

Innholdsfortegnelse

Litteratormatrise	3
Fremdriftsplan.....	6
Eierstruktur	7
Historisk selskapsdata	8
Resultatregnskap.....	8
Balanseregnskap	9
Reorganisert resultatregnskap	11
Reorganisert balanseregnskap	12
WACC-beregning	13
Trendanalyse.....	16
Trendanalyse av resultatregnskap.....	16
Trendanalyse av balanseregnskap.....	16
Lønnsomhetsanalyse.....	17
Vekstanalyse	18
Likviditetsanalyse	19
Fri kontantstrøm	20
Fremtidsprognose av regnskapstall.....	21
Fremtidsprognose av resultatregnskap	21
Fremtidsprognose av balanseregnskap	21
Fremtidsprognose av fri kontantstrøm.....	21
Verdsettelsesmodeller	22
DCF – Selskapsverdimodellen.....	22
DCF – Egenkapitalmodellen.....	22
EVA-modellen.....	22
RI-modellen	22
Sammendrag av nåverdimetodene	23
Multiplikatormodellen	23
Regnskapskvalitet.....	24
Sensitivitetsanalyse	25
Sensitivitet i estimert aksjekurs.....	25
Sensitivitet i egenkapitalens avkastningskrav	25
Sensitivitet i aksjekurs ved estimering av R_m og Beta.....	25
Scenarioanalyse.....	26

Base case	26
Bear case	26
Bull case	27
Oppsummering av scenarioanalysen.....	28
Monte Carlo-simulering	29

Litteratormatrise

Forfatter og tittel	Fokus	Tilnærming	Resultater
Bain, J. (1956). <i>Barriers to New Competition</i> .	Ledelsesteori; konkurransefortrinn; SCP-modellen	Forståelse av grunnleggende begreper og teoretiske modeller; Structure, Conduct, Performance-modellen	Det markedsbaserte perspektivet utviklet av Edward Mason og Joseph Bain dannet grunnlaget for SCP-modellen. Mason og Bain gikk ut fra at bedrifter lykkes på grunn av eksterne faktorer i miljøet de opererer i, heller enn bedriftens egne valg. Bain mente at det var inngangsbarrierer, antall aktører i markedet og elastisiteten i etterspørsel som avgjorde om en bedrift ville klare seg i et marked.
Barney, J. (1991). <i>Firm Resources and Sustained Competitive Advantage</i> .	Ledelsesteori; konkurransefortrinn; RBV-modellen	Forståelse av grunnleggende begreper og teoretiske modeller; det ressursbaserte perspektivet	Det ressursbaserte perspektivet er nyttig hvis man vil undersøke koblingen mellom en bedrifts ressurser og vedvarende konkurransefortrinn. Ifølge RBV-modellen er det interne faktorer og bedriftens styrker og svakheter som avgjør konkurransekraften.
Besanko, D., Dranove, D., Shanley, M., & Schaefer, S. (2010). <i>Economics of Strategy</i> .	Verdikjedeanalyse; konkurransefortrinn; strategiske valg	Forståelse av sammenhengen mellom SCP-modellen og verdikjedeanalyse	Jeg trakk på Besanko et al. for å bruke Porter's teorier om konkurransefortrinn som et rammeverk for å dele inn aktiviteter i verdikjedeanalysen.
Blume, M. (1975). <i>Betas and Their Regression Tendencies</i> .	Verdsettelsesmetode; justering av egenkapitalbeta	Beregning av selskapets egenkapitalbeta og bruk av regresjonsanalyse	Jeg brukte Marshall Blumes justeringsmodell for å justere råbeta i retning av gjennomsnittet for selskaper i markedet.
Bøhren, Ø., Michalsen, D. & Norli, Ø. (2017). <i>Finans. Teori og Praksis</i> .	Verdsettelsesmetode; markedets risikopremie	Beregning av markedets risikopremie som et mål på hva investorer krever i ekstra avkastning for en enhet med samme systematisk risiko	Jeg brukte formelen fra Bøhren et al. for å beregne markedets risikopremie.
Damodaran, A. (2012). <i>Investment Valuation</i> .	Verdsettelsesmetode; relativ verdsettelse	Forståelse av prinsippene for relativ verdsettelse, inkl. forståelse av sammenlignbarhet	Jeg foretok en relativ verdsettelse ved å konvertere priser til multipler av nøkkeltall som er tilgjengelige for alle børsnoterte selskaper. Jeg brukte også en formel fra Damodaran for å beregne likviditetsgrad 2.
Dyrnes, S. (2011). <i>Innløsning av aksjer etter aksjeloven og allmennaksjeloven - en taksonomi for verdibegreper</i> .	Verdsettelsesmetode; fundamentale verdier; verdigrunnlaget	Forståelse av verdibegrepet og viktigheten av å klargjøre verdigrunnlaget	Jeg fulgte Dyrnes i forståelsen av verdi som en subjektiv oppfatning og at vi må ta høyde for subjektive antagelser når vi tenker kritisk rundt egne og andres verdsettelse.
Fjeldstad, Ø. D., & Lunnan, R. (2018). <i>Strategi</i> .	Strategisk analyser	Forståelse av grunnleggende prinsipper for strategisk analyse	Jeg brukte Fjeldstad & Lunnan til å få forstå de forskjellige modellene for strategisk analyse, spesielt PESTEL-analyse.
Ghuri, P. & Grønhaug, K. (2010). <i>Research Methods in Business Studies</i> .	Forskningsmetode; datagrunnlaget; forskjellige typer kilder	Forklaring av bruken av forskjellige typer kilder	Jeg viste til Ghuri & Grønhaug for å forklare skillet mellom primærdata og sekundærdata.

Gjønnes S.H. & Tangenes T. (2018). <i>Økonomisk Styring 2.0.</i>	Ledelsesteori; konkurransefortrinn	Forståelse av Porters posisjoneringsskole og det ressursbaserte perspektivet, og forskjellene mellom dem	Jeg brukte Gjønnes & Tangenes til å forklare prinsippene for Porters posisjoneringsskole og det ressursbaserte perspektivet (RBV).
Goddard, W. & Melville, S. (2004). <i>Research Methodology: An Introduction</i>	Forskningsmetode; metodiske tilnæringer	Forståelse av ulike tilnæringer til forskning, spesielt induktive og deduktive tilnæringer	Jeg viste til Goddard & Melville for å forklare skillet mellom induktive og deduktive metoder, der den induktive tilnærmingen går ut ifra empiriske funn og forsøker å utvikle teorier basert på disse funnene mens den deduktive tilnærmingen går ut ifra etablerte teorier og forsøker å teste disse teoriene på empiriske data for å svare på en problemstilling.
Grenness, T., & Nygaard, T.M. (2015). Metode og oppgaveskriving	Forskningsmetode; bekræftbarhet	Forståelse av sentrale begreper i metode, metodologiske kvaliteter og begrensinger	Jeg viste til (Grenness & Nygaard) for å forklare begrepet 'bekreftbarhet', og reflektere over betydningen av at en studie måler det man har til hensikt å måle.
Holme, I.M., & Solvang, B.K. (1996). <i>Metodevalg og metodebruk.</i>	Forskningsmetode; troverdighet	Forståelse av sentrale begreper i metode, metodologiske kvaliteter og begrensinger	Jeg viste til Holme & Solvang for å forklare begrepet troverdighet og systematiske feil i innsamlingen av data.
Jakobsen, E. W., & Lien, L. B. (2001). <i>Ekspansjon–Strategi for forretningsutvikling</i>	Ledelsesteori; konkurransefortrinn	Forståelse av Porters fem krefter-modellen	Jeg trakk på Jakobsen & Lien for å beskrive Porters 'fem krefter' modell og brukte denne modell for å analysere ulike former for konkurranse i fitness-bransjen.
Johannesen, A., Christoffersen, L., & Tufte, P. A. (2020). <i>Forskningsmetode for økonomisk-administrative fag</i>	Forskningsmetode; case-metodikk; studiedesign	Forståelse av ulike tilnæringer til forskning, spesielt abduksjon, og viktigheten av å bruke flere kilder for å belyse en case, og å bruke flere ulike analyseverktøy for å triangulere	Jeg trakk på Johannesen et al. for å identifisere metoden jeg har brukt som abduksjon. Jeg fulgte også Johannesen et al. sine anbefalinger ved å samle informasjon fra flere kilder for å gi en best mulig beskrivelse og forståelse av casen, og benytte en kombinasjon av analytiske verktøy for å triangulere, dvs. at problemstillingen studeres fra ulike synsvinkler ved hjelp av forskjellige metoder.
Kaldestad, Y., & Møller, B. (2016). <i>Verdivurdering: teoretiske modeller og praktiske teknikker for å verdsette selskaper</i>	Verdsettelsesmetode; egenkapitalbeta; multipler	Beskrivelse av selskapets egenkapitalbeta og multiplere-beregning	Jeg brukte en formel hentet fra Kaldestad & Møller for å beregne forholdet mellom selskapsverdien og driftsresultat før avskrivninger, og viste til samme verk når jeg beskrev egenkapitalbeta.
Kinserdal, F. (2017). Verdsettelse–ulike metoder gir samme verdi.	Verdsettelsesmetode; Dividendemodellen; diskontert kontantstrømsmetode	Beskrivelse av dividendemodellen og den diskonterte kontantstrømsmetoden	Jeg trakk på Kinserdal for å forklare dividendemodellen og den diskonterte kontantstrømsmetoden.
Koller, T., Goedhart, M., & Wessels, D. (2020). <i>Valuation: Measuring and Managing the Value of Companies</i>	Verdsettelsesmetode; nåverdimetoder, prognose	Forståelse av nåverdimetoder, Blumes justeringsmodell og fremtidsprognose	Jeg fulgte Koller et al. sine anbefalinger om fremtidsprognosens lengde og utarbeidet prognoser med en tidshorison på 7 år. I tillegg fremstilte jeg også en detaljert analyse basert på komplette regnskap, for å få med så mange koblinger som mulig til reelle variabler.

Nyeng, F. (2004). Vitenskapsteori for økonomer.	Forskningsmetode; metodiske tilnæringer	Forståelse av ulike tilnæringer til forskning, spesielt induktive og deduktive tilnæringer	Jeg trakk på Nyeng for å forklare skillet mellom induktive og deduktive metoder.
Petersen, C., Plenborg, T. & Kinserdal, F. (2017). Financial Statement Analysis.	Verdsettelsesmetode	Forståelse og beregning av verdsettelse etter ulike metoder og modeller	Jeg har trukket veldig mye på Petersen et al. både i forklaringen av ulike verdsettelsesmodeller og i selve verdsettelsen av SATS og har brukt en rekke formler hentet fra dette verket.
Porter, M. (1979). <i>Competitive advantage; How Competitive Forces Shape Strategy.</i>	Ledelsesteori; konkurransefortrinn	Forståelse av Porters posisjoneringsskole og 'fem krefter'-modellen	Jeg har brukt Porters 'fem krefter'-modell for å analysere konkurranseutfordringene i fitness-bransjen og for å evaluere SATS sin respons på disse utfordringene.
Porter, M. (1996). <i>Competitive strategy: Techniques for Analyzing Industries and Competitors.</i>	Ledelsesteori; konkurransefortrinn	Forståelse av Porters posisjoneringsskole og 'fem krefter'-modellen	Jeg har brukt Porters 'fem krefter'-modell for å analysere konkurranseutfordringene i fitness-bransjen og for å evaluere SATS sin respons på disse utfordringene.
Pratt, S. P. & Grabowski, R. J. (2014). <i>Cost of Capital: Applications and Examples.</i>	Verdsettelsesmetode; CAPM	Forståelse av kapitalverdimodellen (CAPM) og dens begrensinger	Jeg har trukket på Pratt & Grabowski for å forklare CAPM og dens begrensinger.
Roll, R. (1977). A Critique of the Asset Pricing Theory's Tests' Part I: On Past and Potential Testability of the Theory.	Verdsettelsesmetode; CAPM	Forståelse av CAPM og kritikk av CAPM	Jeg har trukket på Roll for å forklare CAPM og dens begrensinger.
Schølberg, O. (2009). Finansteori anvendt i praksis.	Verdsettelsesmetode; CAPM	Forståelse av CAPM og kritikk av CAPM	Jeg har trukket på Schølberg for å forklare CAPM og dens begrensinger.
Stonehouse, G., Campbell, D., Hamill, J. & Purdie, T. (2004). <i>Global and Transnational Business: Strategy and Management.</i>	Ledelsesteori; konkurransekraft	Forståelse av begrepet konkurransekraft	Jeg har sitert Stonehouse når jeg beskriver forskjellige årsaker til konkurransekraft.
Sucarrat, G. (2017). <i>Metode og økonometri.</i>	Forskningsmetode; innsamling av data	Forståelse av grunnleggende metodebegreper	Jeg har trukket på Sucarrat for å beskrive prosessen med å samle inn og analysere data.
Sødal, S. (2003). <i>Praktisk økonomi og finans</i>	Verdsettelsesmetode; realopsjonsteori	Forståelse av realopsjonsmodellen	Jeg har brukt Sødal i beskrivelsen av realopsjonsmodellen.
Tvedt, J. (2000). Realopsjoner-verdien av fleksibilitet.	Verdsettelsesmetode; realopsjonsteori	Forståelse av realopsjonsmodellen	Jeg har trukket på Tvedt når jeg beskriver realopsjonsmodellen.
Vollmer, M. (2015). <i>A Beta-return Efficient Portfolio Optimisation Following the CAPM.</i>	Verdsettelsesmetode; CAPM	Forståelse av CAPM og kritikk av CAPM	Jeg har trukket på Vollmer for å forklare CAPM og dens begrensinger.

Fremdriftsplan

Aktivitet/Uke	4	6	8	10	12	14	16	18	20	22
Planlegging	x	x	x							
Temavalg	x									
Litteratursøking		x	x	x	x	x	x	x		
Avgrensninger og begrensninger		x								
Problemformulering		x								
Valg av teori, modeller og metode			x	x	x	x				
Datainnsamling			x	x	x	x	x	x	x	x
Regnskapsanalyse				x	x					
Strategiske analyser				x	x	x				
Fremtidsprognose					x	x	x			
Verdivurdering					x	x	x	x		
Usikkerhetsbetraktninger							x	x	x	x
Drøfting og konklusjon									x	x
Finjusteringer										x
Innlevering										x

Eierstruktur

Shareholder

	Number of ordinary shares	Ownership percentage
1 TG Nordic Invest	51 500 971	29.9%
2 AF III HOLDCO AS	41 556 415	24.1%
3 Canica AS	12 558 497	7.3%
4 SATS Management Invest AS	8 651 488	5.0%
5 Maaseide Promotion AS	7 990 976	4.6%
6 J.P. Morgan Bank Luxembourg S.A.	2 631 952	1.5%
7 Salt Value AS	2 186 865	1.3%
8 Verdipapirfondet Eika Spar	2 177 272	1.3%
9 Ingvarda AS	1 904 943	1.1%
10 Verdipapirfondet Eika Norge	1 651 057	1.0%
11 Folketrygdefondet	1 398 378	0.8%
12 State Street Bank and Trust Comp	1 353 956	0.8%
13 Funkybiz AS	1 100 000	0.6%
14 Skandinaviska Enskilda Banken AB	1 038 541	0.6%
15 SATS ASA	910 769	0.5%
16 Skandinaviska Enskilda Banken AB: Fondita 2000+ Investment Fund	875 289	0.5%
17 Avanza Bank AB	838 061	0.5%
18 Skandinaviska Enskilda Banken AB: Fondita Nordic Small Cap Invt FD	832 500	0.5%
19 C Worldwide Norge III	796 387	0.5%
20 Skandinaviska Enskilda Banken AB: Norron Sicav - Target	769 392	0.4%
Other shareholders	29 500 387	17.1%
Total	172 246 142	100.0%

Kilde: SATS (2022)

De største aksjonærene er TG Nordic Invest ApS (eid av Tryghedsgruppen) og AF III HOLDCO (kontrollert av Altor Equity Partners), som til sammen eier over 50% av aksjene (SATS 2022b: 20). Tryghedsgruppen eide per 31.12.2021 29,9% av aksjene. AF III HOLDCO eide per 31.12.2021 24,1% av aksjene.

Historisk selskapsdata

Resultatregnskap

SATS ASA Resultatregnskap						
(MNOK)	2016	2017	2018	2019	2020	2021
Revenue	3 110	3 250	3 259	3 987	3 534	3 247
Total revenue	3 110	3 250	3 259	3 987	3 534	3 247
Cost of goods	- 60	- 70	- 80	- 115	- 122	- 106
Personnel expenses	- 1 237	- 1 243	- 1 224	- 1 463	- 1 352	- 1 399
Other operating expenses	- 698	- 707	- 688	- 925	- 925	- 925
Depreciation and amortization	- 959	- 907	- 739	- 972	- 1 045	- 1 042
Total operating expenses excluding impairment	- 2 954	- 2 927	- 2 731	- 3 475	- 3 445	- 3 472
Operating profit excluding impairment	156	323	528	512	90	- 224
Impairment of assets held for sale	-	-	- 265	-	- 78	-
Operating profit	156	323	263	512	11	- 224
Interest income	1	-	-	1	-	-
Financial income	21	15	22	11	100	54
Interest expense	- 106	- 83	- 236	- 253	- 269	- 284
Financial expense	- 143	- 73	- 26	- 24	- 98	- 68
Net financial items	- 227	- 141	- 240	- 265	- 267	- 298
Profit/loss before tax	- 71	183	24	247	- 255	- 522
Income tax expense	- 4	- 38	- 28	- 60	- 69	70
Profit/loss for the year	- 75	145	4	187	- 325	- 452
Other comprehensive income, net of tax	47	- 9	37	10	- 20	36
Total comprehensive income	- 28	136	33	197	- 345	- 416

Balanseregnskap

SATS ASA Eiendeler						
Assets (MNOK)	2016	2017	2018	2019	2020	2021
Non-current assets						
<i>Intangible assets</i>						
Goodwill	2 240	2 293	2 313	2 351	2 458	2 425
Customer relations	-	-	-	42	40	29
Trademark	265	265	-	2	2	2
Internally developed software	37	58	58	70	78	113
Total non-current intangible assets	2 543	2 617	2 372	2 464	2 578	2 569
<i>Property, plant and equipment</i>						
Right-of-use assets	-	3 346	3 229	3 912	4 568	4 077
Leasehold improvements	336	338	366	480	486	431
Fitness equipment	164	163	184	197	208	200
Other equipment, fixtures and fittings	68	58	49	62	64	61
Total non-current property, plant and equipment	567	3 904	3 827	4 651	5 325	4 769
<i>Financial assets</i>						
Derivative financial instruments	-	-	3	5	-	-
Other non-current receivables	1	1	131	41	38	34
Total non-current financial assets	1	1	134	47	38	34
Deferred tax asset	-	162	149	192	166	213
Total non-current assets	3 111	6 684	6 482	7 354	8 107	7 584
Current assets						
Inventories	13	30	28	41	48	57
Other current receivables	23	18	119	70	85	59
Accounts receivables	116	99	119	136	120	117
Prepaid expenses and accrued income	195	160	174	222	274	237
Cash and cash equivalents	124	249	357	165	456	281
Total current assets	471	556	797	634	983	751
Total assets	3 582	7 240	7 279	7 988	9 091	8 336

SATS ASA Egenkapital og gjeld						
Equity and liabilities (MNOK)	2016	2017	2018	2019	2020	2021
Equity						
Share capital	222	225	225	361	365	366
Share premium	2 251	2 270	2 270	3 990	2 513	2 521
Other reserves	- 1 318	- 32	5	15	- 4	34
Treasury shares	- 4	- 6	- 4	-	- 19	- 17
Retained earnings	- 252	- 1 721	- 1 735	- 3 143	- 1 969	- 2 421
Total equity	899	736	761	1 223	885	483
Non-current liabilities						
Deferred tax liability	37	125	83	77	90	72
Borrowings	1 541	1 714	1 787	1 293	1 938	2 090
Derivative financial instruments	-	2	-	-	36	1
Other non-current liabilities	-	-	-	-	-	4
Lease liability	5	3 117	2 949	3 521	4 167	3 632
Total non-current liabilities	1 584	4 959	4 820	4 891	6 231	5 798
Current liabilities						
Borrowings	174	60	60	8	11	12
Lease liability	4	555	611	767	795	820
Contract liability	374	401	431	491	441	487
Trade and other payables	123	104	107	122	119	138
Current tax liabilities	2	16	46	39	40	4
Public fees and charges payable	65	63	98	127	145	225
Other current liabilities	357	349	346	322	424	369
Total current liabilities	1 099	1 548	1 699	1 875	1 975	2 055
Total liabilities	2 683	6 507	6 519	6 765	8 206	7 853
Total equity and liabilities	3 582	7 242	7 279	7 988	9 091	8 336

Reorganisert resultatregnskap

SATS ASA Reformulated Income Statement						
(MNOK)	2016	2017	2018	2019	2020	2021
Revenue (O)	3 110	3 250	3 259	3 987	3 534	3 247
Cost of goods (O)	- 60	- 70	- 80	- 115	- 122	- 106
Personnel expenses	- 1 237	- 1 243	- 1 224	- 1 463	- 1 352	- 1 399
Other operating expi-	698	707	688	925	925	925
Impairment of asset	-	-	265	-	78	-
EBITDA	1 115	1 230	1 002	1 484	1 057	817
Depreciation and am-	959	907	739	972	1 045	1 042
EBIT	156	323	263	512	11	224
Income tax expense	- 4	- 38	- 28	- 60	- 69	70
<i>Tax-shield from NFE</i>	57	34	55	58	59	66
Operating tax expen	53	4	27	2	10	136
NOPAT	209	319	290	510	1	88
Interest income (F)	1	-	-	1	-	-
Financial income (F)	21	15	22	11	100	54
Interest expense (F)	- 226	- 153	- 236	- 253	- 269	- 284
Financial expense (F)	- 23	- 2	- 26	- 24	- 98	- 68
<i>Tax-shield from NFE</i>	- 57	- 34	- 55	- 58	- 59	- 66
Profit/loss for the y-	75	145	4	187	325	452
Other comprehensiv	47	9	37	10	20	36
Total comprehensiv-	28	137	33	197	345	416

Reorganisering av resultatregnskap						
(MNOK)	2016	2017	2018	2019	2020	2021
Inntekt	3 110	3 250	3 259	3 987	3 534	3 247
EBITDA	1 115	1 230	1 002	1 484	1 057	817
EBIT	156	323	263	512	11	224
NOPAT	209	319	290	510	1	88
Resultat	- 75	144	4	187	325	452

Reorganisert balanseregnskap

SATS ASA Reformulated Balance Sheet NOA-Format																			
Assets (MNOK)	2016	2017	2018	2019	2020	2021	Equity and liabilities (MNOK)	2016	2017	2018	2019	2020	2021						
Goodwill (O)	2 240	2 293	2 313	2 351	2 458	2 425	Share capital	222	225	225	361	365	366						
Customer relations (O)	-	-	-	42	40	29	Share premium	2 251	2 270	2 270	3 990	2 513	2 521						
Trademark (O)	265	265	-	2	2	2	Other reserves	-	38	-	32	5	15	-	4	34			
Internally developed software (O)	37	58	58	70	78	113	Treasury shares	-	8	-	6	-	4	-	19	-	17		
Right-of-use assets (O)	3 387	3 346	3 229	3 912	4 568	4 077	Retained earnings	-	1 827	-	1 721	-	1 735	-	3 143	-	1 969	-	2 421
Leasehold improvements (O)	336	338	366	480	486	431	Total E+M	600	736	761	1 223	886	483						
Fitness equipment (O)	164	163	184	197	208	200	Borrowings (F)	1 541	1 714	1 787	1 293	1 938	2 090						
Other equipment, fixtures and fittings (O)	68	58	49	62	64	61	Derivative financial instruments (F)	-	2	-	-	-	36	1					
Other non-current receivables (O)	1	1	131	41	38	34	Other non-current liabilities (F)	-	-	-	-	-	-	4					
Deferred tax asset (O)	159	162	149	192	166	213	Lease liability (F)	3 181	3 117	2 949	3 521	4 167	3 632						
Deferred tax liability (O) -	37	-	34	-	83	-	77	-	90	-	72	-	12						
NONCA	6 620	6 650	6 396	7 272	8 018	7 513	Lease liability (F)	560	555	611	767	795	820						
Inventories (O)	13	30	28	41	48	57	Derivative financial instruments (F)	-	-	-	3	-	5	-					
Other current receivables (O)	23	18	119	70	85	59	Cash and cash equivalents (F) -	124	-	249	-	357	-	165	-	456	-	281	
Accounts receivables (O)	116	99	119	136	120	117	NIBD+VOL	5 332	5 199	5 047	5 419	6 491	6 278						
Prepaid expenses and accrued income (O)	195	160	174	222	274	237	TOTAL E+M+NIBD	5 932	5 935	5 808	6 642	7 377	6 761						
Contract liability (O) -	374	-	401	-	431	-	491	-	441	-	487	-							
Trade and other payables (O) -	123	-	104	-	107	-	122	-	119	-	138	-							
Current tax liabilities (O) -	2	-	16	-	46	-	39	-	40	-	4	-							
Public fees and charges payable (O) -	65	-	63	-	98	-	127	-	145	-	225	-							
Other current liabilities (O) -	357	-	349	-	346	-	322	-	424	-	369	-							
NOWC	-	574	-	626	-	588	-	632	-	642	-	753							
NOA (NONCA+NOWC)	6 046	6 024	5 808	6 640	7 376	6 760													

NOA-format

Reorganisering av balanseregnskapet												
(MNOK)	2016	2017	2018	2019	2020	2021						
NONCA	6 620	6 650	6 396	7 272	8 018	7 513						
NOWC	-	574	-	626	-	588	-	632	-	642	-	753
NOA	6 046	6 024	5 808	6 640	7 376	6 760						
Egenkapital	600	736	761	1 223	886	483						
NIBD	2 151	2 082	2 098	1 898	2 324	2 646						
VOL	3 181	3 117	2 949	3 521	4 167	3 632						
EK og Gjeld	5 932	5 935	5 808	6 642	7 377	6 761						

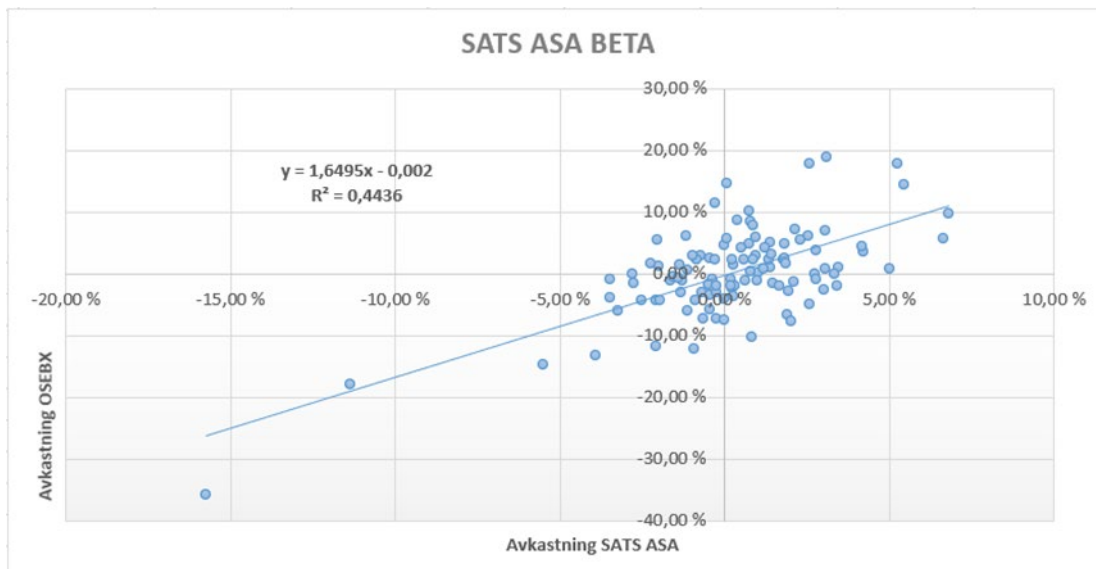
WACC-beregning

Beregning av WACC	
Risikofri rente	1,72 %
Markedets avkastning	5,43 %
Markedets risikopremie	3,71 %
Justert egenkapitalbeta	1,435
Egenkapitalens avkastningskrav	7,00 %
Gjeldskostnad (estimert)	4,46 %
MVE	3638
NIBD	1826
VOL	4452
Selskapsverdi (EV)	5464
Skattesats	22 %
WACC	5,82 %

Beregning av gjeldskostnad	
2016	4,24 %
2017	4,50 %
2018	4,68 %
2019	4,67 %
2020	4,14 %
2021	4,52 %
Gj. snitt	4,46 %

OSEBX	
Kurs pr. 01.01.2011	445,42
Kurs pr. 31.12.2021	1201,43
Akkumulert avkastning	169,73 %
Årlig avkastning	5,43 %

Beregning av WACC (2016-2021)						
	2016	2017	2018	2019	2020	2021
Risikofri rente	1,33 %	1,64 %	1,88 %	1,49 %	0,82 %	1,72 %
Markedets avkastning	5,43 %	5,43 %	5,43 %	5,43 %	5,43 %	5,43 %
Markedets risikopremie	4,10 %	3,79 %	3,55 %	3,94 %	4,61 %	3,71 %
Justert egenkapitalbeta	1,435	1,435	1,435	1,435	1,435	1,435
Egenkapitalens avkastningskrav	7,22 %	7,08 %	6,98 %	7,15 %	7,44 %	7,00 %
Gjeldskostnad (estimert)	4,24 %	4,50 %	4,68 %	4,67 %	4,14 %	4,46 %
MVE	2210	2320	3454	4622	3890	3638
NIBD	1591	1527	1487	1131	1529	1826
VOL	3741	3672	3560	4288	4962	4452
Selskapsverdi	3801	3847	4941	5753	5419	5464
Skattesats	25 %	24 %	23 %	22 %	22 %	22 %
WACC	5,53 %	5,63 %	5,96 %	6,46 %	6,25 %	5,82 %



Regresjonsmodellen gir en råbeta på 1,6495. Regresjonens forklaringskraft (R^2) er 44,36% ($R^2 = 0,44$).
Inputdata er tilgjengelig på neste side.

Date	SATS ASA	Adj Close OSEBX	Ukentlig avkastning SATS ASA	Ukentlig avkastning OSEBX
16.12.2019	21,72	928,21	4,90 %	1,85 %
23.12.2019	22,2	933,89	2,23 %	0,61 %
30.12.2019	22,87	942,68	3,02 %	0,94 %
06.01.2020	22,67	939,38	-0,90 %	-0,35 %
13.01.2020	24,95	946,63	10,08 %	0,77 %
20.01.2020	24,2	939,99	-3,01 %	-0,70 %
27.01.2020	24,21	913,81	0,02 %	-2,79 %
03.02.2020	25,38	920,82	4,85 %	0,77 %
10.02.2020	26,9	929,42	5,99 %	0,93 %
17.02.2020	29,17	936,7	8,46 %	0,78 %
24.02.2020	23,98	830,26	-17,81 %	-11,36 %
02.03.2020	23,04	801,34	-3,92 %	-3,48 %
09.03.2020	14,8	675,08	-35,76 %	-15,76 %
16.03.2020	13	668,77	-12,18 %	-0,93 %
23.03.2020	14,5	666,86	11,56 %	-0,29 %
30.03.2020	15,9	712,21	9,66 %	6,80 %
06.04.2020	18,9	734,38	18,87 %	3,11 %
13.04.2020	17,64	748,45	-6,67 %	1,92 %
20.04.2020	17,9	738,13	1,47 %	-1,38 %
27.04.2020	18,06	775,11	0,89 %	5,01 %
04.05.2020	18,6	769,62	2,99 %	-0,71 %
11.05.2020	16,4	753,61	-11,83 %	-2,08 %
18.05.2020	16,54	776,65	0,85 %	3,06 %
25.05.2020	19,5	796,77	17,90 %	2,59 %
01.06.2020	20,6	849,66	5,64 %	6,64 %
08.06.2020	20,4	820,32	-0,97 %	-3,45 %
15.06.2020	18,9	815,14	-7,35 %	-0,63 %
22.06.2020	18,08	794,72	-4,34 %	-2,51 %
29.06.2020	19,48	801,68	7,74 %	0,88 %
06.07.2020	18,68	801,59	-4,11 %	-0,01 %
13.07.2020	22	843,63	17,77 %	5,24 %
20.07.2020	20,75	839,97	-5,68 %	-0,43 %
27.07.2020	20,5	826,23	-1,20 %	-1,64 %
03.08.2020	20,1	854,63	-1,95 %	3,44 %
10.08.2020	18,54	871,91	-7,76 %	2,02 %
17.08.2020	18,32	860,7	-1,19 %	-1,29 %
24.08.2020	18,6	862,93	1,53 %	0,26 %
31.08.2020	18,82	845,67	1,18 %	-2,00 %
07.09.2020	19	857,45	0,96 %	1,39 %
14.09.2020	19,02	866,16	0,11 %	1,02 %
21.09.2020	17,9	838,14	-5,89 %	-3,23 %
28.09.2020	18,32	852,97	2,35 %	1,77 %
05.10.2020	18,3	876,28	-0,11 %	2,73 %
12.10.2020	18,76	872,52	2,51 %	-0,43 %
19.10.2020	18,68	858,9	-0,43 %	-1,56 %
26.10.2020	15,92	811,5	-14,78 %	-5,52 %
02.11.2020	16,5	845,72	3,64 %	4,22 %
09.11.2020	18,88	892,01	14,42 %	5,47 %
16.11.2020	19,34	908,44	2,44 %	1,84 %
23.11.2020	20,2	946,3	4,45 %	4,17 %
30.11.2020	21,45	935,41	6,19 %	-1,15 %
07.12.2020	20,95	937,58	-2,33 %	0,23 %
14.12.2020	22	950,5	5,01 %	1,38 %
21.12.2020	21,55	953,65	-2,05 %	0,33 %
28.12.2020	23,1	973,97	7,19 %	2,13 %
04.01.2021	22,9	1001,16	-0,87 %	2,79 %
11.01.2021	22,2	987,92	-3,06 %	-1,32 %
18.01.2021	21,95	994,21	-1,13 %	0,64 %
25.01.2021	21,6	966,9	-1,59 %	-2,75 %
01.02.2021	23,1	996,54	6,94 %	3,07 %
08.02.2021	22,7	991,78	-1,73 %	-0,48 %
15.02.2021	22,5	993,62	-0,88 %	0,19 %
22.02.2021	23	1007,07	2,22 %	1,35 %
01.03.2021	23,25	1042,08	1,09 %	3,48 %
08.03.2021	22,6	1062,37	-2,80 %	1,95 %
15.03.2021	21,25	1050,54	-5,97 %	-1,11 %
22.03.2021	22,25	1050,7	4,71 %	0,02 %
29.03.2021	22,35	1058,86	0,45 %	0,78 %
05.04.2021	24,3	1062,9	8,72 %	0,38 %
12.04.2021	24	1085,41	-1,23 %	2,12 %
19.04.2021	24,15	1073,31	0,62 %	-1,11 %
26.04.2021	23,25	1076,45	-3,73 %	0,29 %
03.05.2021	22,9	1092,39	-1,51 %	1,48 %
10.05.2021	21,9	1069,82	-4,37 %	-2,07 %
17.05.2021	23,25	1096,96	6,16 %	2,54 %
24.05.2021	24	1112,86	3,23 %	1,45 %
31.05.2021	24,4	1133,48	1,67 %	1,85 %
07.06.2021	23,55	1128,64	-3,48 %	-0,43 %
14.06.2021	22,55	1106,74	-4,25 %	-1,94 %
21.06.2021	21,95	1140,03	-2,66 %	3,01 %
28.06.2021	21,3	1137,06	-2,96 %	-0,26 %
05.07.2021	21,8	1133,96	2,35 %	-0,27 %
12.07.2021	20,2	1131,03	-7,34 %	-0,26 %
19.07.2021	21,35	1131,88	5,69 %	0,08 %
26.07.2021	20,95	1134,28	-1,87 %	0,21 %
02.08.2021	20,7	1145,55	-1,19 %	0,99 %
09.08.2021	20,85	1159	0,72 %	1,17 %
16.08.2021	21,2	1133,18	1,68 %	-2,23 %
23.08.2021	22	1164,58	3,77 %	2,77 %
30.08.2021	21,55	1161,86	-2,05 %	-0,23 %
06.09.2021	22,05	1152,02	2,32 %	-0,85 %
13.09.2021	22,7	1141,17	2,95 %	-0,94 %
20.09.2021	23,65	1155	4,19 %	1,21 %
27.09.2021	21,25	1164,43	-10,15 %	0,82 %
04.10.2021	21,75	1167,35	2,35 %	0,25 %
11.10.2021	20,7	1197,57	-4,83 %	2,59 %
18.10.2021	20,3	1217,71	-1,93 %	1,68 %
25.10.2021	21,4	1192,78	5,42 %	-2,05 %
01.11.2021	21,4	1232,48	0,00 %	3,33 %
08.11.2021	24,55	1233,43	14,72 %	0,08 %
15.11.2021	23,5	1222,8	-4,28 %	-0,86 %
22.11.2021	20,4	1174,93	-13,19 %	-3,91 %
29.11.2021	18,88	1174,74	-7,45 %	-0,02 %
06.12.2021	19,3	1184,89	2,22 %	0,86 %
13.12.2021	19,18	1168,46	-0,62 %	-1,39 %
20.12.2021	20,25	1195,42	5,58 %	2,31 %
27.12.2021	21,1	1201,43	4,20 %	0,50 %

Trendanalyse

Trendanalyse av resultatregnskap

Trendanalyse av resultatregnskapet						
	2016	2017	2018	2019	2020	2021
EBITDA	100	110	90	133	95	73
EBIT	100	207	168	327	7 -	143
NOPAT	100	152	139	244	0 -	42
Resultat	100	195 -	5	251 -	436 -	606

Trendanalyse av balanseregnskap

Trendanalyse av balanseregnskapet						
	2016	2017	2018	2019	2020	2021
NONCA	100	100	97	110	121	113
NOWC	100	92	98	91	89	76
NOA	100	100	96	110	122	112
EK	100	123	127	204	148	81
NIBD	100	98	95	102	122	118

Lønnsomhetsanalyse

ROIC etter skatt						
	2016	2017	2018	2019	2020	2021
SATS ASA	3,5 %	5,3 %	5,0 %	7,7 %	0,0 %	-1,3 %
Gj. snitt konkurrenter	3,4 %	4,9 %	3,2 %	3,9 %	-2,9 %	-4,8 %

ROE						
	2016	2017	2018	2019	2020	2021
SATS ASA	-12,4 %	19,7 %	-0,5 %	15,3 %	-36,7 %	-93,6 %
Gj. snitt konkurrenter	3,1 %	4,6 %	3,7 %	3,4 %	-22,0 %	-34,5 %

ROA						
	2016	2017	2018	2019	2020	2021
SATS ASA	-2,1 %	3,8 %	-0,1 %	2,3 %	-3,6 %	-5,4 %
Gj. snitt konkurrenter	3,2 %	2,9 %	2,9 %	1,5 %	-6,1 %	-6,1 %

Sammenligning av ROIC etter skatt og WACC						
	2016	2017	2018	2019	2020	2021
ROIC etter skatt	3,5 %	5,3 %	5,0 %	7,7 %	0,0 %	-1,3 %
WACC	5,5 %	5,6 %	6,0 %	6,5 %	6,3 %	5,8 %

Historiske verdier	2016	2017	2018	2019	2020	2021
ROIC etter skatt	3,5 %	5,3 %	5,0 %	7,7 %	0,0 %	-1,3 %
ROE	-12,4 %	19,7 %	-0,5 %	15,3 %	-36,7 %	-93,6 %
ROA	-2,1 %	3,8 %	-0,1 %	2,3 %	-3,6 %	-5,4 %
WACC	5,5 %	5,6 %	6,0 %	6,5 %	6,3 %	5,8 %

Vekstanalyse

Vekstanalyse							
	2017	2018	2019	2020	2021	Gj. snitt	Gj. snitt før COVID-19
Inntekt	4,5 %	0,3 %	22,3 %	-11,4 %	-8,1 %	1,5 %	9,0 %
EVA	-83,9 %	17,8 %	45,3 %	-156,5 %	-4,7 %	-36,4 %	-6,9 %
RI	-21,0 %	-38,7 %	74,4 %	-139,3 %	-24,3 %	-29,8 %	4,9 %
Bærekraftig vekst	19,7 %	-0,5 %	15,3 %	-36,7 %	-93,6 %	-19,2 %	11,5 %

Likviditetsanalyse

Likviditetsgrad 1						
	2016	2017	2018	2019	2020	2021
SATS ASA	0,43	0,61	0,47	0,34	0,50	0,37
Gj. snitt konkurrenter	0,28	0,33	0,29	0,29	0,41	0,32

Likviditetsgrad 2						
	2016	2017	2018	2019	2020	2021
SATS ASA	0,42	0,58	0,45	0,32	0,47	0,34
Gj. snitt konkurrenter	0,24	0,28	0,25	0,25	0,35	0,27

Operasjonell KS til kortsiktig gjeld						
	2016	2017	2018	2019	2020	2021
SATS ASA	24,1 %	44,5 %	69,0 %	71,7 %	56,4 %	44,8 %
Gj. snitt konkurrenter	59,1 %	37,5 %	38,9 %	25,4 %	21,6 %	17,3 %

Egenkapitalandel						
	2016	2017	2018	2019	2020	2021
SATS ASA	11,3 %	14,2 %	10,5 %	15,3 %	9,7 %	5,8 %
Gj. snitt konkurrenter	30,9 %	33,7 %	12,9 %	18,9 %	15,6 %	12,8 %

Operasjonell KS til langsiktig gjeld						
	2016	2017	2018	2019	2020	2021
SATS ASA	16,7 %	25,2 %	24,3 %	27,5 %	17,9 %	15,9 %
Gj. snitt konkurrenter	24,8 %	24,5 %	14,2 %	15,4 %	10,2 %	8,1 %

Rentedeckningsgrad						
	2016	2017	2018	2019	2020	2021
SATS ASA	0,69	2,31	1,10	1,93	0,04	-0,75
Gj. snitt konkurrenter	1,46	2,58	2,32	2,09	-1,23	-2,86

Altman Z-score	2019	2020	2021
NOWC/NOA	0,10	0,09	0,11
Opptjent EK/NOA	0,47	0,27	0,36
EBIT/NOA	0,08	0,00	0,03
MVE/BVL	0,71	0,61	0,58
Inntekt/NOA	0,60	0,48	0,48
Score	1,83	1,12	1,08
Konkursrisiko	"Gråsone"	Høy	Høy

Fri kontantstrøm

Historisk kontantstrøm					
(MNOK)	2017	2018	2019	2020	2021
NOPAT	319	290	510	1 -	88
+Avskrivninger	907	739	972	1 045	1 042
+/- Endring i driftsrelatert arbeidskapital	52 -	38	44	10	111
+/- Endring i netto driftsrelaterte anleggsmidler	- 30	254 -	876 -	746 -	505
FCFF	1 248	1 245	650	310	560
+/- Endring i netto rentebærende gjeld	- 133 -	152	372	1 072 -	213
NFE etter skatt	- 106 -	185 -	207 -	208 -	232
FCFE	1 009	908	816	1 173	114
Utbytte	-	-	-	-	-
Kontantoverskudd	1 009	908	816	1 173	114
Kontanter i begynnelsen av perioden	124	249	357	165	456
+ Kontantoverskudd	1 009	908	816	1 173	114
Kontanter i slutten av perioden	1 133	1 157	1 173	1 338	570

Fremtidsprognose av regnskapstall

Fremtidsprognose av resultatregnskap

Fremtidsprognose							
MNOK	2022E	2023E	2024E	2025E	2026E	2027E	2028T
Revenue (O)	3 540	3 860	4 209	4 589	5 004	5 456	5 949
Cost of goods (O)	- 132	- 165	- 207	- 258	- 322	- 402	- 503
Personnel expenses (O)	- 1 485	- 1 577	- 1 674	- 1 777	- 1 886	- 2 003	- 2 126
Other operating expenses (O)	- 1 027	- 1 140	- 1 266	- 1 405	- 1 560	- 1 732	- 1 922
EBITDA	896	978	1 063	1 149	1 235	1 319	1 398
Depreciation and amortization (O)	- 1 068	- 1 095	- 1 123	- 1 151	- 1 181	- 1 210	- 1 241
EBIT	- 172	- 117	- 60	- 2	55	109	157
NOPAT	124	173	242	338	472	660	922
NFE	- 137	- 115	- 97	- 82	- 69	- 58	- 49
Profit/loss for the year	- 13	57	144	256	403	602	873
Total comprehensive income	4	74	161	273	420	619	890

Fremtidsprognose av balanseregnskap

Fremtidsprognose							
MNOK	2022E	2023E	2024E	2025E	2026E	2027E	2028T
NONCA	8 067	8 661	9 300	9 985	10 721	11 511	12 360
NOWC	- 793	- 834	- 878	- 924	- 973	- 1 024	- 1 078
NOA (NONCA+NOWC)	7 199	7 666	8 164	8 694	9 258	9 859	10 499
Total E+M	483	483	483	484	484	484	484
NIBD	6 552	6 839	7 137	7 449	7 775	8 114	8 469
TOTAL E+M+NIBD	7 201	7 669	8 168	8 699	9 265	9 867	10 509

Fremtidsprognose av fri kontantstrøm

Fremtidsprognose							
MNOK	2022E	2023E	2024E	2025E	2026E	2027E	2028T
NOPAT	124	173	242	338	472	614	922
+Avskrivninger	1 068	1 095	1 123	1 151	1 181	1 210	1 241
+/- Endring i driftsrelatert arbeidskapital	19	20	20	21	21	22	22
+/- Endring i netto driftsrelaterte anleggsmidler	- 824	- 914	- 1 014	- 1 125	- 1 249	- 1 386	- 1 538
FCFF	387	374	370	384	425	460	647
+/- Endring i netto rentebærende gjeld	- 112	- 114	- 116	- 118	- 120	- 122	- 124
NFE etter skatt	- 137	- 115	- 97	- 82	- 69	- 117	- 49
FCFE	138	144	157	184	236	239	474
Utbytte	-	-	-	-	-	-	-
Kontantoverskudd	138	144	157	184	236	266	474
Kontanter i begynnelsen av perioden	570	709	853	1 010	1 194	1 430	1 696
+ Kontantoverskudd	138	144	157	184	236	266	474
Kontanter i slutten av perioden	709	853	1 010	1 194	1 430	1 696	2 170

Verdsettelsesmodeller

DCF – Selskapsverdimodellen

DCF - Selskapsverdimodellen								
(MNOK)	2021	2022E	2023E	2024E	2025E	2026E	2027E	2028T
FCFF		387,3	373,6	370,4	384,2	424,7	459,8	647,2
WACC		5,82 %	5,82 %	5,82 %	5,82 %	5,82 %	5,82 %	5,82 %
Diskonteringsfaktor		1,06	1,12	1,19	1,25	1,33	1,40	1,49
NV av FCFF prognoseperiode (1-6 år)	1 966	366,0	333,7	312,5	306,3	320,0	327,4	
NV av terminalverdi FCFF	8 105							
Estimert selskapsverdi	10 071							
NIBD+VOL	6 278							
MVE	3 793							
Aksjepris	22,00							

DCF – Egenkapitalmodellen

DCF - Egenkapitalmodellen								
(MNOK)	2021	2022E	2023E	2024E	2025E	2026E	2027E	2028T
FCFE		138,4	144,4	157,2	184,3	235,7	239,1	473,9
Re		7,00 %	7,00 %	7,00 %	7,00 %	7,00 %	7,00 %	7,00 %
Diskonteringsfaktor		1,07	1,14	1,23	1,31	1,40	1,50	1,61
NV av FCFE prognoseperiode (1-6 år)	852	129,4	126,1	128,3	140,6	168,0	159,3	
NV av terminalverdi FCFE	3 251							
MVE	4 102							
Aksjepris	23,80							

EVA-modellen

EVA-modellen								
(MNOK)	2021	2022E	2023E	2024E	2025E	2026E	2027E	2028T
NOPAT		124	173	242	338	472	660	922
NOA ved starten av perioden		6 760	6 994	7 236	7 486	7 745	8 013	8 290
WACC		5,82 %	5,82 %	5,82 %	5,82 %	5,82 %	5,82 %	5,82 %
Kapitalkostnad		394	407	421	436	451	467	483
EVA		19	29	45	70	108	168	261
Diskonteringsfaktor		1,06	1,12	1,19	1,25	1,33	1,40	1,49
NV av EVA		18	26	38	56	82	120	
NOA ved starten av perioden	7 376							
NV av EVA prognoseperiode (1-6 år)	338							
NV av terminalverdi EVA	2 508							
Estimert selskapsverdi	10 222							
NIBD+VOL	6 278							
MVE	3 944							
Aksjepris	22,88							

RI-modellen

RI-modellen								
(MNOK)	2021	2022E	2023E	2024E	2025E	2026E	2027E	2028T
Resultat	-	13	57	144	256	403	602	873
EK ved starten av perioden		483	623	803	1 035	1 334	1 720	2 218
Re		7,00 %	7,00 %	7,00 %	7,00 %	7,00 %	7,00 %	7,00 %
Kapitalkostnad		34	44	56	72	93	120	155
RI	-	50	11	84	89	151	189	198
Diskonteringsfaktor		1,07	1,14	1,23	1,31	1,40	1,50	1,61
NV av RI	-	46	9	69	68	108	126	
EK ved starten av perioden	886							
NV av RI prognoseperiode (1-6 år)	333							
NV av terminalverdi RI	2 569							
MVE	3 788							
Aksjepris	21,97							

Sammendrag av nåverdimetodene

SATS ASA	EV	EK	EVA	RI	Gj. snitt
MVE	3 792,99	4 102,37	3 943,82	3 788,09	3 906,82
Antall aksjer (M)	172,40	172,40	172,40	172,40	172,40
Estimert aksjepris	22,00	23,80	22,88	21,97	22,66
Aksjekurs 31.12.2021	21,10	21,10	21,10	21,10	21,10
% endring i aksjekurs	4,27 %	12,78 %	8,42 %	4,14 %	7,40 %

Multiplikatormodellen

Børsnotert selskap	P/E	P/B	EV/Sales	EV/EBITDA
Actic Group AB	- 1,53	0,89	2,10	- 48,30
The Gym Group PLC	- 10,10	2,35	6,90	- 123,70
Basic-Fit NV	- 16,97	7,02	12,90	- 64,60
Gj. snitt	- 9,54	3,42	7,30	- 78,87

SATS ASA		
	Multipl	MVE
P/B	3,42	1 650,65
EV/Sales	7,30	10 314,17
Gj. snitt		5 982,41
Aksjepris		34,70

Regnskapskvalitet

	SANT			USANT	
Evaluering av følgende påstander	1	2	3	4	5
<i>Vurdering av regnskapskvaliteten har vist:</i>					
Få motiver for manipulasjon av regnskapet		X			
Høy kvalitet på regnskapsprinsipper	X				
Høy grad av gjentakende regnskapsposter		X			
Høy grad av informasjon i årsrapporter	X				
Få "røde flagg" i finansielle rapporter		X			
Totalvurdering			1,8		

Sensitivitetsanalyse

Sensitivitet i estimert aksjekurs

Sensitivitet i estimert aksjekurs		Egenkapitalens avkastningskrav (Re)						
		22,66	10,00 %	9,00 %	8,00 %	7,00 %	6,00 %	5,00 %
Vekst i terminalperioden	0,50 %	11,93	13,33	15,11	17,43	20,60	25,18	32,38
	1,00 %	12,59	14,16	16,19	18,89	22,66	28,33	37,77
	1,50 %	13,33	15,11	17,43	20,60	25,18	32,38	45,33
	2,00 %	14,17	16,19	18,89	22,66	28,33	37,77	56,66
	2,50 %	15,11	17,43	20,60	25,18	32,38	45,33	75,55
	3,00 %	16,19	18,89	22,67	28,33	37,78	56,66	113,33
	3,50 %	17,44	20,61	25,18	32,38	45,33	75,55	226,66

Sensitivitet i egenkapitalens avkastningskrav

Sensitivitet i Re		Justert egenkapitalbeta						
		7 %	0,574	0,861	1,148	1,435	1,722	2,009
Markedsavkastning	2,17 %	2,0 %	2,1 %	2,2 %	2,4 %	2,5 %	2,6 %	2,8 %
	3,26 %	2,6 %	3,0 %	3,5 %	3,9 %	4,4 %	4,8 %	5,3 %
	4,34 %	3,2 %	4,0 %	4,7 %	5,5 %	6,2 %	7,0 %	7,7 %
	5,43 %	3,8 %	4,9 %	6,0 %	7,0 %	8,1 %	9,2 %	10,2 %
	7,60 %	5,1 %	6,8 %	8,5 %	10,2 %	11,8 %	13,5 %	15,2 %
	9,77 %	6,3 %	8,7 %	11,0 %	13,3 %	15,6 %	17,9 %	20,2 %
	11,95 %	7,6 %	10,5 %	13,5 %	16,4 %	19,3 %	22,3 %	25,2 %

Sensitivitet i aksjekurs ved estimering av Rm og Beta

Sensitivitet i aksjekurs ved estimering av Rm og Beta					% endring fra base-case
Rm	Beta	Re	Aksjepris		
	3,26 %	0,86	3,00 %	113,32	400,09 %
	4,34 %	1,15	4,70 %	41,97	85,22 %
	5,43 %	1,44	7,00 %	22,66	0,00 %
	7,60 %	1,72	11,80 %	11,56	-48,98 %
	9,77 %	2,01	17,90 %	7,13	-68,53 %
	11,95 %	2,30	25,20 %	4,88	-78,46 %

Scenarioranalyse

Base case

Verdsettelsesmodellene for base case kan sees i tidligere kapitler i vedlegget.

Base case	EV	EK	EVA	RI	Gj. snitt
MVE	3 792,99	4 102,37	3 943,82	3 788,09	3 906,82
Antall aksjer (M)	172,40	172,40	172,40	172,40	172,40
Estimert aksjepris	22,00	23,80	22,88	21,97	22,66
Aksjekurs 31.12.2021	21,10	21,10	21,10	21,10	21,10
% endring i aksjekurs	4,27 %	12,78 %	8,42 %	4,14 %	7,40 %

Bear case

Bear case - Selskapsverdimodellen								
(MNOK)	2021	2022E	2023E	2024E	2025E	2026E	2027E	2028T
FCFF		335,2	430,3	413,4	401,6	398,1	394,8	433,9
WACC		5,82 %	5,82 %	5,82 %	5,82 %	5,82 %	5,82 %	5,82 %
Diskonteringsfaktor		1,06	1,13	1,19	1,27	1,35	1,43	1,52
NV av FCFF prognoseperiode (1-6 år)	1 754	284,3	343,9	311,4	285,1	266,3	262,7	
NV av terminalverdi FCFF	7 008							
Estimert selskapsverdi	8 762							
NIBD	6 278							
MVE	2 484							
Aksjepris	12,29							

Bear case - Egenkapitalmodellen								
(MNOK)	2021	2022E	2023E	2024E	2025E	2026E	2027E	2028T
FCFE		86,3	201,0	200,3	201,8	209,1	166,7	260,6
Re		7,00 %	7,00 %	7,00 %	7,00 %	7,00 %	7,00 %	7,00 %
Diskonteringsfaktor		1,07	1,14	1,23	1,31	1,40	1,50	1,61
NV av FCFE prognoseperiode (1-6 år)	739	72,6	158,0	147,1	138,5	134,2	88,9	
NV av terminalverdi FCFE	1 813							
MVE	2 552							
Aksjepris	12,63							

Bear case EVA-modellen								
(MNOK)	2021	2022E	2023E	2024E	2025E	2026E	2027E	2028T
NOPAT		115	149	194	251	326	424	550
NOA ved starten av perioden		6 760	7 396	8 092	8 854	9 688	10 599	11 597
WACC		5,82 %	5,82 %	5,82 %	5,82 %	5,82 %	5,82 %	5,82 %
Kapitalkostnad		394	431	471	516	564	617	675
EVA		91	97	103	110	117	118	132
Diskonteringsfaktor		1,06	1,13	1,19	1,27	1,35	1,43	1,52
NV av EVA		77	77	78	78	78	66	
NOA ved starten av perioden	6 760							
NV av EVA prognoseperiode (1-6 år)	454							
NV av terminalverdi EVA	1 766							
Estimert selskapsverdi	8 980							
NIBD	6 278							
MVE	2 702							
Aksjepris	13,36							

Bear case RI-modellen								
(MNOK)	2021	2022E	2023E	2024E	2025E	2026E	2027E	2028T
Resultat	-	26	54	125	196	275	370	542
EK ved starten av perioden		483	595	733	903	1 112	1 370	1 687
Re		7,00 %	7,00 %	7,00 %	7,00 %	7,00 %	7,00 %	7,00 %
Kapitalkostnad		34	42	51	63	78	96	118
RI	-	45	8	59	62	118	166	553
Diskonteringsfaktor		1,07	1,14	1,23	1,31	1,40	1,50	1,61
NV av RI	-	38	6	43	43	76	100	
EK ved starten av perioden	483							
NV av RI prognoseperiode (1-6 år)	230							
NV av terminalverdi RI	2 032							
MVE	2 745							
Aksjepris	13,58							

Bear case	EV	EK	EVA	RI	Gj. snitt
MVE	2 483,85	2 552,11	2 701,52	2 744,80	2 620,57
Antall aksjer (M)	172,40	172,40	172,40	172,40	172,40
Estimert aksjepris	14,41	14,80	15,67	15,92	15,20
Aksjekurs 31.12.2021	21,10	21,10	21,10	21,10	21,10
% endring i aksjekurs	-31,72 %	-29,84 %	-25,73 %	-24,54 %	-27,96 %

Bull case

Bull case - Selskapsverdimodellen								
(MNOK)	2021	2022E	2023E	2024E	2025E	2026E	2027E	2028T
FCFF		355,3	346,4	353,9	388,9	467,9	615,6	867,9
WACC		5,82 %	5,82 %	5,82 %	5,82 %	5,82 %	5,82 %	5,82 %
Diskonteringsfaktor		1,06	1,13	1,19	1,27	1,35	1,43	1,52
NV av FCFF prognoseperiode (1-6 år)	2 024	334,9	307,6	296,1	306,7	347,7	431,1	
NV av terminalverdi FCFF	11 503							
Estimert selskapsverdi	13 527							
NIBD	6 278							
MVE	7 249							
Aksjepris	35,86							

Bull case - Egenkapitalmodellen								
(MNOK)	2021	2022E	2023E	2024E	2025E	2026E	2027E	2028T
FCFE		100,9	111,3	134,8	182,8	272,4	368,6	687,7
Re		7,00 %	7,00 %	7,00 %	7,00 %	7,00 %	7,00 %	7,00 %
Diskonteringsfaktor		1,07	1,14	1,23	1,31	1,40	1,50	1,61
NV av FCFE prognoseperiode (1-6 år)	881	94,3	97,2	110,0	139,4	194,2	245,6	
NV av terminalverdi FCFE	5 011							
MVE	5 891							
Aksjepris	29,14							

Bull case EVA-modellen								
(MNOK)	2021	2022E	2023E	2024E	2025E	2026E	2027E	2028T
NOPAT		129	188	274	399	582	848	1 236
NOA ved starten av perioden		6 760	7 463	8 240	9 097	10 043	11 088	12 242
WACC		5,82 %	5,82 %	5,82 %	5,82 %	5,82 %	5,82 %	5,82 %
Kapitalkostnad		394	435	480	530	585	646	713
EVA		161	171	182	194	207	220	234
Diskonteringsfaktor		1,06	1,13	1,19	1,27	1,35	1,43	1,52
NV av EVA		151	152	153	153	154	154	
NOA ved starten av perioden	7 376							
NV av EVA prognoseperiode (1-6 år)	917							
NV av terminalverdi EVA	4 114							
Estimert selskapsverdi	12 407							
NIBD	6 278							
MVE	6 129							
Aksjepris	30,32							

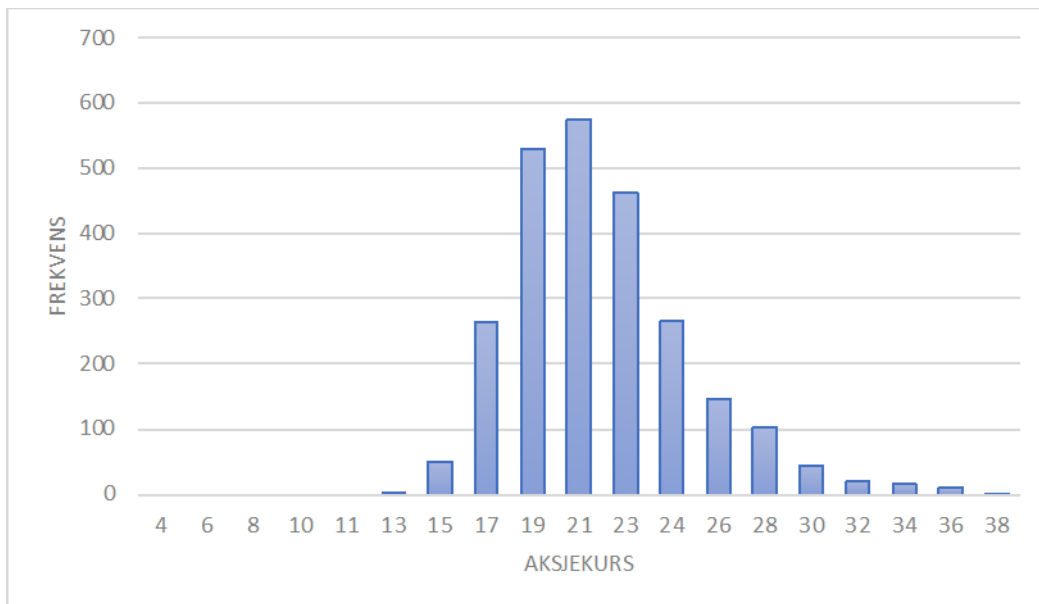
Bull case RI-modellen								
(MNOK)	2021	2022E	2023E	2024E	2025E	2026E	2027E	2028T
Resultat	-	4	112	230	374	567	840	1 231
EK ved starten av perioden		483	595	733	903	1 112	1 370	1 687
Re		7,00 %	7,00 %	7,00 %	7,00 %	7,00 %	7,00 %	7,00 %
Kapitalkostnad		34	42	51	63	78	96	118
RI	-	22	14	109	116	197	308	921
Diskonteringsfaktor		1,07	1,14	1,23	1,31	1,40	1,50	1,61
NV av RI	-	21	13	89	88	140	205	
EK ved starten av perioden	886							
NV av RI prognoseperiode (1-6 år)	515							
NV av terminalverdi RI	4 181							
MVE	5 582							
Aksjepris	27,61							

Bull case	EV	EK	EVA	RI	Gj. snitt
MVE	7 248,63	5 891,29	6 129,06	5 581,96	6 212,74
Antall aksjer (M)	172,40	172,40	172,40	172,40	172,40
Estimert aksjepris	42,05	34,17	35,55	32,38	36,04
Aksjekurs 31.12.2021	21,10	21,10	21,10	21,10	21,10
% endring i aksjekurs	99,27 %	61,95 %	68,49 %	53,45 %	70,79 %

Oppsummering av scenarioanalysen

Verd drivere (Terminalprognose)	BULL	BASE	BEAR
Inntektsvekst	10,4 %	9,0 %	6,8 %
EBITDA-margin	34,2 %	23,5 %	18,3 %
Resultat/inntekt	19,0 %	15,4 %	10,6 %
NIBD/NOA	52,9 %	54,2 %	55,6 %
NONCA/Inntekt	119,4 %	248,0 %	292,6 %
ROIC	9,1 %	7,0 %	4,3 %
ROE	51,6 %	41,2 %	26,1 %
Aksjepris	36,04	22,66	15,20
% endring i aksjekurs per 31.12.21	70,79 %	7,40 %	-27,96 %

Monte Carlo-simulering



-4,5	4	0
-4	5	0
-3,5	7	0
-3	9	0
-2,5	11	0
-2	13	3
-1,5	15	58
-1	17	272
-0,5	18	533
0	20	536
0,5	22	462
1	24	282
1,5	26	153
2	28	106
2,5	30	43
3	31	25
3,5	33	14
4	35	7
4,5	37	2

St. dev	3,74
Gj. snitt	20,75