netto finansiell gjeld	-94,53	-31,73	
Netto Finansiell gjeld	299,63	-21,61	155,00
Netto driftskapital	1 138,90	805,70	675,00

Vedlegg 12: Lønnsomhetsanalyse

Lønnsomhetsanalyse	2019	2018	2017
ROE	2,04	1,75	-2,86
TKR	1,23	1,25	-2,29
EBITDA-Margin	45,85 %	37,56 %	-46,16 %
ROE			
Gaslog	-6,36	6,75	5,15
Golar	-11,85	-12,78	-9,70
Naturgy	23,81	34,42	7,13
Hoegh LNG	n.a	n.a	n.a
Avance Gas	14,43	-11,28	-12,72
Exmar NV	6,58	1,56	9,36
Teekay	8,76	1,41	2,64
Bransje gjennomsnitt	5,89	3,35	0,31
TKR			
Gaslog	-2,12	2,67	1,90
Golar	-4,27	-4,62	-3,85
Naturgy	12,93	16,01	2,40
Hoegh LNG	n.a	n.a	n.a
Avance Gas	6,37	-4,83	-5,61
Exmar NV	13,23	4,66	29,61
Teekay	3,79	0,59	1,11
Bransje gjennomsnitt	4,99	2,41	4,26
Ebitda-margin			
Gaslog	18,45 %	47,31 %	41,42 %
Golar	13,52 %	26,59 %	-59,54 %
Naturgy	20,95 %	127,83 %	41,80 %
Hoegh LNG	n.a	n.a	n.a
Avance Gas	50,80 %	19,21 %	8,39 %
Exmar NV	34,60 %	31,36 %	72,61 %
Teekay	27,38 %	5,26 %	11,30 %
Bransje gjennomsnitt	27,62 %	42,93 %	19,33 %

Vedlegg 13: Likviditetsanalyse

Likviditetsgrad 1	2017	2018	2019
Flex LNG	3,99	1,70	2,49
Bransje	1,51	0,93	1,01

Rentedekningsgrad	2017	2018	2019
Flex LNG	-52,00	1,63	1,62
Bransje	1,34	1,72	1,76

Vedlegg 14: Soliditetsanalyse

Egenkapitalandel	2017	2018	2019
Flex LNG	75,98 %	63,92 %	51,13 %
Bransje	40,73 %	39,20 %	37,41 %

Gjeldsgrad	2017	2018	2019
Flex LNG	0,32	0,56	0,96
Bransje	1,61	1,75	2,08

Netto driftsrentabilitet	2017	2018	2019
Flex LNG	-0,0223	0,0399	0,0582
Bransje	0,0914	0,0871	0,0673

Vedlegg 15: Syntetisk rating

Ratingklasser	LG1	RDG	EK-andel	NDR	Konkurs-sannsynlighet	Kreditrisiko-faktor
AAA	11,60	16,9	0,94	0,350	0,0001	0,10
AA	6,20	6,30	0,85	0,266	0,0012	0,15
A	3,00	3,35	0,66	0,166	0,0024	0,25
BBB	1,70	2,16	0,44	0,096	0,0037	0,40
BB	1,20	1,22	0,32	0,068	0,0136	0,60
B	0,90	0,90	0,22	0,040	0,0608	1,00
CCC	0,60	0,07	0,13	0,012	0,3085	3,00
CC	0,50	-0,76	0,08	-0,016	0,5418	9,00
C	0,40	-1,58	-0,02	-0,044	0,7752	27,00
D	0,30	-2,41	-0,18	-0,072	0,9999	∞

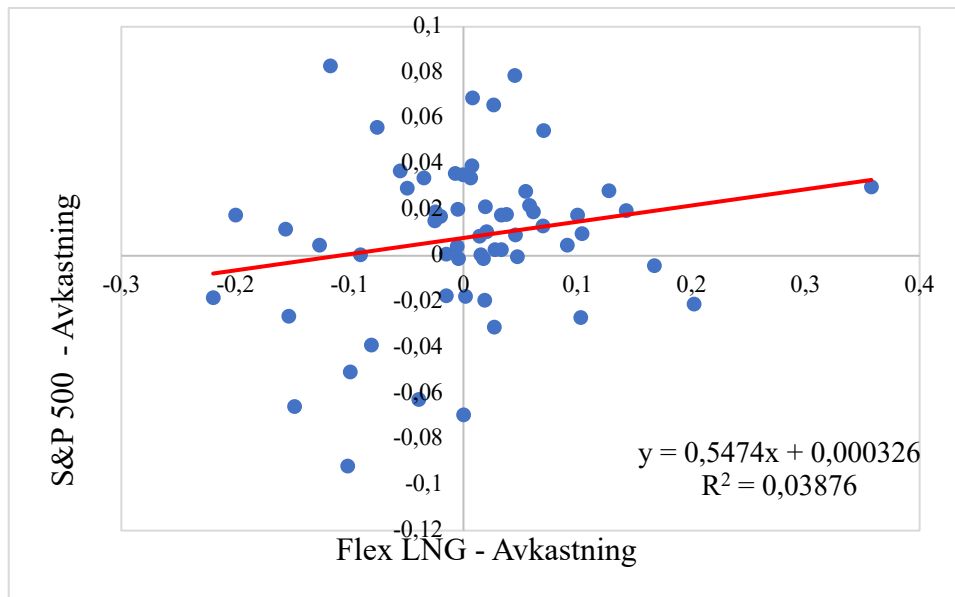
Syntetisk rating Flex LNG	2017	2018	2019
LG1	3,99	1,7	2,49
rentedekningsgrad	-52	1,63	1,62
EK prosent	75,98 %	63,92 %	51,13 %
ndr	-0,0223	0,0399	0,0582

Syntetisk rating Flex LNG	2017	2018	2019	2017-2019
LG1	A	BBB	BBB	BBB
RDG	D	BB	BB	CCC
NDR	C	CCC	B	CCC
EK%	A	BBB	BBB	BBB
Samlet rating	B	BB	BB	BB

Vedlegg 15: Regnskapskvalitet

Cash Conversion	2017	2018	2019
EBITDA	-10 155 000	46 821 000	79 771 000
Free Cash Flow	-17 723 000	35 714 000	51 526 000
Cash Conversion	1,7452	0,7628	0,6459

Vedlegg 16: Egenkapitalbeta



SAMMENDRAG (UTDATA)

Regresjonsstatistikk	
Multipel R	0,196872961
R-kvadrat	0,038758963
Justert R-kvadrat	0,022185842
Standardfeil	0,09499342
Observasjoner	60

Variansanalyse					
	fg	SK	GK	F	Signifikans-F
Regresjon	1	0,021103519	0,02110352	2,338664042	0,131633748
Residualer	58	0,523377493	0,00902375		
Totalt	59	0,544481013			

	Koeffisienter	Standardfeil	t-Stat	P-verdi	Nederste 95%	Øverste 95%	Nedre 95,0%	Øverste 95,0%
Skjæringspunkt	0,000326797	0,012603887	0,02592826	0,97940356	-0,024902624	0,025556217	-0,024902624	0,025556217
X-variabel 1	0,547363387	0,357924828	1,52926912	0,131633748	-0,169100999	1,263827772	-0,169100999	1,263827772

Vedlegg 17: Egenkapitalbeta – Komparative selskaper

Komparativ beta			
Selskap	Beta	Gjeldsgrad	Unlevered beta
Gaslog Ltd	1,37	2,03	0,53
Golar LNG	0,81	1,64	0,35
Naturgy Energy	0,94	1,94	0,37
Hoegh LNG	2,02	4,81	0,43
Avance Gas	1,82	1,19	0,94
Exmar	0,75	1,03	0,42
Teekay LNG	1,48	1,88	0,60
Gjennomsnitt	1,31		0,52

Selskap	Gjeldsgrad	Egenkapitalbeta
Flex LNG	0,96	0,50

Vedlegg 18: Markedets risikopremie – Markedets indeks og risikofri rente

Risikopremie: S&P 500 - 10-årig T-bond					
Periode: 1928 - 2019					
Geometrisk gjennomsnitt			Aritmetisk gjennomsnitt		
S&P 500	10-årig T-bond	Risikopremie	S&P 500	10-årig T-bond	Risikopremie
11,90 %	2,71 %	9,19 %	9,30 %	2,19 %	7,11 %
Markedets risikopremie =		8,15 %			

Vedlegg 19: Utregning av markedets risikopremie

Markedets risikopremie	8,15 %
PwC Markedets risikopremie	5,00 %
Damodaran markedets risikopremie	6,01 %
Gjennomsnittlig m. Risikopremie	6,39 %

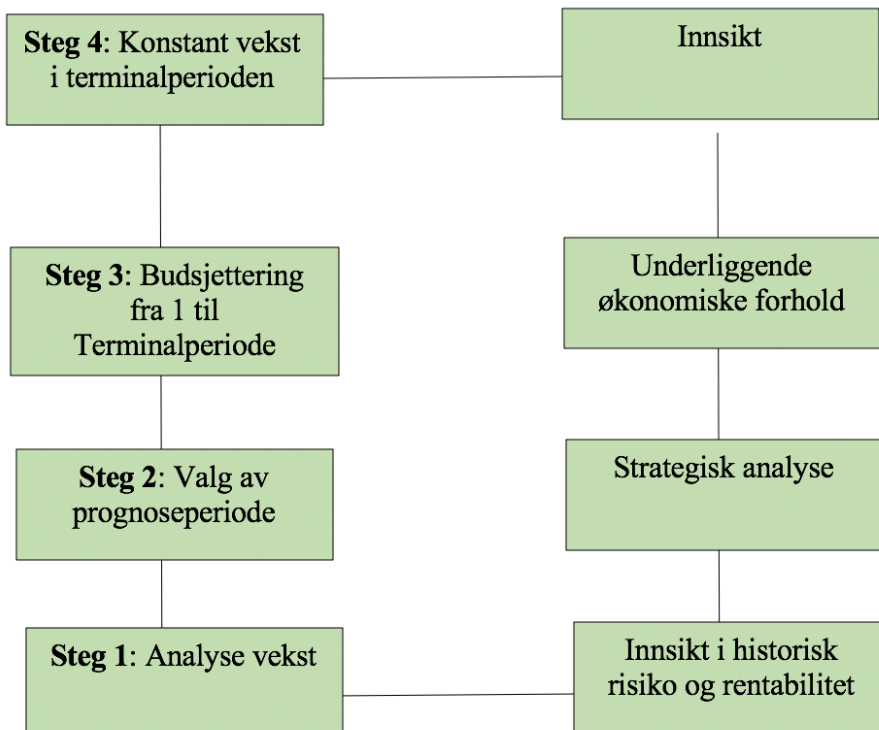
Vedlegg 20: Egenkapitalens avkastningskrav

Beregning av Flex LNG avkastningskrav	
Risikofri rente	2,45 %
Markedets risikopremie	6,39 %
Juster egenkapitalbeta	0,70
Likvidtetspremie	1,00 %
Egenkapitalens avkastningskrav	7,91 %

Vedlegg 21: Totalkapitalens avkastningskrav

Beregning av Flex LNG totalkapitalens avkastningskrav	
Egenkapitalens avkastningskrav	7,91 %
Egenkapital-andel	51,13 %
Lånerente	2,56 %
Gjelds-andel	48,87 %
Totalkapitalens avkastningskrav	5,30 %

Vedlegg 22: Rammeverk for budsjettering og fremskriving



Vedlegg 23: Prognostisert inntektsvekst

	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027
Vekst	20,3 %	12,5 %	7,3 %	7,7 %	9,6 %	11,3 %	12,8 %	2,00 %
Inntekt	144 320 301	162 360 339	174 212 643	187 627 017	205 639 211	228 876 441	258 172 626	263 336 078

Vedlegg 24: Prognostiserte kostnader

USD	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027
Driftskostnader	-46 537 500	-69 806 250	-71 175 000	-76 869 000	-84 555 900	-93 857 049	-106 058 465	-138 569 203
Administrativ kost	7 902 181	8 319 274	8 758 381	9 220 666	9 707 351	10 219 723	10 759 140	13 216 951

Avskrivninger (USD)	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027
Anleggsmidler	1 622 584 125	2 437 698 566	2 635 288 047	2 578 629 354	2 523 188 823	2 468 940 263	2 415 858 048	2 363 917 100
Avskrivninger	34 885 559	52 410 519	56 658 693	55 440 531	54 248 560	53 082 216	51 940 948	47 616 031

Diverse kostnader (USD)	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027
Sum	6 871 710	8 046 772	8 957 667	10 355 063	12 705 662	16 301 364	22 104 650	28 713 940

Vedlegg 25: Omløpshastigheten til netto driftseiendeler

	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027
onde	0,1217	0,1073	0,0845	0,0782	0,0869	0,0992	0,1194	0,1380

USDm	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027
Netto driftseiendeler	1 423,61	1 921,88	2 210,16	2 165,96	2 079,32	1 933,76	1 794,53	1 722,75

Vedlegg 26: Netto driftskapital

USDm	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027
Arbeidskapital	88,76	75,45	67,90	71,30	78,43	86,27	95,76	101,48
Arbeidskapital/driftsinntekter	64,1 %	49,4 %	41,8 %	41,2 %	41,7 %	41,8 %	41,5 %	41,0 %

Vedlegg 27: Verdsettelse med FCFF-metoden

Periode	1	2	3	4	5	6	7	Terminalår
Flex LNG	2020E	2021E	2022E	2023E	2024E	2025E	2026E	2027E
Salgsinntekter	144 320 301	162 360 339	174 212 643	187 627 017	205 639 211	228 876 441	258 172 626	263 336 078
Sum driftsinntekter	144 320 301	162 360 339	174 212 643	187 627 017	205 639 211	228 876 441	258 172 626	263 336 078
Driftskostnad	-46 537 500	-69 806 250	-71 175 000	-76 869 000	-84 555 900	-93 857 049	-106 058 465	-138 569 203
Administrative kostnader	-7 902 181	-8 319 274	-8 758 381	-9 220 666	-9 707 351	-10 219 723	-10 759 140	-13 216 951
Andre driftskostnader	-5 542 475	-6 107 808	-6 492 600	-6 914 619	-7 530 020	-8 252 902	-9 234 997	-11 281 524
EBITDA	84 338 144	78 127 007	87 786 662	94 622 732	103 845 940	116 546 767	132 120 023	100 268 400
Avskrivninger	-34 885 559	-52 410 519	-56 658 693	-55 440 531	-54 248 560	-53 082 216	-51 940 948	-47 616 031
EBIT	49 452 586	25 716 488	31 127 969	39 182 201	49 597 380	63 464 551	80 179 075	52 652 369
NOPLAT	49 452 586	25 716 488	31 127 969	39 182 201	49 597 380	63 464 551	80 179 075	52 652 369
(1) Avskrivninger	34 885 559	52 410 519	56 658 693	55 440 531	54 248 560	53 082 216	51 940 948	47 616 031
(2) Endring i arbeidskapital	-2 585 280	13 314 192	7 544 709	-3 395 119	-7 129 750	-7 842 725	-11 215 096	-5 723 626
(3) CAPEX	-685 000 000	-255 000 000	-10 000 000	-10 000 000	-10 000 000	-10 000 000	-10 000 000	-35 000 000
FCFF	-603 247 136	-163 558 801	85 331 371	81 227 613	86 716 190	98 704 042	110 904 927	59 544 773

Langsiktig vekstrate	2,00 %
Avkastningskrav	5,30 %
NNV (2020-2029)	-\$364 594 784
Terminalverdi 2029	1 804 387 070
Diskontert terminalverdi 2029	1 256 987 932
SUM	\$892 393 148
TV-andel av verdi	140,86 %
Kontanter og kontantekvivalens	584 310 600
Enterprise value	\$1 476 703 748
Rentebærende gjeld	- 778 849 000
Fundamentalverdi av EK	\$697 854 748
Aksjer	54 110 584
Aksjepris dollar	\$12,90
Aksjepris kroner	kr 113,24

Vedlegg 28: Verdsettelse gjennom multipler

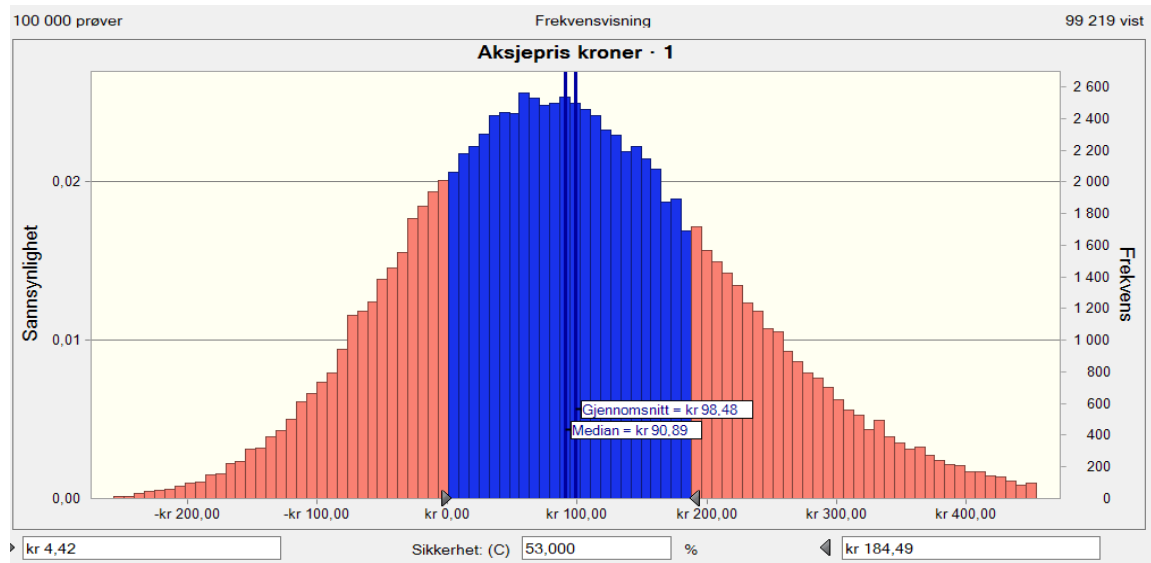
	P/B	P/NAV	EV/GAV
FLNG Basisverdi	839 265 000	855 116 100	250 000 000,00
Median-multippel	0,97	1,26	3,68
Enterprise Value			920 714 286
Langsiktig rentebærende gjeld			- 778 849 000
Verdi av EK	809 890 725	1 077 370 855	141 865 286
Utestående aksjer	54 110 584	54 110 584	54 110 584
Verdi per aksje (\$)	14,97	19,91	2,62
Gjennomsnittspris på aksje	\$12,50	NOK	109,75

Multipler Flex LNG		2019
Salgsinntekter		120 000 000
Driftsinntekter		119 967 000
EBITDA		83 800 000
EBIT		55 007 000
Resultat etter skatt		16 967 000
Bokført verdi EK		839 265 000
Fundamentalverdi av EK		3 795 139 709
Enterprise Value		4 801 729 313
Net asset value		855 116 100
Gjenanskaffelseskostnad		250 000 000
P/B		4,52
P/NAV		0,79
EV/GAV		19,21

Vedlegg 29: Sensitivitetsanalyse

Sensitivitetsanalyse						
	WACC					
	kr 113,24	3,30 %	4,30 %	5,30 %	6,30 %	7,30 %
Langsiktig Vekstrate	1,00 %	247,11	128,83	65,80	26,78	0,34
	1,50 %	340,08	167,76	86,40	39,16	8,41
	2,00 %	504,56	223,63	113,24	54,42	18,01
	2,50 %	874,65	310,54	149,66	73,70	29,61
	3,00 %	2 478,36	464,30	201,92	98,82	43,90

Vedlegg 30: Monte Carlo Simulering



Vedlegg 31: Handlingsstrategi for investor

NOK	FCFF-modellen	Gjennomsnitt multipl	Monte Carlo simulering	Gjennomsnitt
Verdi per aksje	113,24	109,75	98,48	110,82
Markedsverdi aksje 01.01.2020	94,00	94,00	94,00	94,00
Handlingsstrategi	Kjøp	Kjøp	Hold	Kjøp