

KJØPSANBEFALING



NØKKELINFO

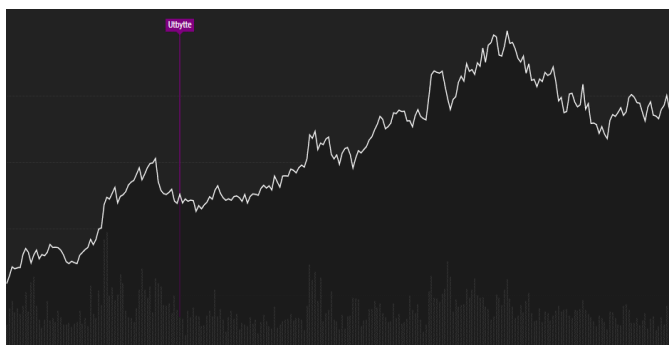
Lerøy

Industri: Konsumvarer

Dato: 16.02.2019

Nøkkel info:

Notering:	OSEBX
Ticker:	LSG
Analytikere:	Cathrine Joa Sylwia Joffcheff Kristian M. Innvær
Anbefaling:	"Kjøp"
Kurs:	NOK 67,98
Kursmål:	"85"
DCF:	NOK 91,00
Relativ:	NOK 80,70
Risiko:	"Middels"
Tidshorisont:	"18 mnd"



Lerøy Seafood Group driver med produksjon av laks og ørret samt fangst av hvitfisk. Konsernet er helintegrert og står for videreforedling, produktutvikling, markedsføring og salg og distribusjon av sjømat.

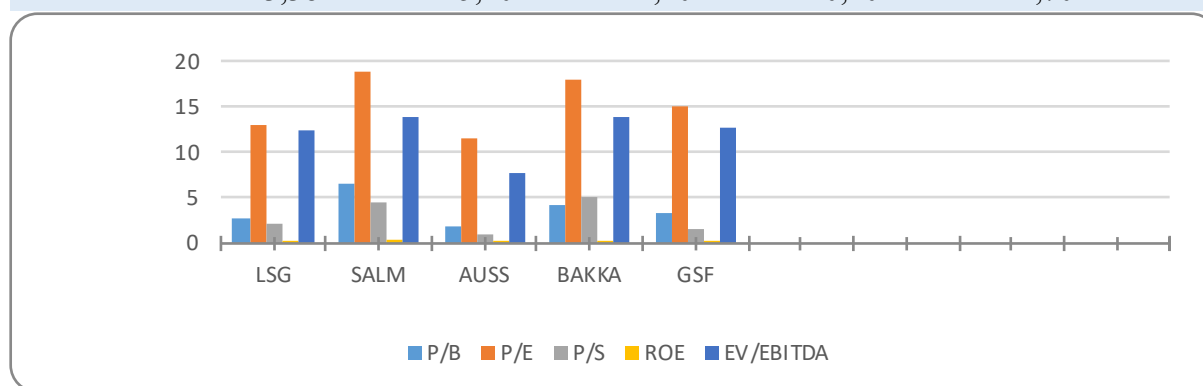
Selskapet har aktivitet langs hele den norske kysten, og har fabrikker både i Norge og 8 andre land i Europa. I tillegg har Lerøy salgskontorer i USA, Kina og Japan. Selskapets visjon er å bli den ledende og mest lønnsomme globale leverandøren av bærekraftig kvalitetssjømat.

Høy etterspørsel etter sjømat driver prisene opp og gjør at selskapet gjør det vesentlig bedre enn hovedindeksen.



STRATEGISK ANALYSE

	P/B	P/E	P/S	ROE	EV/EBITDA	EBIT/KG
LSG	2,80	13,00	2,10	0,20	12,50	21,93
SALM	6,40	18,70	4,40	0,40	13,80	22,78
AUSS	2,00	11,70	1,00	0,20	7,80	25,23
BAKKA	4,20	18,00	5,00	0,20	13,90	35,12
GSF	3,40	15,10	1,70	0,20	12,70	12,91
Average	3,76	15,30	2,80	0,30	12,10	23,59
Adjusted	3,45	15,40	2,70	0,20	13,00	23,31
Median	3,38	15,10	2,10	0,20	12,70	22,78



Strengths	Weaknesses	Opportunities	Threats
Eier hele verdikjeden	Lakseproduksjon bare i Norge	Voksende etterspørsel	Handelskrig
Velkjent merkevare	Ikke egen forproduksjon	Nyteknologi i næringen	Lakselus
Stordriftsfordeler			Regulatoriske konsesjoner

Lerøy har en stor posisjon i det norske markedet, og kontrollerer hele verdikjeden fra fiske-egg til ferskvaredisken på Meny. Lerøy er det eneste merkevaret fra børsnoterte selskaper i Norge du finner i disken i din lokale dagligvarehandel.

På grunn av stordriftsfordeler har Lerøy mulighet til å drive lakseoppdrett på et konkurransedyktig nivå, samtidig som vekst muligheter i større deler av verden. Fremvoksende økonomier og store markeder som Kina har en sterkt voksende etterspørsel etter sjømat, og da spesielt laks. Posisjonen Lerøy har i markedet gir de et fortrinn her ettersom verdikjeden og diversifiseringen deres av forskjellige sjømatprodukter ikke trenger å bearbeides utenfor selskapet.

Trusler mot Norsk eksport av sjømat er minimale, men eksisterer. Det er fremdeles konsesjoner mot Norsk laks i Russland, samtidig som Kina nylig har løftet sine konsesjoner mot fisk fra Midt-Norge.

Lerøy utforsker nye teknologiske muligheter i lakseoppdretts næringen, som både kan gå bra og dårlig. Selv om teknologien vises å være bærekraftig og fungerer så eksisterer det trusler fra mattilsynet.

Produksjonen av Laks i sør-vest Norge kan møte på trusler i forhold til Trafikklys-systemet ettersom området har blitt vurdert rødt 2 år på rad.



KONTANTSTRØM

Tall i mill. NOK

"MUSD"	2017	E2018	E2019	E2020	E2021	E2022
Revenues	18623,5	19804,2	21251,9	21857,6	23516,6	24506,7
Growth		6 %	7 %	3 %	8 %	4 %
Total OPEX	16071,6	15843,4	17001,5	17486,1	18813,3	19605,3
EBITDA	2551894	3960,8	4250,4	4371,5	4703,3	4901,3
D&A&I	583,3	895,8	961,3	988,7	1063,7	1108,5
EBIT	1968,6	3065042,8	3289,1	3382,8	3639,6	3792,8
Tax	322,9	502,7	539,4	554,8	596,9	622,0
CAPEX	1522,4	1432	1536,7	1580,5	1700,4	1772,0
Change in WC	-316	424,6	583,4	244,1	668,5	399,0
=FCFF	1022,6	1601,6	1590,9	1992,2	1737,5	2108,3

WACC	5,44 %
Cost of Equity	5,44 %
Terminal Growth	2,00 %
Perioder	"1 à 5 år"
"..."	" "
"..."	" "

EV	55 665 682 438
Value of debt	477 804 988
Minority Interest	999 659 000
Shareholders Equity	54 188 218 450
Outstanding Shares	595 475 920
Share Price NOK	91,00
FX Rate	1
Price NOK	NOK 91,00
Upside/Downside	33,86 %

I denne analysen har vi vært forsiktige og vert pessemistiske i forhold til vekst og kostnads reduksjon. Selv om vi ser klare trender som viser til lavere skatt, driftskostnader og arbeidskapital har vi valgt og bruke et svakere estimat for å være på den pessimistiske siden.

I utregningen av "cost of capital" har vi brukt en 5-årig Beta og PwC sin markedsrisikopremie på 5%. Selskapet har en god likviditet og god kontroll på den rentebærende gjelden.



SENSITIVANALYSE

		WACC					
Terminal Growth	91,0	4,44 %	4,94 %	5,44 %	5,94 %	6,44 %	6,94 %
	1,4 %	79,4	76,2	73,2	70,2	67,2	64,3
	1,8 %	90,8	87,2	83,7	80,3	76,9	73,6
	2,2 %	106,6	102,3	98,3	94,3	90,3	86,4
	2,4 %	114,1	109,5	105,2	100,8	96,6	92,5
	2,6 %	120,9	116	111,5	106,9	102,4	98

Kommentarer til Sensitivitetsanalysen, og annen generell risiko (markedsrisiko, annen risiko knyttet til bedriften).

I sensitivitetsanalysen så har vi brukt WACC og Terminal Growth som variabler for å se endringer og måle sensitiviteten på disse. Vi har brukt en vekstrate på 2% ettersom Lerøy neppe vokser noe saktere enn verdensøkonomien og en wacc på 5,44%. Som vi ser så har både vekstraten og wacc mye å si på hvilken aksjepris vi oppnår, men kanskje ikke så mye som forventet. Dette kan ha noe med pessimismen vi la inn i våre estimater i DCFen.



DISCLAIMER

0 av medlemmene i presenterende sektorgruppe eier aksjer i det analyserte selskapet.

Denne rapporten er utarbeidet for intern bruk og er følgelig ikke å anse som en oppfordring for utenforstående. Rapporten er tilgjengeliggjort med hensyn på læring og økt transparens i selskapet.

Anbefalingens betydning:

Tidshorisont skal være definert i rapporten.

Kjøp Aksjens forventede avkastning forventes å være betraktelig høyere enn avkastning i sektorens og/eller markedes index.

Risiko

Dette kan stamme fra selskapets og/eller industriens karakteristikk, lite historisk, begrenset likviditet og/eller enkelthendelser.

Medium Aksjen forventes å være mer eller mindre like volatil som Oslo Børs.

