Analysemøte 9

V2019

UiS Studentkapital AS

UiS Studentkapital AS – Porteføljeutvikling (TOT)

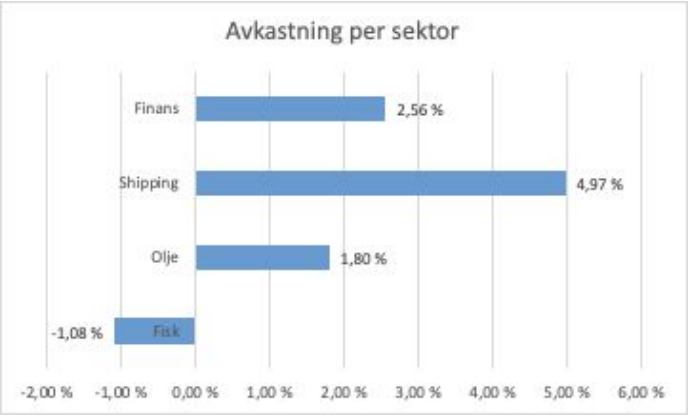
AKVA Group	NOK	224	73,65	-1,49	66,00	14 784	14 784	-10,39	-1 714
Archer	NOK	850	11,88	1,57	5,19	4 412	4 412	-56,33	-5 690
Avance Gas Holding	NOK	1 151	21,15	1,26	14,50	16 690	16 690	-31,46	-7 659
Elkem	NOK	745	26,97	-1,59	31,30	23 315	23 315	16,03	3 221
Equinor	NOK	84	190,00	0,00	194,80	16 363	16 363	2,52	403
Gjensidige Forsikring	NOK	79	127,67	0,31	161,10	12 727	12 727	26,19	2 641
Komplett Bank	NOK	986	17,24	0,00	13,10	12 917	12 917	-23,99	-4 077
Lerøy Seafood Group	NOK	222	67,87	2,12	63,62	14 124	14 124	-6,26	-944
Ocean Yield	NOK	346	67,86	1,27	63,80	22 075	22 075	-5,99	-1 406
Odfjell Drilling	NOK	575	34,90	3,53	26,40	15 180	15 180	-24,36	-4 889
SpareBank 1 SMN	NOK	210	67,09	0,86	94,00	19 740	19 740	40,12	5 652
Sparebanken Sør	NOK	100	63,52	0,00	96,00	9 600	9 600	51,13	3 248
Sparebanken Vest	NOK	288	53,30	0,75	53,60	15 437	15 437	0,55	85
TGS-NOPEC Geophysical Company	NOK	41	243,71	-0,04	243,80	9 996	9 996	0,04	4
							207 358		**-11 125**

Bilde til øvest til høyre: Sålangt i år

- Gode Odfjell nyheter idag

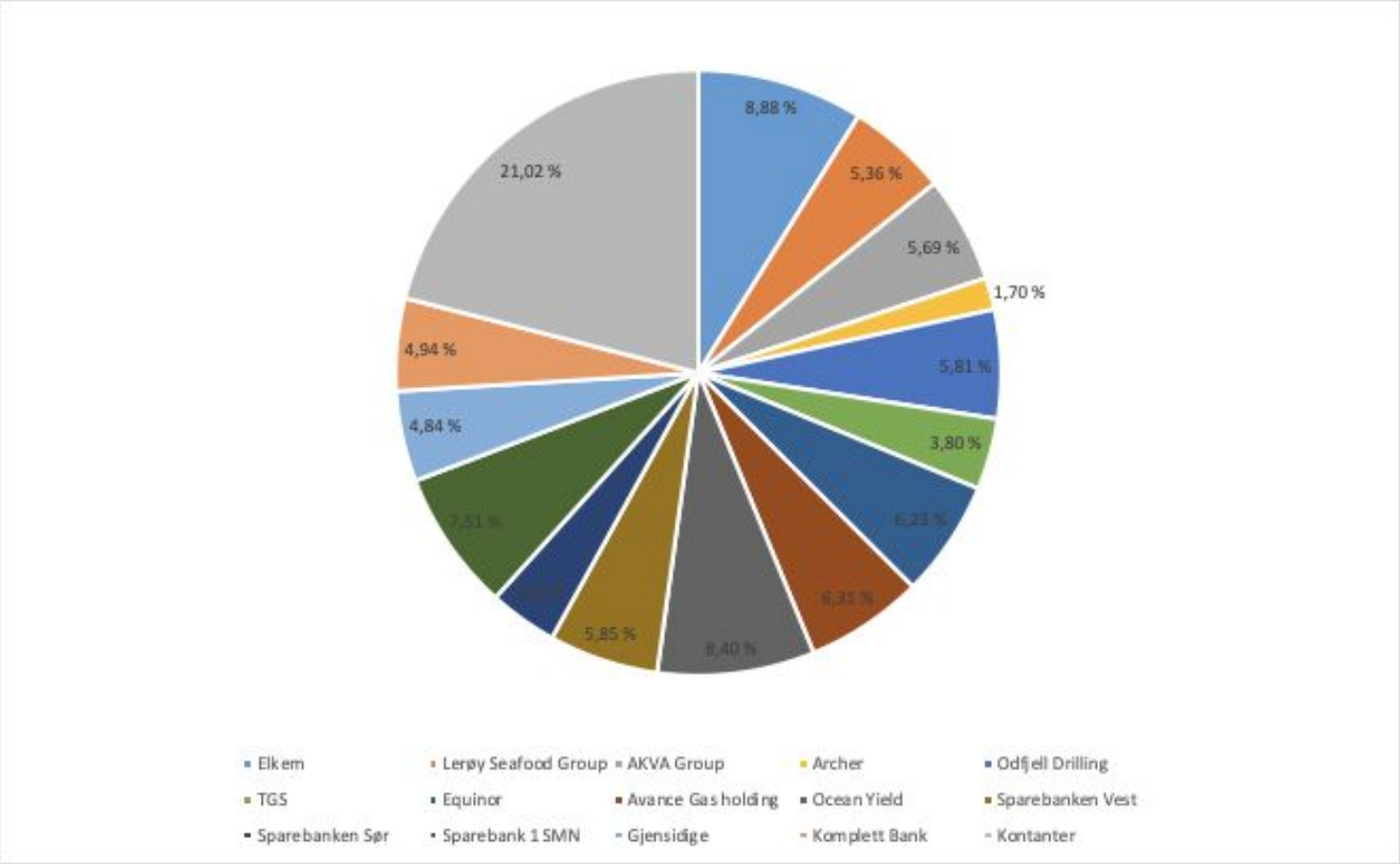
Avkastning siden sist møte

Ticker	Antall	13.mar	19.mar	Avkastning periode	Tot.Avk	Vekt
ELK	745	30	31,32	4,40 %	16,17 %	8,88 %
LSG	222	66,62	63,48	-4,71 %	-6,47 %	5,36 %
AKVA	224	67	66,8	-0,30 %	-7,27 %	5,69 %
Archer	850	5	5,25	5,00 %	-55,82 %	1,70 %
ODL	575	25,2	26,55	5,36 %	-23,93 %	5,81 %
TGS	41	243	243,8	0,33 %	0,33 %	3,80 %
EQNR	84	192,55	195,05	1,30 %	6,72 %	6,23 %
Avance	1151	13,05	14,4	10,34 %	-31,93 %	6,31 %
OCY	346,0	61,3	63,8	4,08 %	12,20 %	8,40 %
SVEG	288	52,6	53,4	1,52 %	8,62 %	5,85 %
SOR	100,0	95,8	96	0,21 %	70,02 %	3,65 %
MING	210	91,9	94	2,29 %	51,15 %	7,51 %
GJF	79	156,2	160,9	3,01 %	26,03 %	4,84 %
KOMP	986	12,46	13,16	5,62 %	-23,64 %	4,94 %



UiS Studentkapital AS

Aksjefordeling basert på dagens pris



UiS Studentkapital AS

Nordnet skoleduell – Utvikling

AKVA Group	NOK	100	69,10	-1,49	66,00	6 600	6 600	-4,49	-310
Archer	NOK	1 650	7,26	2,15	5,22	8 613	8 613	-28,11	-3 367
Avance Gas Holding	NOK	378	18,51	1,26	14,50	5 481	5 481	-21,65	-1 515
Equinor	NOK	32	216,52	0,13	195,05	6 242	6 242	-9,92	-687
Gjensidige Forsikring	NOK	69	136,20	0,25	161,00	11 109	11 109	18,20	1 711
Ocean Yield	NOK	111	62,69	1,59	64,00	7 104	7 104	2,08	145
Odfjell Drilling	NOK	349	34,35	3,53	26,40	9 214	9 214	-23,15	-2 775
Sandnes Sparebank	NOK	159	59,59	0,75	67,50	10 732	10 732	13,28	1 258
SpareBank 1 SMN	NOK	77	90,74	0,64	93,80	7 223	7 223	3,38	236
Sparebanken Sør	NOK	70	100,15	0,00	96,00	6 720	6 720	-4,14	-290
The Scottish Salmon Company	NOK	824	14,57	-0,58	17,15	14 132	14 132	17,69	2 124
							93 169		**-3 471**

UiS Studentkapital AS

Nordnet skoleduell - Utvikling

1 UKE | 1 MND | 3 MND | 6 MND | I ÅR | 1 ÅR | 3 ÅR | 5 ÅR

PORTEFØLJE +12,42%

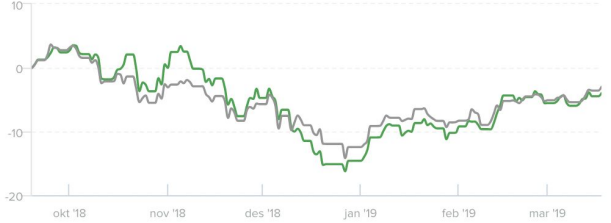
INDEX +10,78%

– Børsklubben UiS – OSEBX

1 UKE | 1 MND | 3 MND | 6 MND | I ÅR | 1 ÅR | 3 ÅR | 5 ÅR

PORTEFØLJE -3,99%

INDEX -2,99%



– Børsklubben UiS – OSEBX

X-dag		Utbytte per aksje
Mars 2019		
28 to.	The Scottish...	0.57 NOK
29 fr.	Gjensidige F...	7.10 NOK
29 fr.	Sparebanke...	6.00 NOK
29 fr.	SpareBank 1...	5.10 NOK
29 fr.	Sandnes Sp...	5.20 NOK
Mai 2019		
16 to.	Equinor	1.96 NOK
Totalt forventet utbytte		2,661.80 NOK

		VURDERING	FØLGERE	6 MND	
1	Aksjegruppen OsloMet, Aksje- og fondskonto		118	+2,36%	FØLG
2	Nordnet Norge, Aksje- og fondskonto		728	+1,52%	FØLG
3	Aksjeklubben BI Bergen, Aksje- og fondskonto		67	+0,24%	FØLG
4	Børsgruppen Nord, Aksje- og fondskonto		90	-0,31%	FØLG
5	Børsklubben UiS, Aksje- og fondskonto		127	-3,62%	
6	Alpha Finance and..., Aksje- og fondskonto		73	-4,43%	FØLG
7	Børsklubben NHH, Aksje- og fondskonto		515	-5,66%	FØLG
8	Aksjeklubben HIØ, Aksje- og fondskonto		59	-5,86%	FØLG
9	JuridiskFinansklubbUiO, Aksje- og fondskonto		56	-6,53%	FØLG
10	STØH Kapital, Aksje- og fondskonto		113	-7,18%	FØLG
11	Børsgruppen UiA		148	-8,31%	FØLG

Vis verdipapirer

FISK

UiS Studentkapital AS

Oppdatering

- Laksepris spot
  - 3 uker siden: 55,4 kr/kg
  - I går (mand): 73,9 kr/kg
- Svak krone
- Det er litt mindre tilbud i markedet. Det presser prisene bra opp. Etterspørselen etter laks er god og så er det generelt sett akkurat nå litt mindre tilbud tilgjengelig.
- Hvorfor?
  - Laksen som er i sjøen henger litt igjen, vokser senere og...
  - ...vedlikehold på 4 slakterier som utgjør 9-10% av kapasiteten i Norge

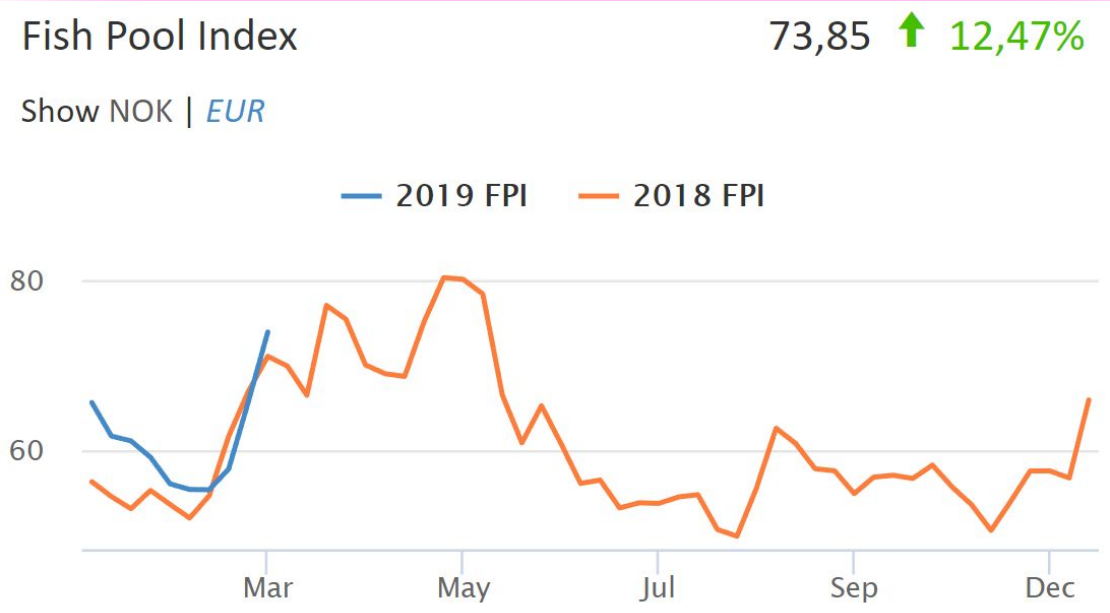
UiS Studentkapital AS

Oppdatering

- DNB markets sendte hele sjømatsektoren ned på fredag
  - *"**Vi tror** tilbudet kommer til å blir høyere og etterspørselen lavere sier Aukner"*
  - *Hvis han likevel skal plukke noen er det Austevoll Seafood og Lerøy Seafood som peker seg ut.* Fordi...
  - *(...) legger til at de fortsatt har kjøp på Atlantic Sapphire (126), men at det er et litt spesielt case.*
- Hva ligger i dette?
  - Jeg mener dette er tull
  - Andre meglerhus klør seg også i hodet
  - Har de short posisjoner?

UiS Studentkapital AS

Oppdatering



http://fishpool.eu/price-information/spot-prices/

UiS Studentkapital AS

Oppdatering Lerøy

Oppdatert etter Q4

UiS Studentkapital AS

Hovedpunkter

- Lønnsomheten har økt i Lerøy
  - Driftsinntekter 17%
  - Ebit 22%
  - Ebit/kg 10%
  - Volum 17%
  - EPS 25%
- Etterspørselsveksten i 2018 var på ca 4%
- Konsumveksten av sjømat i verden var på 6,65%
- Økt 34% fra 2017 til 2,00 kr per aksje
- Q1 er rapportert til å bli svakere enn først antatt

UiS Studentkapital AS

	Base	1	2	3	4	5	Terminal
	2017	2018	E2019	E2020	E2021	E2022	
Revenues	18 623 515 000	19 837 457 000	21 287 575 107	21 894 270 997	23 556 046 166	24 547 755 710	
Growth		6,52 %	7,31 %	2,85 %	7,59 %	4,21 %	2,00 %
Total OPEX	16 071 621 000	15 514 163 000	17 030 060 085	17 515 416 798	18 844 836 933	19 638 204 568	
EBITDA	2 551 894 000	4 323 294 000	4 257 515 021	4 378 854 199	4 711 209 233	4 909 551 142	
D&A&I	583 265 000	659 669 000	962 901 821	990 344 522	1 065 511 672	1 110 369 713	
EBIT	1 968 629 000	3 663 625 000	3 294 613 201	3 388 509 677	3 645 697 562	3 799 181 429	3 875 165 057
Tax Rate	16,4 %	16,4 %	16,4 %	16,4 %	16,4 %	16,4 %	16,4 %
Tax	322 855 156	600 834 500	540 316 565	555 715 587	597 894 400	623 065 754	635 527 069
CAPEX	1 522 428 000	1 432 126 000	1 539 249 339	1 583 117 946	1 703 276 598	1 774 984 542	
Change in WC	- 316 028 000	761 506 000	260 851 889	244 481 319	669 648 487	399 630 953	
WC	7 555 934 000	8 317 440 000	8 578 291 889	8 822 773 208	9 492 421 695	9 892 052 648	
D&A	583 265 000	659 669 000	962 901 821	990 344 522	1 065 511 672	1 110 369 713	
=FCFF	1 022 638 844	1 528 827 500	1 917 097 228	1 995 539 348	1 740 389 749	2 111 869 892	2154107289,734
Cost of Capital		5,44 %	5,44 %	5,44 %	5,44 %	5,44 %	5,44 %
Cumulated Discount factor		0,948	0,900	0,853	0,809	0,767	
PV of FCFF		1 449 970 701	1 724 430 202	1 702 403 556	1 408 151 815	1 620 581 445	

Gammel oppside: 33,85%

Ny oppside: 34,64%

	1
	E2018
	19 804 245 851
	6,34 %
	15 843 396 681
	3 960 849 170
	895 806 323
	3 065 042 847
	16,4 %
	502 667 027
	1 431 993 648
	424 618 069
WC	7 980 552 069
	895 806 323
	1 601 570 426
	5,44 %
	0,948
	1 518 961 553

Terminal Cash Flow	2 154 107 290
Terminal cost of capital	5,44 %
Terminal Value	62 646 536 010
PV TV	48 072 949 112
PV CF	7 905 537 719
EV	**55 978 486 831**
Value of debt	477 804 988
Minority Interest	999 659 000
Shareholders Equity	54 501 022 842
Outstanding Shares	595 475 920
Share Price NOK	91,53
FX Rate	1
Price NOK	91,53
Current Price	67,98
Upside/Downside	34,64 %

UiS Studentkapital AS

Anbefaling

- Virkelig vs Estimert for 2018: +0,79 prosentpoeng
  - Største forskjell var endring i arbeidskapital (-70%)
  - Ellers steg lønnsomheten

- Sjømat nedgang like før helgen - DNB markets

- Vi kjøpte for 15 000 kr
  - Vekte oss opp med 5 000 kr

UiS Studentkapital AS

Grieg

- Ønsker å holde fisken lenger på land
  - Reduserer tiden i havet
  - Øker produksjonsmuligheten
  - Dødelighet?
- Fra Q4
  - Rekordhøyt innhøstningsvolum (23 682 GWT) som følge av gode biologiske forhold i Rogaland og Finnmark
  - Høye kostnader i BC og Shetland pga biologiske utfordringer

UiS Studentkapital AS

Targets

		2017	2018
Harvest volume	100 000 tonnes in 2020	62 598 tonnes	74 623 tonnes
Cost	At or below industry average NOK 37.9/kg in 2020	NOK 43.4/kg	NOK 43.1/kg
Financial	NIBD*) /EBITDA < 4.5 Equity ratio > 35%	1.2 47%	1.3 47%
Profitability	Return on Capital Employed of 12%	24%	22%
Capital structure	NIBD**) /harvest volume: NOK 20/kg	NOK 20.2/kg	NOK 22.3/kg
Dividend	25%-35% of the Group's net profit after tax adjusted for fair value appraisals	DPS NOK 4.00 Pay-out ratio***): 56%	DPS NOK 4.00 Pay-out ratio***): 65%

UiS Studentkapital AS

Multipler

	P/B	P/E	P/S	ROE	EV/EBITDA	EBIT/KG
Grieg	3,2	12,7	1,7	26,24%	10,2	17,08

UiS Studentkapital AS

SalMar ASA

- SalMar er en av verdens største og mest effektive produsenter av laks.
  - Både oppdrettsaktivitet i både Midt-Norge og Nord-Norge, samt en betydelig slakteri - og videreforedling aktivitet ved InnovaMar på Frøya og Vikenco på Aukra.
  - Eier 50% av Scottish Seafarms Ltd.
- Blitt et fullt ut integrert oppdrettskonsern
- Fra 1 konsesjon til 100 konsesjoner i dag
- Ocean Farm 1
  - Verdens første oppdrettsanlegg til havs

Multipler

	P/B	P/E	P/S	ROE	EV/EBITDA	EBIT/KG
Grieg	3,2	12,7	1,7	26,24%	10,2	17,08
SalMar	5,18	13,16	4,16	42,92%	10,17	24,39

UiS Studentkapital AS

Bakkafrost

BAKKAFROST

ESTABLISHED 1968

- Har vært en pengemaskin i mangen år
  - Har hatt eksklusiv tilgang til det Russiske markedet
  - Høsten 2018 endret dette seg - Hygienekontroll fra Russerne
- Skuffet litt i siste kvartal
  - Dette skyldes stopp i eksport til Russland
  - Russland krevde papirer angående hygiene og kontroll
  - Sanksjonene ble løftet fra 22.februar

Markeder	Fjerde kvartal 2018	Fjerde kvartal 2017	2018	2017
EU	44%	45%	31%	45%
USA	26%	17%	20%	18%
Asia	24%	15%	24%	16%
Øst-Europa	6%	23%	25%	21%

Kilde: Bakkafrost

UiS Studentkapital AS

Bakkafrost

- Inntekts- og kostnadskontroll
  - 21,90 kr i margin per kg, best i bransjen - fortsatt mye å gå på
- Tallfestet vekst gjennom smolt tall
  - 9,9 mill i 2017
  - 12,5 mill i 2018
  - Forventer å sette ut 13,5 mill i 2019
- Utbytte: 10,70 kr per aksje 2019
- Teknisk analyse fra InvestTech indikerer at aksjen kan nå 530 kr på mellomlang sikt
  - På kort sikt ser de en mulig svak nedgang

UiS Studentkapital AS

Multipler

	P/B	P/E	P/S	ROE	EV/EBITDA	EBIT/KG
Grieg	3,2	12,7	1,7	26,24%	10,2	17,08
SalMar	5,18	13,16	4,16	42,92%	10,17	24,39
Bakkafrost	4,15	17,62	5,35	24,93%	14,86	35,40

UiS Studentkapital AS

Konklusjon?

- På multiplene ser Grieg billigt ut, kanskje ikke mest lønnsomme
  - Spennende planer fremover - ekspansjoner etc..
- SalMar tjener mye penger på egenkapitalen (ROE)
  - Bærekraftig laks (organisk)
- Bakkafrost - lavest kostnad per kg - lønnsomhet
  - Stabilt selskap som trolig følger seafood indeksen
  - Organiskvekst

UiS Studentkapital AS

Bank/Finans & Forsikring

19.03.19

Hvordan er utsiktene for sparebankene?

- Rentehopp (2% utgang 2012)
- Arbeid ut i distriktene
- Oljeindustrien
- Ny teknologi
- Samarbeid

- Nasjonale banker
- Driftskostnader
- Lokalt

SWOT Sparebanken Sør

SWOT analyse	
• Godt posisjonert i PM & BM • Har størst markedsandel i Agder, 30% • Solid utlånsportefølje, 90% er AAA	• Økte driftskostnader
• Ta større markedsandeler på Jæren, 3% atm • Investere i bedrifter	• Andre banker er mer digitalisert • Nasjonale storbanker

SWOT Sparebanken Vest

SWOT analyse	
• Sterk soliditet og lave tap • Sterk markedsposisjon og økte markedsandeler	• Ingen konkrete ambisjoner om stor vekst • Lavere utbytte enn andre aktuelle konkurrenter
• Virksomhets nær IT utvikling	• Svake resultater fra tilknyttede selskaper • Nasjonale storbanker

SWOT Sparebank 1 SMN

SWOT analyse	
• Del av SB1 alliansen (en av majoritetseiere 19,5%) • Sterk vekst • Får en betydelig gevinst I 2019 av forsikrings fusjon med DNB	• Trøndelag har flat vekst
• Mye kapital • Bred portefølje	• Markedsfall

Arbeidsledighet og prisvekst i distriktene

Utgang 2018	Sparebanken Sør	Sparebanken Vest	Sparebank 1 SMN
Arbeidsledighet	2,3%	2,5%	1,9%
Boligprisvekst	+0,4	+1,2%	-3,3% (utenom trh)
Sysselsetting	+2,7%	+3,5%	+1,5%
Kundetilfredshet	75,8	73,3	74,5

Tall hentet fra NAV.no, SSB og EPSI Norway

Utsikter/Mål for 2019

Sparebanken Sør

- Øke salg gjennom digitalisering
- Ønsker å beholde sunn utbyttepolitikk. 50% målet

Lite planer

Sparebanken Vest

- Mål om ROE på 12%
- Utbytte inntil 50%

Har ikke de største planene

Sparebank 1 SMN

- Forventer gode inntekter
- Satser på vekst i BM & PM
- Gode utbytte utsikter
- Satser på teknologisk utvikling

Multiplene

	Sparebanken Vest	Sparebanken Sør	Sparebank 1 SMN
P/E	8,94	9,29	8,44
P/B	0,89	0,77	1.00
ROE	11.9%	8.5%	12,5%
EV/EBITDA	29,5	39,87	17,12
Utbytte	662 =2,3*288	600 =6*100	1071 =5,1*210
Utbytte %	4,29%	6,40%	5,50%

Salg

- Salg → Sparebanken Vest
- Hold/Salg Sparebanken Sør
- Øke/Hold beholdning i Sparebank 1 SMN

For

- Vesentlig større bank & nettverk → bedre styrket i nedgangstider
- Gode inntjenings forventninger
- Fusjonerer med DNB
- Solid utbyttepolitikk
- Gode og konkrete mål
- Har lån i alle typer næring

mot

- Teoretisk ser tallene til SMN noe dårligere ut.