

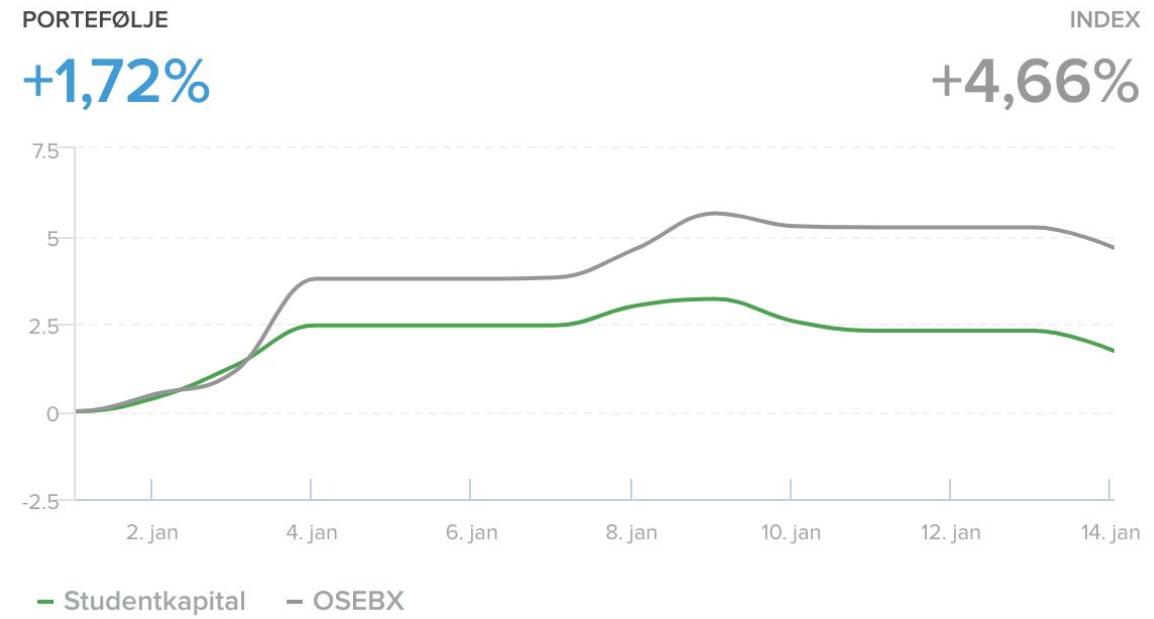
# Analysemøte 2 - V2019



# Porteføljeutvikling - Uke 2

## Studentkapital AS

Selskap	Start Uke 2	Slutt Uke 2	Avkastning
AKVA Group	66,8	67,6	1,20 %
Archer	5,12	4,825	-5,76 %
Avance Gas Holding	14,62	13,51	-7,59 %
Equinor	191,3	191,3	0,00 %
Gjensidige Forsikring	134,4	136	1,19 %
Komplett Bank	12,9	12,56	-2,64 %
Ocean Yield	60,2	57,8	-3,99 %
Odfjell Drilling	23,4	26,7	14,10 %
Sparebank 1 SMN	87,4	86,6	-0,92 %
Sparebanken Sør	96,8	96	-0,83 %
Sparebanken vest	51,6	52,2	1,16 %
Utvikling (uvektet)			-0,37 %





# Porteføljeutvikling - Uke 2

## NORDNET Skoleduell

Selskap	Start Uke 2	Slutt Uke 2	Avkastning
AKVA Group	66,8	67,6	1,20 %
Archer	5,12	4,825	-5,76 %
Avance Gas Holding	14,62	13,51	-7,59 %
Equinor	191,3	191,3	0,00 %
Gjensidige Forsikring	134,4	136	1,19 %
Sandnes sparebank	54	56	3,70 %
Ocean Yield	60,2	57,8	-3,99 %
Odfjell Drilling	23,4	26,7	14,10 %
Sparebank 1 SMN	87,4	86,6	-0,92 %
Sparebanken Sør	96,8	96	-0,83 %
The Scottish Salmon Company	15,65	17,35	10,86 %
Utvikling (uvektet)			1,09 %





# Update - Fiskesektor



# Nyheter

- Landbasert kontrakt - Ænes Inkubator - 150 mill
  - Nye, større kontorer for segmentet "landbasert" i Danmark
  - Q4 2018 - 15. februar
- 
- Laksepris per 20.11.2018 - 53,84 kr/kg
  - Laksepris per 09.01.2019 - 66,66 kr/kg
  - Solgt laks 67,8 mrd i 2018, oppgang 5%



Analysegruppen

Børsklubben UiS



UiS Studentkapital AS

# AKVA group



# Analysegruppen

# Børsklubben<sup>UiS</sup>



# Hold/Selg/Kjøp?

Hold, kanskje kjøp?



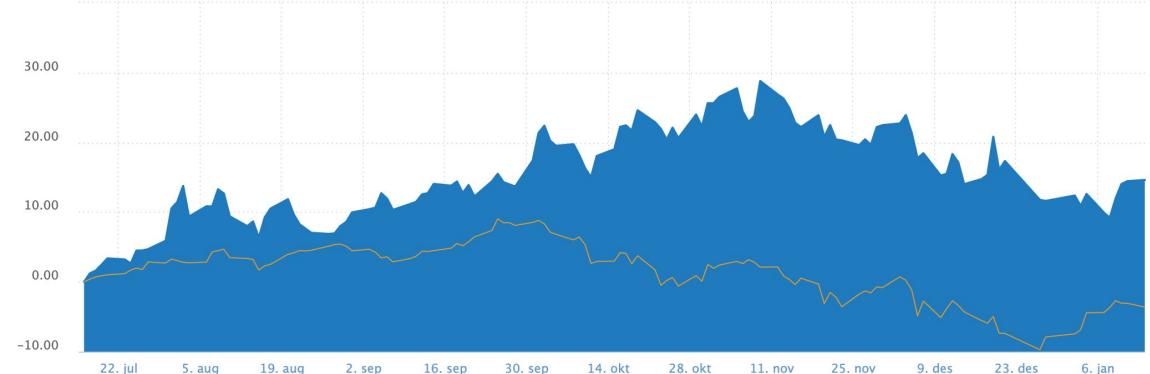
# Nyheter

- Eksportert 1 055 000 tonn laks i 2018, oppgang på 50 000 tonn
- Solgt laks 67 800 000 000 kr i 2018, oppgang 5%
  
- Prisrekord, volumrekord og verdirekord
- Svak krone i 2018
- Åpnet for salg i Kina for første gang siden 2015, men...
- Nedgang i salg i Kina, økt konkurranse fra Chile

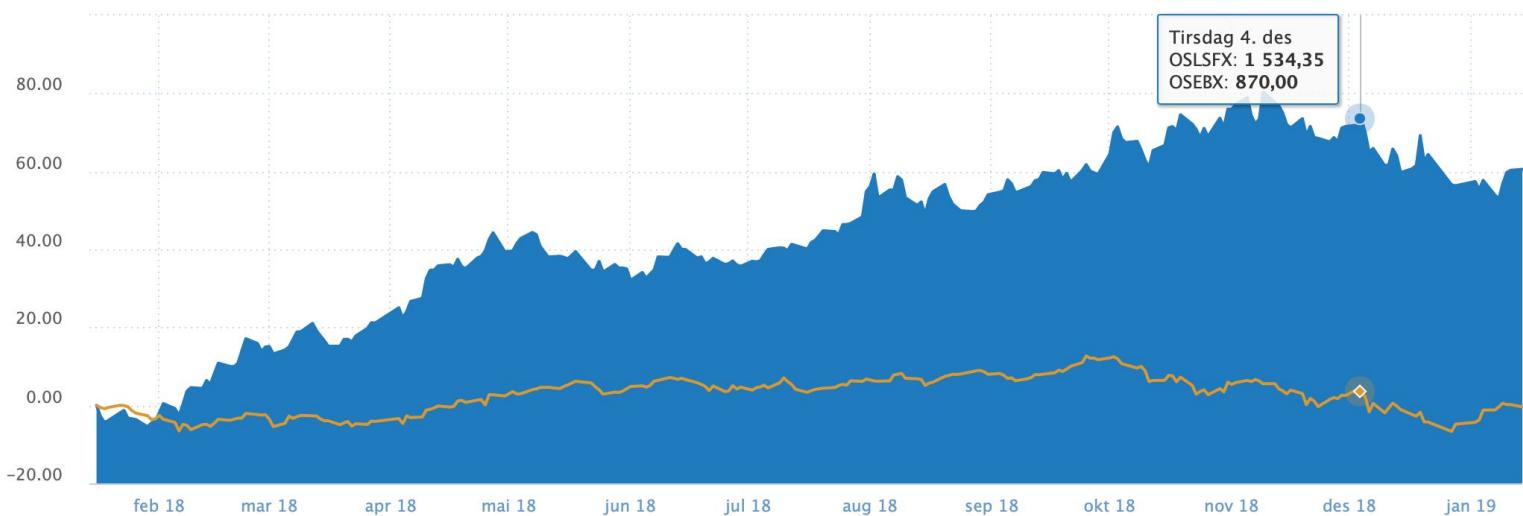


UiS Studentkapital AS

# Året som har vært



Dette er sektoren  
sammenlignet med  
hovedindeksen for den  
siste måneden, de siste  
seks mnd og det siste året.



Analysegruppen

Børsklubben UiS



# Forventninger til 2019

Lagt inn et bud på 6,24 milliarder kroner på Oslo Børs (lengre sikt)

Euronext sjef Boujnah vil utvikle allerede sterke segmenter

Tross børsuro har lakseaksjene steget nesten 50 prosent i år

Analytikere spår en enda bedre 2019 enn 2018

Bakken fra Danskebank tror lakseoppdretterne vil tjene mer de neste årene

56 kr/kg - 80 kr/kg - 57 kr/kg (2018)

Lakseprognose på 64 kr/kg for 2019



Analysegruppen

**Børsklubben**<sup>uis</sup>



# Multipler

	P/B	P/E	P/S	ROE (%)	EV/EBITDA
AKVA Group gammel	3,6	18,8	0,8	19,8	13,1
AKVA Group	2,2	18,1	1,0	14,1	11,9
Piovan SpA	8,53	15,68	1,74	X	11,47
Trifast PLC	1,88	16,87	1,05	11,84	10,73
Diskus Werke AG	1,57	526,48	0,63	0,30	9,66
R Stahl AG	2,16	-	0,53	-20,89	12,11



UiS Studentkapital AS

# Update - Shippingsektor



Analysegruppen

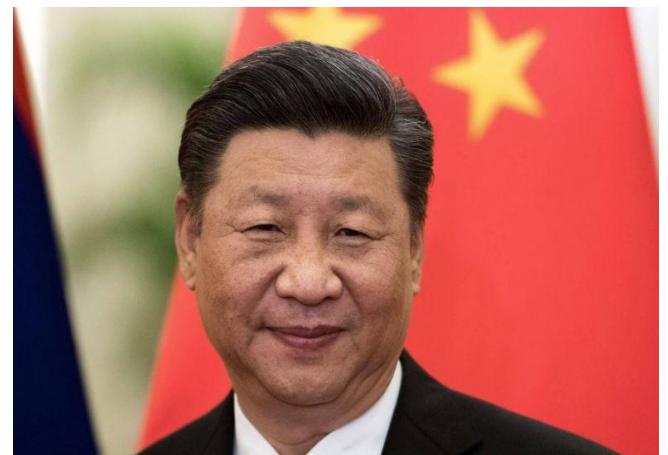
Børsklubben<sup>UiS</sup>

# Markedsoppdatering



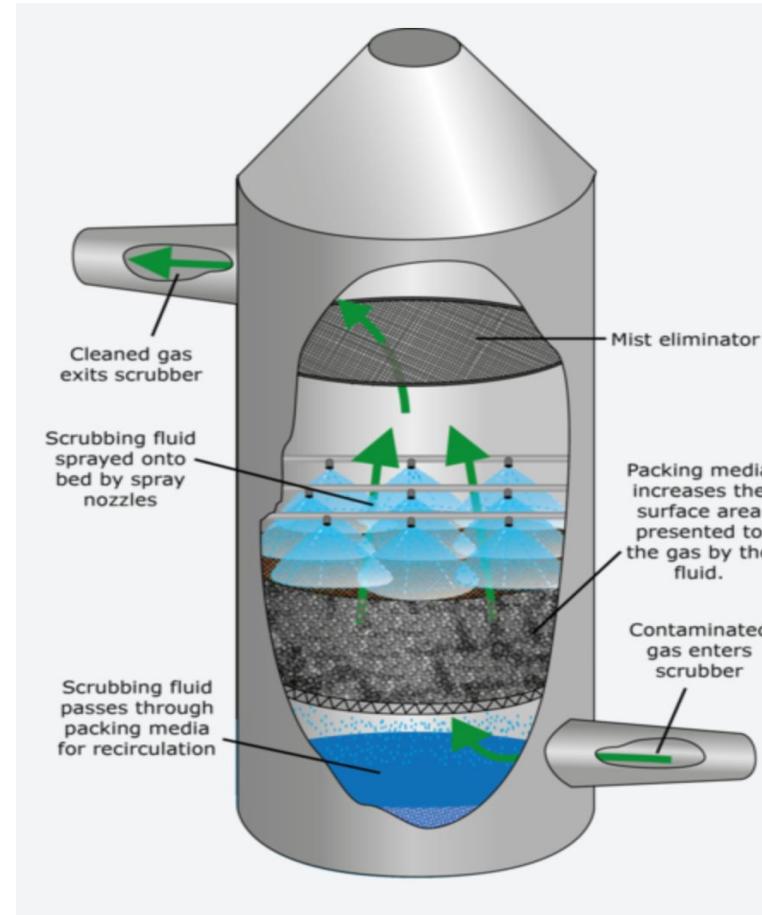
# Uro, støy – handelskrig

- Preget av handelskrigen
- Tollsatser
- Tørrlast og bilfrakt



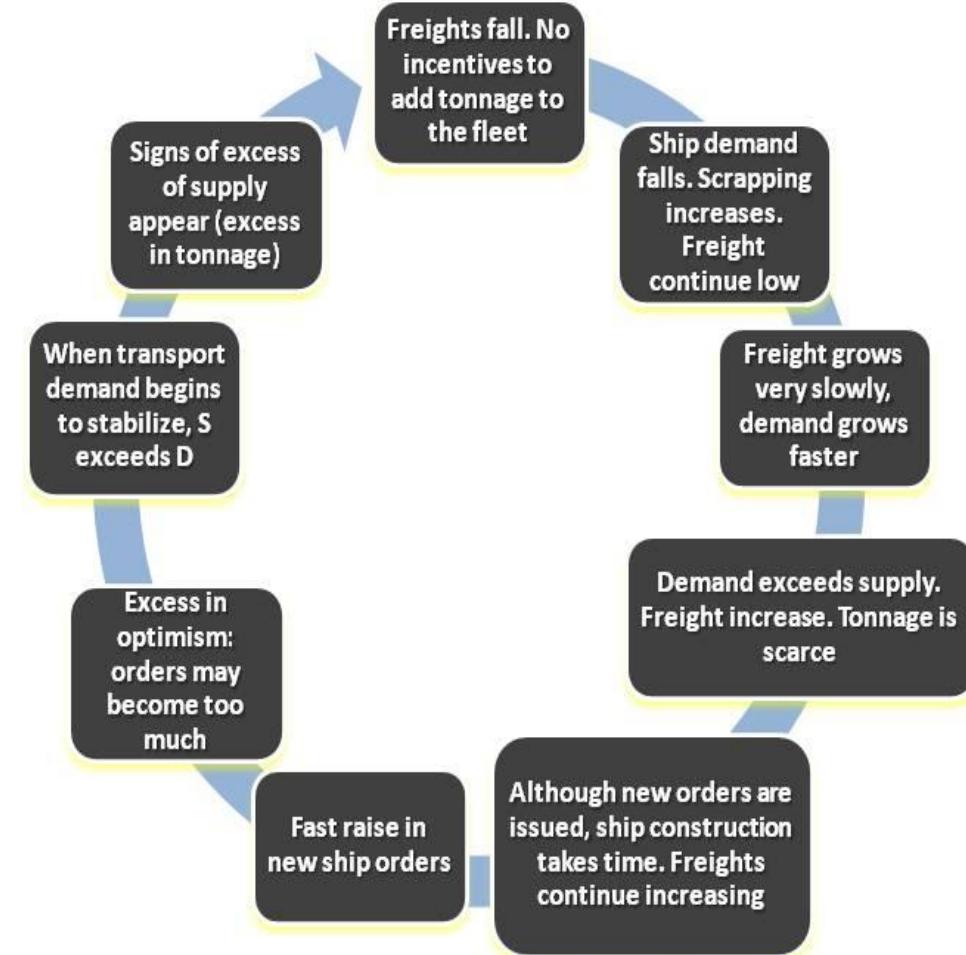
# IMO-reguleringen

- Driver
- Forretningsmuligheter, vekst og nyere teknologi
- Drivstoff – betydelig dyrere
- Redusert fart – redusert effektiv tilbud, bedre balanse og høyere rater



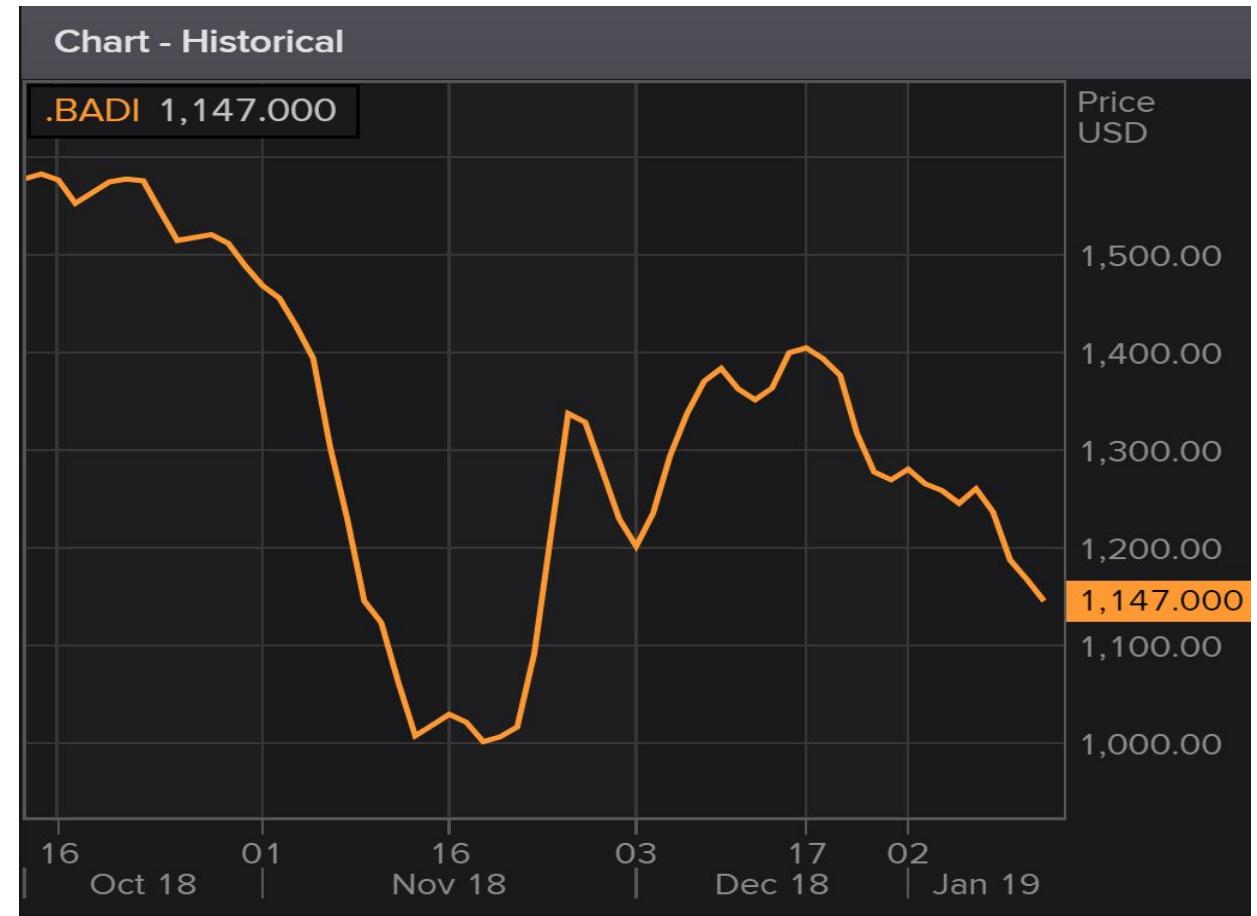
# Syklus

Bunnsjiktet?  
Økt etterspørsel fra Asia



# Bulk oppdatering

- Årets svakeste kvartal
- Mye skip og dårlig vær
- Kinesisk nyttår
- Forbedring – brasiliansk sesong for eksport av soyabønner



# Multipler bulk

Ticker:	GOGL	JINS	BELS	WILS
P/B	0.61	0.45	0.91	0.79
Gjeldsgrad	90.89%	33.54%	225.96%	115.55%
ROE	6.05%	5.75%	26.06%	13.18%
EV/EBITDA	8.59	4.21	11.72	4.14
TTM P/E	10.56	7.99	4.05	6.51
TTM P/S	1.45	1.43	0.91	0.31

# Konglomerater oppdatering

Ticker:	OCY	WWLO
P/B	1.15	0.58
Gjeldsgrad	179.55%	120.40%
ROE	15.66%	5.46%
EV/EBITDA	8.63	7.05
TTM P/E	7.63	5.23
TTM P/S	3.14	0.37

# Ocean Yield

- Veldig diversifisert investeringsselskap
- Mye usikkerhet
- Sysselsetting av FPSO Dhirubai





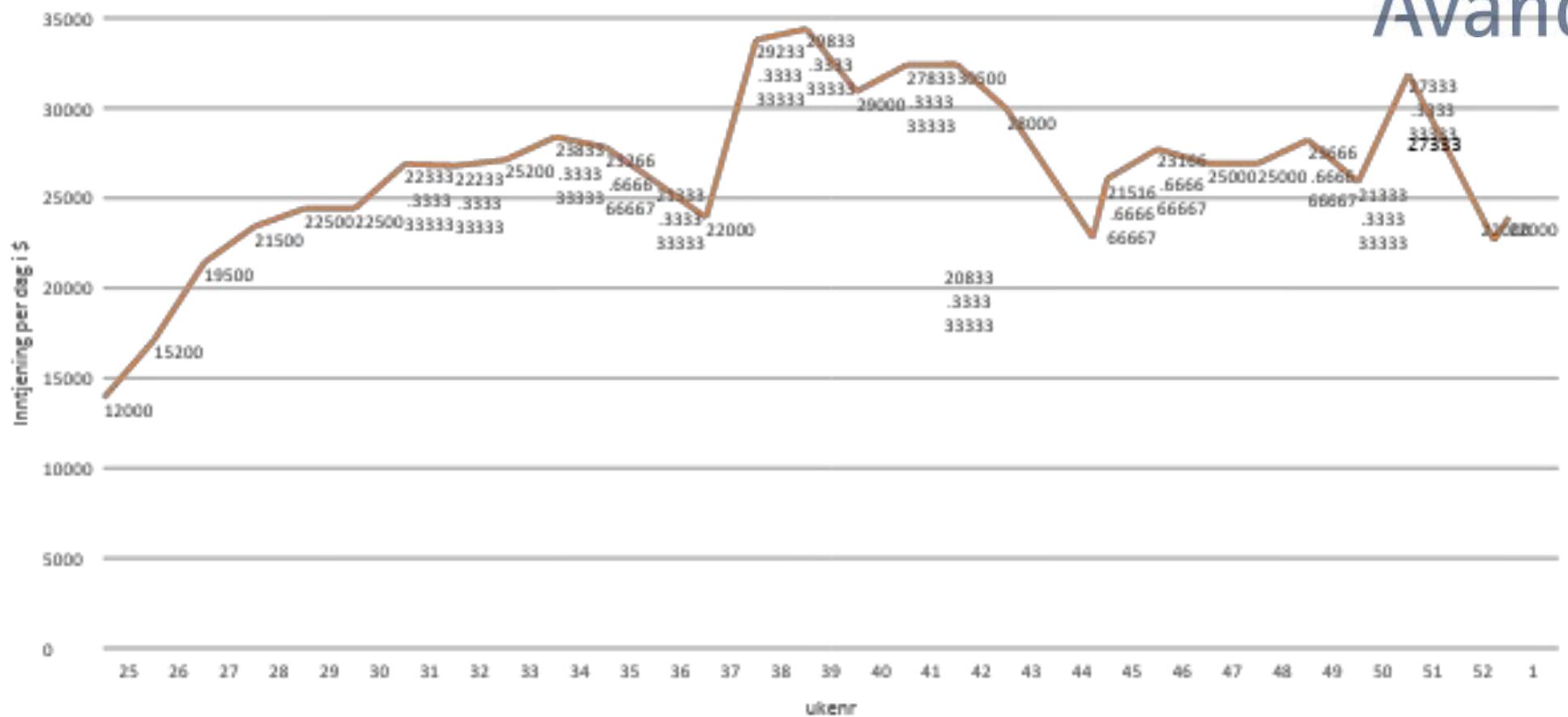
Avance Gas

# Avance gas gjennomgang

A

# Ratene

Avance Gas





# Gjelden til Avance

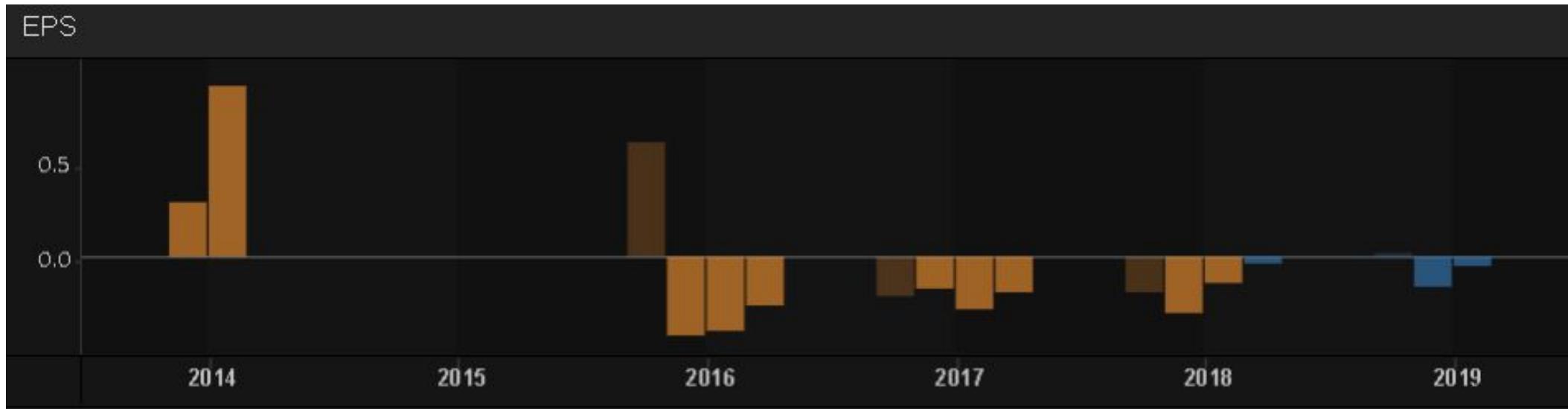
Avance Gas

PEER COMPARISON								
RIC	Company Name	Model Score	Probability of Default	Model Implied Rating	Agency	Component Scores		
						S&P / Moody's	Structural Model	SmartRatios Model
AVANCE....	Avance Gas Holding Ltd	2	1.20 %	B-	-- / --	6	1	7
HLNGH.OL	Hoegh LNG Holdings Ltd	13	0.30 %	BB	-- / --	9	9	17
GOGL.QQ	Golden Ocean Group Ltd	41	0.14 %	BBB	-- / --	28	52	47
FRO.OL	Frontline Ltd	13	0.30 %	BB	-- / --	22	4	7
FLNG.OL	FLEX LNG Ltd	27	0.20 %	BB+	-- / --	19	51	3
BWLPG.OL	BW LPG Ltd	7	0.41 %	BB-	-- / --	17	2	40
WALWIL....	Wallenius Wilhelmsen ASA	3	0.72 %	B+	-- / --	6	1	50
ODF.OL	Odfjell SE	11	0.32 %	BB	-- / --	28	2	19
Peer Avg.		15	0.45 %	BB	-- / --	17	15	24



# Eksterne analytikere

Avance Gas



#### Analysts Per Level

Strong Buy 2

Buy 4

Hold 2

Sell 0

Strong Sell 0

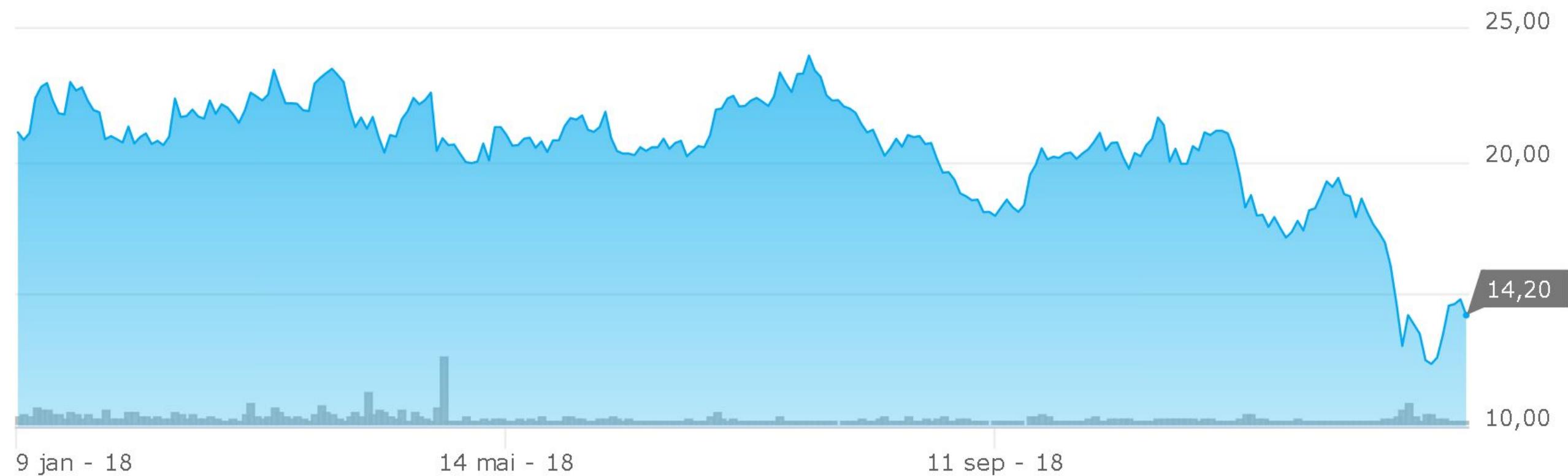
NOK 29.71 Upside

108%

A

# Kursen

Avance Gas



# Fredriksen



Avance Gas

19. Desember 670,317 SHARES IN AVANCE GAS HOLDING

Total andel: 20,18% eller 13 022 952 aksjer



Avance Gas

# Multipler fra Eikon

- PB = 0.26
- PS = 0.86
- ROE = -13.46 %
- ROA = -5.91 %



# Markedet

Avance Gas

- Laveste ratene i 2018: 105 000 \$ i måneden
- Høyeste: 915 000 \$ i måneden
- Svak desember for Spot
- Ny GassLinje i USA



# Anbefaling

Avance Gas

HOLD

# Markedsoppdatering tankers

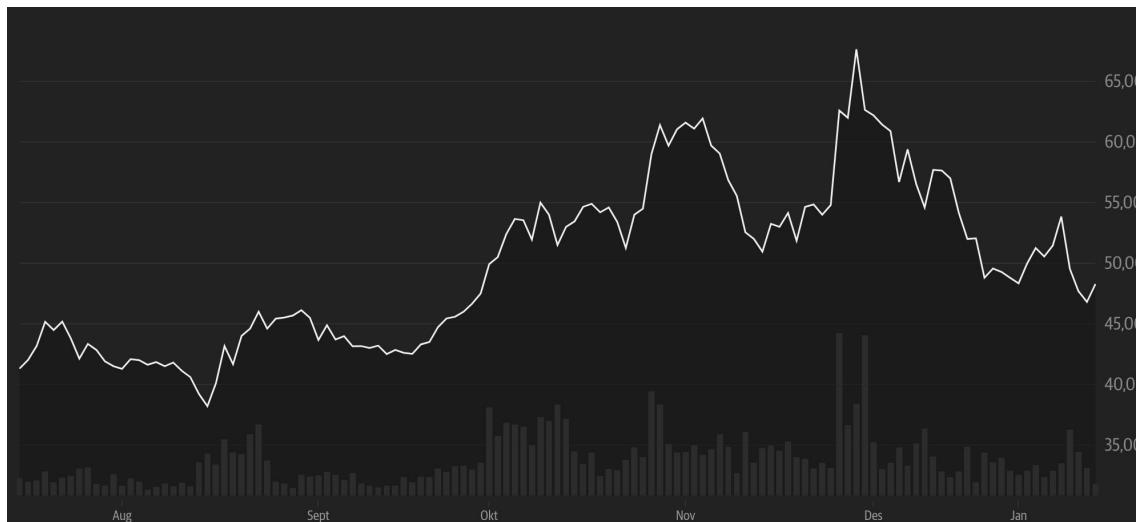
Rater opp i \$40000 i desember, nede i \$34000

Frontline kurser har følgt spotprisen.

Peaket på 67 kroner, nede i 48 kroner

15.01.

Lagring av olje, lavere oljeproduksjon.



# EKSTRA INDUSTRI ANALYSE

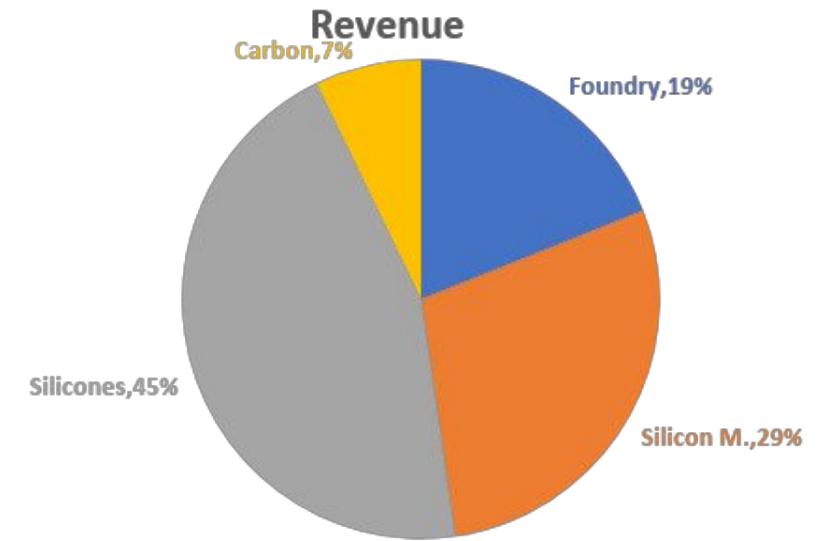
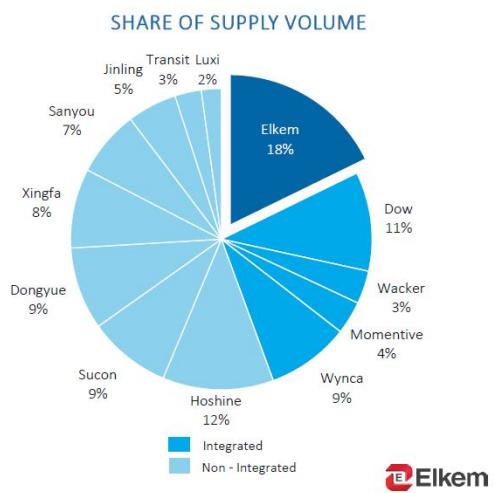


# Hva er Elkem?

- Opprettet som aksjeselskap i 1904
- Kjøpt opp av Orkla i 2005 – National Bluestar Group i 2011
- Elkem Silicones: Silikonløsninger til farmasi, bygg- og anlegg, bilindustri og romfart
- Elkem Silicon Materials: Spesialprodukter til industrikunder innenfor kjemikalier, solceller, elektronikk og aluminium
- Elkem Foundry Products: Spesialleggeringer for stål- og støpeindustri
- Elkem Carbon: Karbonprodukter til produksjon

# Inntekt- og kostnadsanalyse

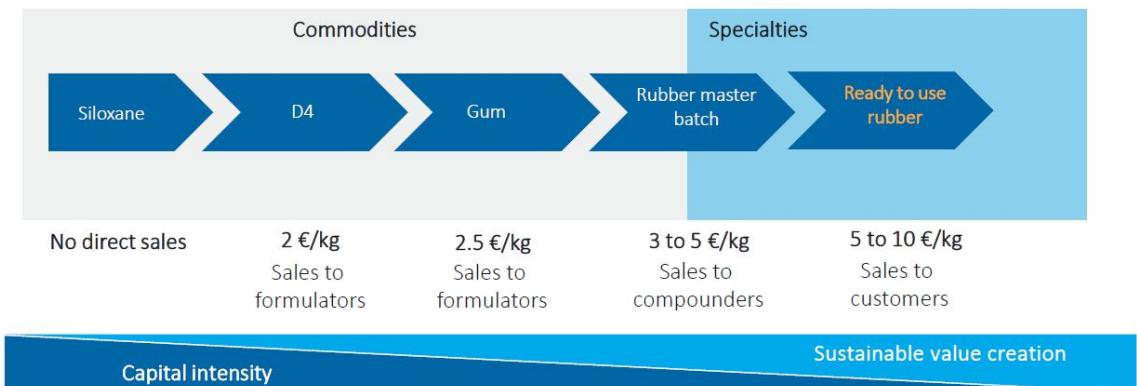
- Størst eksponering for silikon og silikon materialer.
- Ønske om videre spesialisering
- Kontroll av hele verdikjeden



# Hva brukes silikoner til?

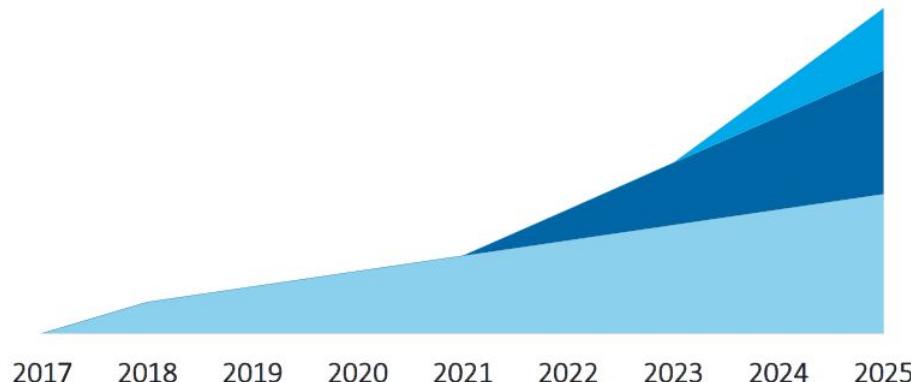
- Vanntette mobiler
- Kabler til helsesektor, organer
- Robotikk
- Ved spesialiserte produkter trengs ca. 5 år R&D

SILOXANE CAN BE EITHER SOLD AS INTERMEDIATE OR TRANSFORMED AND SOLD DOWNSTREAM



# Vekstmuligheter

- Nye fabrikker i Brasil og India → Kundennærhet fører til økte salg
- Salg av komponenter til batteriproduksjon allerede påbegynt

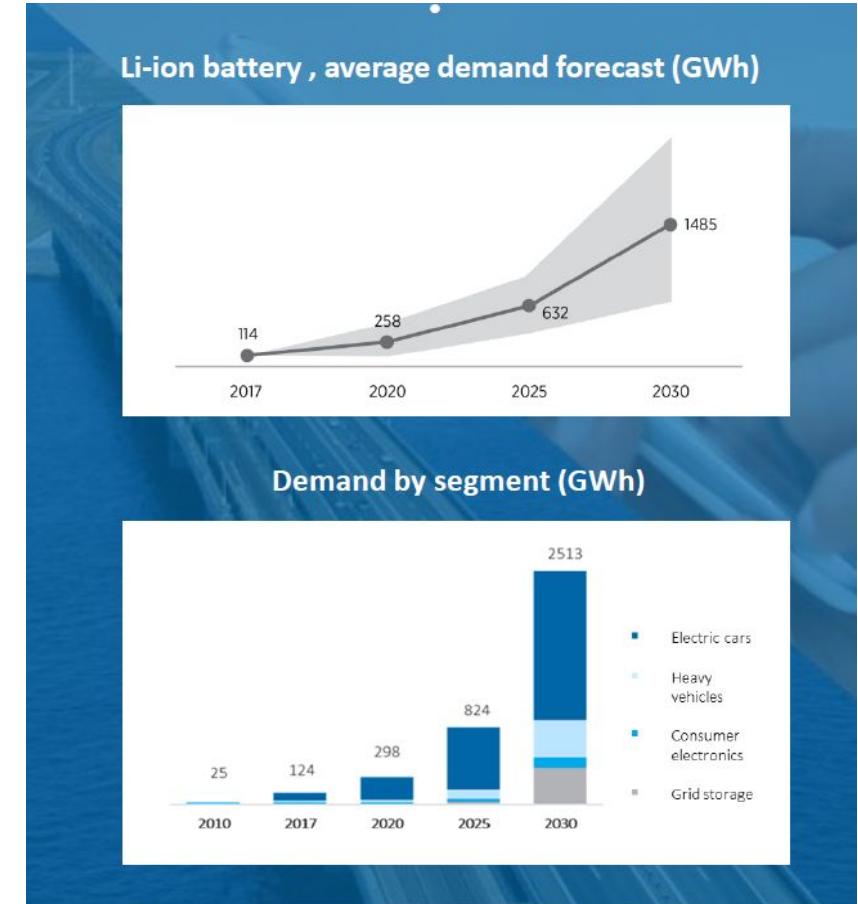


- Silicon:
  - Timing of commercialisation uncertain, but significant growth expected when technological challenges are resolved
- Carbon:
  - Sale of industrial volumes assumed from 2021
- Silicones:
  - Established position with more than 30 MEUR sales in 2018

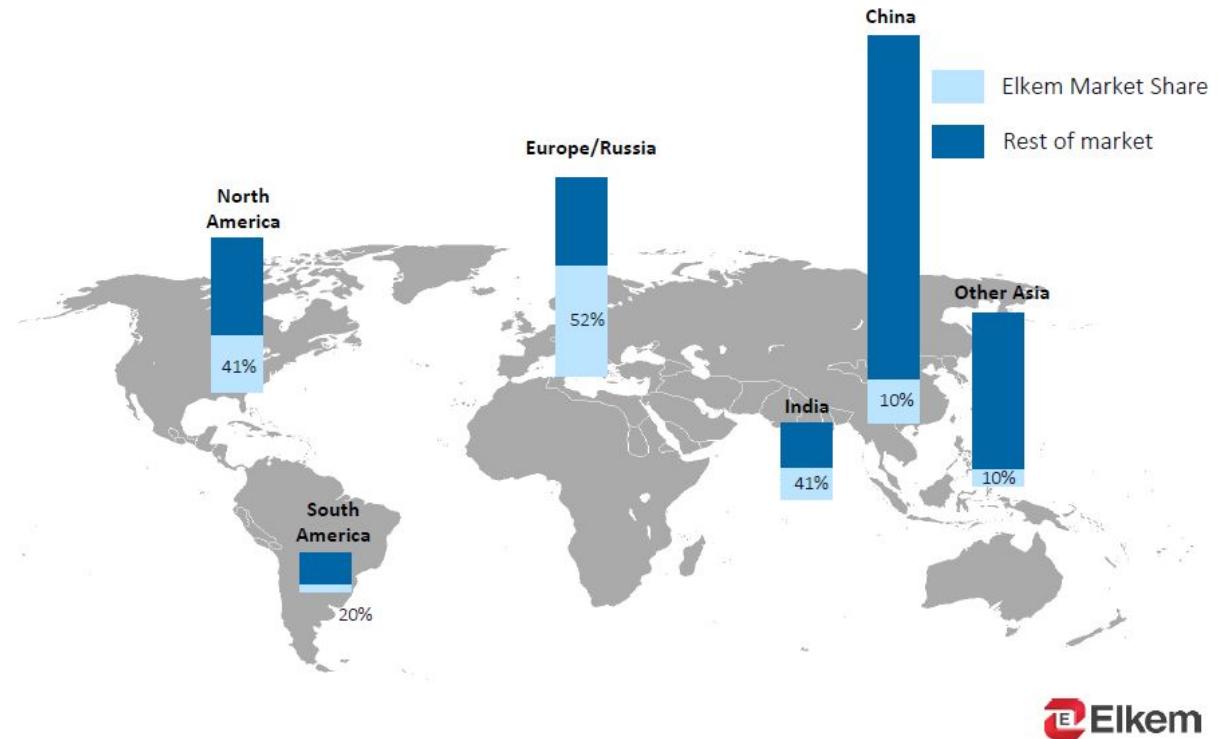


# Mer om batterier

- Silisium i batteriteknologi
- Ledninger, emballasje
- Grafitt



- I posisjon til å kapre vekstmarkeder
- Global markedsleder



# Spesialisering

- Komplett integrert produsent
- Upstream/downstream
- En av få integrerte spillere på markedet
- Integrasjon → fleksibilitet
- Kan raskt omstilles etter markedsendringer

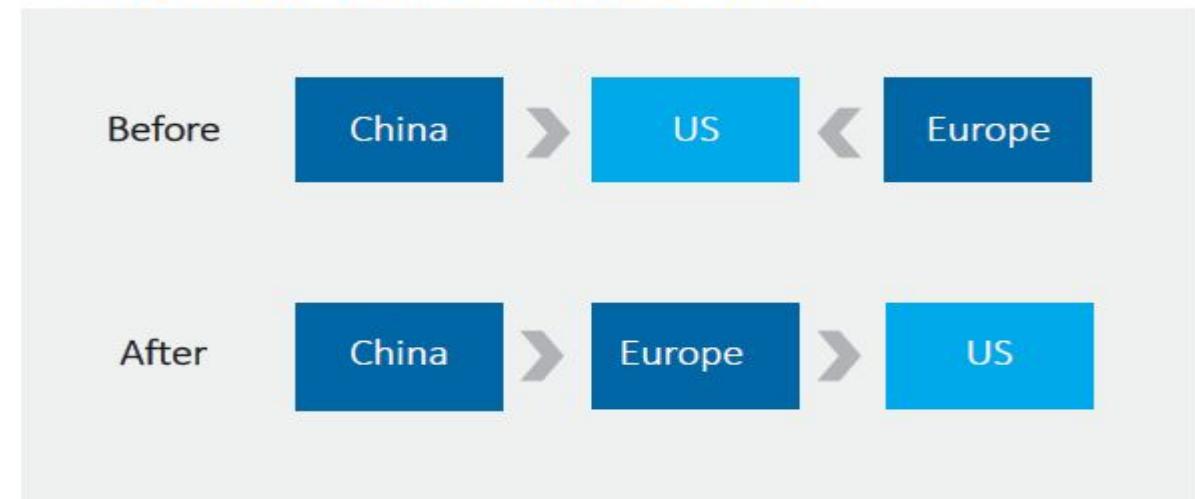
# Multipler

Selskap	P/B	P/E	ROE	EV/EBITDA	EPS	Kurs
Elkem	1,1	3,89	15,30 %	2,91	kr 6,24	kr 24,25
NHY	0,99	9,74	4,12 %	4,74	kr 3,18	kr 40,22
Yara	1,32	108,49	1,14 %	11,98	kr 4,01	kr 360,00
Wacker Chemie	1,39	15,85	1,65 %	5,71	kr 22,22	kr 847,53
Dowdupont	1,29	118,17	1,08 %	11	kr 7,14	kr 469,47

# Hvorfor er Elkem så billig?

- Handelskrig
- Generell uro i markedet
- Kina er verdens største silikonmarked
- Silicones og silicon materials utgjør 74% av inntekter

REDISTRIBUTION OF TRADE FLOWS



# Elkem som utbytteaksje

- Fra og med Q2 2019 har Elkem planer om å starte med utbytte.
- 30-50% av fortjeneste.
- Forventet utbytte fra 2018 med en EPS på kr 6: 2-3kr

# WACC

2019	Loan	Maturity	Years left	BASE interest	Base Rate	Interest margin	Reell	MUSD		Weighted Averages	
										Carrying amount	Weight
	#1	2021	2					2,00 %	1750000000	8,86 %	0,18 %
	#2	2020	1					2,00 %	4648374923	23,53 %	0,47 %
	#3	2023	4					0,13 %	3914420988	19,81 %	0,03 %
	#4	2019	0					-0,05 %	4893026235	24,77 %	-0,01 %
	#5	2023	4					-0,02 %	2446513118	12,38 %	0,00 %
	#6	2024	5					0,05 %	2104001281	10,65 %	0,01 %
	SUM								19756336545	100,00 %	0,67 %
											2,23

Weight of Equity		Weight of Debt	
share price	NOK 24,25	Interest-bearing debt	3343164000
Outstanding shares	581310344,00	Excess Cash	1 493 279 000,00
Equity	14096775842	Net Debt	1 849 885 000,00
Weight of Equity	88,40 %	Weight of Debt	11,60 %

Cost of Capital and Cost of Equity			
CAPM		Wacc	
Risk free rate	1,77 %	Cost of Equity	9,03 %
Beta	1,21	Cost of Debt	0,67 %
Market risk premium	6 %	Tax rate	24 %
		Weight of Equity	88,40 %
		Weight of Debt	11,60 %
Cost of Equity	9,03 %	WACC	8,04 %

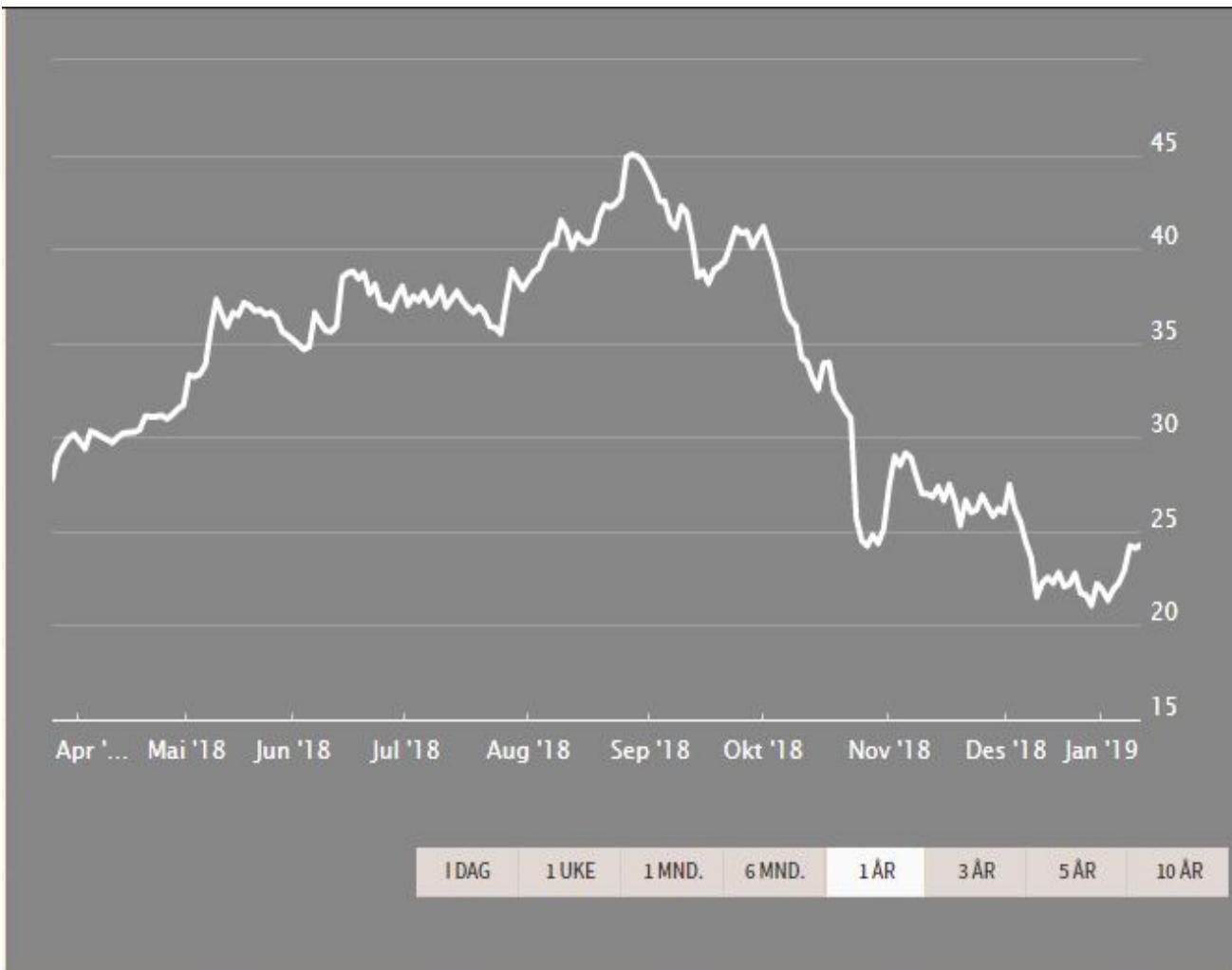
DCF

	Base	1	2	3	4	5 Terminal	
	2018	E2019	E2020	E2021	E2022	E2023	
Revenues	25 100 000 000,00	31 626 000 000,00	37 318 680 000,00	42 916 482 000,00	48 495 624 660,00	52 860 230 879,40	
Growth	53 %	26 %	18 %	15 %	13 %	9 %	2,00 %
Total OPEX	22 401 000 000,00	25 820 000 000,00	31 802 000 000,00	34 594 000 000,00	36 501 000 000,00	43 894 000 000,00	
EBITDA	2 699 000 000,00	5 806 000 000,00	5 516 680 000,00	8 322 482 000,00	11 994 624 660,00	8 966 230 879,40	
D&A&I	1 320 000 000,00	1 635 064 200,00	1 929 375 756,00	2 218 782 119,40	2 507 223 794,92	2 732 873 936,46	
EBIT	1 379 000 000,00	4 170 935 800,00	3 587 304 244,00	6 103 699 880,60	9 487 400 865,08	6 233 356 942,94	
Tax Rate	14 %	14 %	14 %	14 %	14 %	14 %	
Tax	193 060 000,00	583 931 012,00	502 222 594,16	854 517 983,28	1 328 236 121,11	872 669 972,01	-
CAPEX	1 200 000 000,00	1 486 422 000,00	1 753 977 960,00	2 017 074 654,00	2 279 294 359,02	2 484 430 851,33	
Change in WC	- 7 495 000 000,00	492 000 000,00	570 452 000,00	2 893 548 000,00	1 006 000 000,00	3 690 000 000,00	
WC	4 838 000 000,00	5 330 000 000,00	5 900 452 000,00	8 794 000 000,00	9 800 000 000,00	13 490 000 000,00	
D&A	1 320 000 000,00	1 635 064 200,00	1 929 375 756,00	2 218 782 119,40	2 507 223 794,92	2 732 873 936,46	
=FCFF	8 800 940 000,00	3 243 646 988,00	2 690 027 445,84	2 557 341 362,72	7 381 094 179,87	1 919 130 056,06	1957512657,178
Cost of Capital	8,04 %	8,04 %	8,04 %	8,04 %	8,04 %	8,04 %	8,04 %
Cumulated Discount factor	0,925573578	0,856686448	0,792926341	0,73391167	0,679289251		
PV of FCFF	3 002 233 948,10	2 304 510 057,85	2 027 783 329,15	5 417 071 158,52	1 303 644 417,54		

# Forventninger til fremtiden

- Endring i batteriteknologi gir nye muligheter
- Vekstmarked i India
- Silikon som substitutt for plastikk
- Mer stabile marginer, mindre syklistisk som resultat av spesialisering

# Anbefaling: Kjøp



Elkem	
Nøkkel info:	
Notering:	22.03.2018
Ticker:	ELK
Anbefaling:	"Kjøp"
Kurs:	NOK 24,25
Kursmål:	«42»
DCF:	NOK 47,69
Tidshorisont:	"12 mnd"