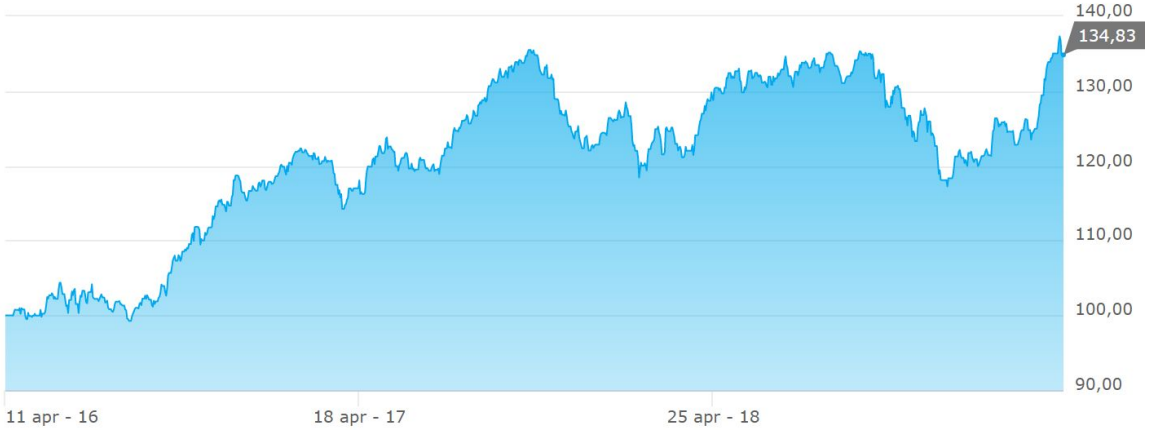
Analysemøte 14

V2019

UiS Studentkapital AS

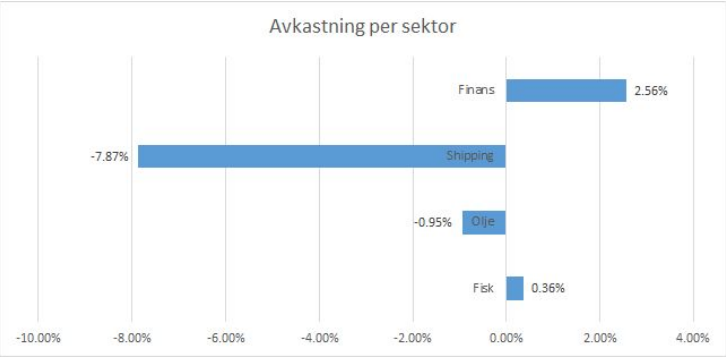
UiS Studentkapital AS – Porteføljeutvikling (TOT)

AKVA Group	NOK	224	73,65	0,29	68,00	15 232	15 232	-7,67	-1 266
Archer	NOK	850	11,88	-1,21	5,72	4 862	4 862	-51,87	-5 240
Avance Gas Holding	NOK	1 151	21,15	-9,43	22,10	25 437	25 437	4,47	1 089
Elkem	NOK	745	26,97	-1,71	34,50	25 702	25 702	27,92	5 609
Equinor	NOK	84	190,00	-1,44	191,55	16 090	16 090	0,81	130
Gjensidige Forsikring	NOK	79	127,67	1,99	166,20	13 130	13 130	30,18	3 044
Komplett Bank	NOK	986	17,24	2,38	12,90	12 719	12 719	-25,15	-4 275
Lerøy Seafood Group	NOK	301	66,76	2,28	62,82	18 909	18 909	-5,90	-1 185
Ocean Yield	NOK	346	67,86	1,24	65,20	22 559	22 559	-3,92	-921
Odfjell Drilling	NOK	575	34,90	1,01	29,86	17 170	17 170	-14,45	-2 900
Skue Sparebank	NOK	108	140,27	-0,69	144,00	15 552	15 552	2,66	403
SpareBank 1 SMN	NOK	263	72,64	1,29	94,20	24 775	24 775	29,68	5 670
TGS-NOPEC Geophysical Company	NOK	41	243,71	0,65	233,50	9 574	9 574	-4,19	-418
							221 711		**-260**

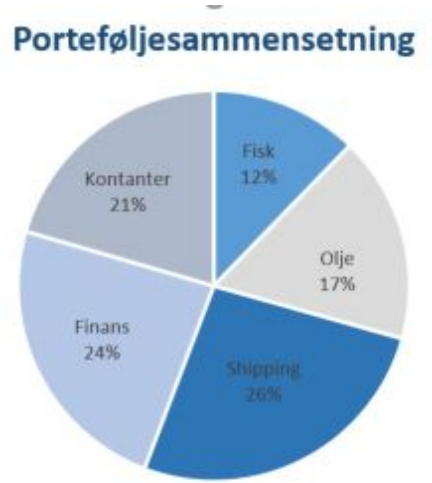


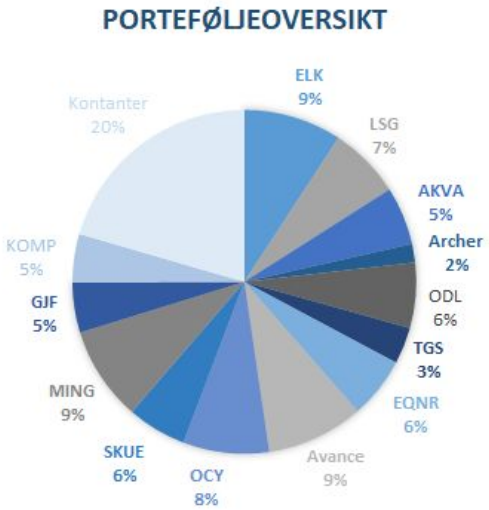
UiS Studentkapital AS

Avkastning siden sist



Ticker	Antall	23.april	29.april	Avkastning periode	Tot.Avk	Vekt
ELK	745	36	34.5	-4.17%	27.92%	9.2 %
LSG	301	62.28	62.82	0.87%	-5.90%	6.8 %
AKVA	224	67.6	68	0.59%	-5.64%	5.5 %
Archer	850	5.62	5.72	1.78%	-51.87%	1.7 %
ODL	575	29.2	29.86	2.26%	-14.45%	6.2 %
TGS	41	237.2	233.5	-1.56%	-4.19%	3.4 %
EQNR	84	203.1	191.55	-5.69%	4.89%	5.8 %
Avance	1151	25.75	22.1	-14.17%	4.47%	9.1 %
OCY	346.0	65.6	65.2	-0.61%	8.79%	8.1 %
SKUE	108	142	144	1.41%	2.66%	5.6 %
MING	263.0	91.7	94.2	2.73%	41.89%	8.9 %
GJF	79	158.5	166.2	4.86%	35.74%	4.7 %
KOMP	986	12.6	12.9	2.38%	-25.15%	4.6 %
Kontanter	0	0	0	0.00%	0.00%	20.5 %





UiS Studentkapital AS

		Ticker	Antall	Ansk. Kurs	Ansk.	Andel	Andel Mark.v.
Fisk	Lerøy Seafood Group	LSG	301	kr 66.76	kr 20,095	7.3 %	6.8%
	AKVA Group	AKVA	224	kr 73.65	kr 16,498	6.0 %	5.5%
Olje	Archer	Archer	850	kr 11.88	kr 10,101	3.7 %	1.7%
	Odfjell Drilling	ODL	575	kr 34.90	kr 20,069	7.3 %	6.2%
	TGS	TGS	41	kr 243.71	kr 9,992	3.6 %	3.4%
	Equinor	EQNR	84	kr 190.00	kr 15,960	5.8 %	5.8%
Shipping	Avance Gas holding	Avance	1151	kr 21.15	kr 24,348	8.8 %	9.1%
	Ocean Yield	OCY	346	kr 67.86	kr 23,481	8.5 %	8.1%
	Elkem	ELK	745	kr 26.97	kr 20,093	7.3 %	9.2%
Finans	Skue Sparebank	Skue	109	kr 138.00	kr 15,042	5.4 %	5.6%
	Sparebank 1 SMN	MING	263	kr 72.64	kr 19,104	6.9 %	8.9%
	Gjensidige	GJF	79	kr 127.67	kr 10,086	3.6 %	4.7%
	Komplett Bank	KOMP	986	kr 17.24	kr 16,994	6.1 %	4.6%
Kontanter	Kontanter	Kontanter			kr 57,158	20.7 %	20.5%
	Investert				kr 221,863	2% i cash	
	Kapital				kr 279,021	kr 273,440	
	Til disp hver sektor				kr 69,755	kr 68,360.09	

Fisk	13.2 %	kr 36,593	kr 31,767
Olje	20.3 %	kr 56,123	kr 12,237
Shipping	24.6 %	kr 67,922	kr 439
Finans	22.1 %	kr 61,226	kr 7,134
Kontanter	20.7 %	kr 57,158	
		kr 279,021	kr 273,440

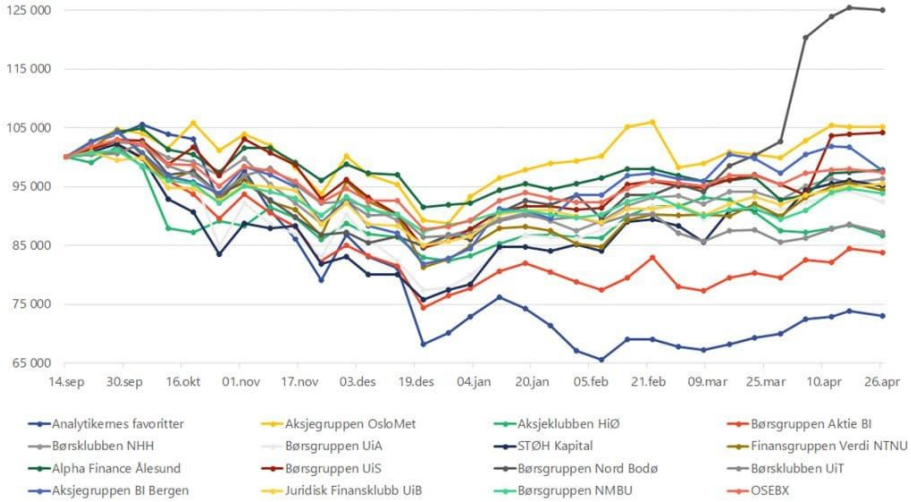
UiS Studentkapital AS

Nordnet skoleduell – Utvikling

AKVA Group	NOK	100	69,10	0,29	68,00	6 800	6 800	-1,60	-110
Archer	NOK	1 650	7,26	-1,21	5,72	9 438	9 438	-21,22	-2 542
Avance Gas Holding	NOK	378	18,51	-9,43	22,10	8 354	8 354	19,41	1 358
Equinor	NOK	32	216,52	-1,44	191,55	6 130	6 130	-11,53	-799
Gjensidige Forsikring	NOK	69	136,20	1,99	166,20	11 468	11 468	22,02	2 070
Ocean Yield	NOK	111	62,69	1,24	65,20	7 237	7 237	4,00	278
Odfjell Drilling	NOK	349	34,35	1,01	29,86	10 421	10 421	-13,08	-1 568
Sandnes Sparebank	NOK	159	59,59	0,00	62,00	9 858	9 858	4,05	383
SpareBank 1 SMN	NOK	77	90,74	1,29	94,20	7 253	7 253	3,82	267
The Scottish Salmon Company	NOK	824	14,57	1,16	17,50	14 420	14 420	20,09	2 413
							91 379		**1 749**

UiS Studentkapital AS

Nordnet skoleduell - Utvikling



UiS Studentkapital AS

Siste oppdatering 2018/2019

Fiskesektoren

UiS Studentkapital AS

BAKKAFROST

ESTABLISHED 1968

DCF

Kost- og inntektsanalyse

SWOT

Sensitivitetsanalyse

Kjøp

UiS Studentkapital AS

WACC

Risk free rate	2,50%
Beta	0,72
Market risk premium	5%
Tax rate	23%
Weight of Equity	97%
Weight of Debt	3%
WACC	**6,08%**

DCF

	Base	1	2	3	4	5	Terminal
	2018	E2019	E2020	E2021	E2022	E2023	
Revenues	4 113 337 338	5 059 404 925	5 717 127 566	6 288 840 322	6 791 947 548	7 002 497 922	
Growth		23,0 %	13,0 %	10,0 %	8,0 %	3,1 %	2,00 %
Total OPEX	2 580 286 388	3 474 749 550	3 926 466 992	4 319 113 691	4 664 642 786	4 809 246 712	
EBITDA	1 533 050 950	1 584 655 375	1 790 660 574	1 969 726 631	2 127 304 762	2 193 251 209	
D&A&I	257 483 762	316 718 748	357 892 186	393 681 404	425 175 917	400 000 000	
EBIT	1 275 567 188	1 267 936 627	1 432 768 388	1 576 045 227	1 702 128 845	1 793 251 209	1 829 116 234
Tax Rate	18 %	18 %	18 %	18 %	18 %	18 %	18 %
Tax	229 602 094	228 228 593	257 898 310	283 688 141	306 383 192	322 785 218	329 240 922
CAPEX	233 964 345	925 604 530	990 332 119	763 785 556	504 875 198	453 093 127	
Change in WC	1 065 040 703	130 593 427	358 184 595	311 345 071	273 983 662	114 662 163	
WC	2 624 672 685	2 755 266 112	3 113 450 706	3 424 795 777	3 698 779 439	3 813 441 601	
D&A	257 483 762	316 718 748	357 892 186	393 681 404	425 175 917	400 000 000	
=FCFF	4 443 808	300 228 826	184 245 550	610 907 864	1 042 062 709	1 302 710 703	1 328 764 917
Cost of Capital		6,08 %	6,08 %	6,08 %	6,08 %	6,08 %	6,08 %
Cumulated Discount factor		0,943	0,889	0,838	0,790	0,745	
PV of FCFF		283 025 487	163 735 679	511 794 000	822 974 706	969 870 549	

Terminal Cash Flow	1 328 764 917
Terminal cost of capital	6,08 %
Terminal Value	32 580 775 809
PV TV	24 256 448 382
PV CF	2 751 400 419
EV	**27 007 848 801**
Value of debt	849 682 770
Minority Interest	-
Shareholders Equity	26 158 166 032
Outstanding Shares	48 655 500
Share Price $	537,62
FX Rate	
Price NOK	537,62
Current Price	441,00
Upside/Downside	21,91 %

- Vekst i inntekter - tilgang på det russiske markedet
- Investeringer som begynner å trå i kraft
- Revenue vekst 2018: -19%
- Pessimistiske

UiS Studentkapital AS

Inntekts- og kostnadsanalyse

BAKKAFROST
ESTABLISHED 1968

- Farming segmentet og FOF segmentet har hatt en stabil økning de siste årene.
- VAP segmentet:
  - Holdt seg relativt stabilt de siste årene, men i 2018 falt den med 10 %, hva skyldes dette?
    - 2017:
      - Rekordhøye laksepriser
      - Redusert laksepris mot siste kvartal, pga økt forsyning av laks
      - Nye anlegg - oppstartsproblemer
      - Selger på langsiktige kontrakter, og typisk har disse prisene vært litt forsinket sammenlignet med spot prisene på fersk laks.
    - 2018:
      - Endring i strategi siden de ikke klarte å følge den planlagte strategien i VAP segmentet med å ha rundt 40-50% solgt på langsiktige kontrakter.
      - Volumene solgt gjennom VAP segmentet er mye lavere enn de siste årene
      - Bestemte seg for å redusere kontraktsdekning i VAP segmentet

Andelen av inntektene kommer fra:

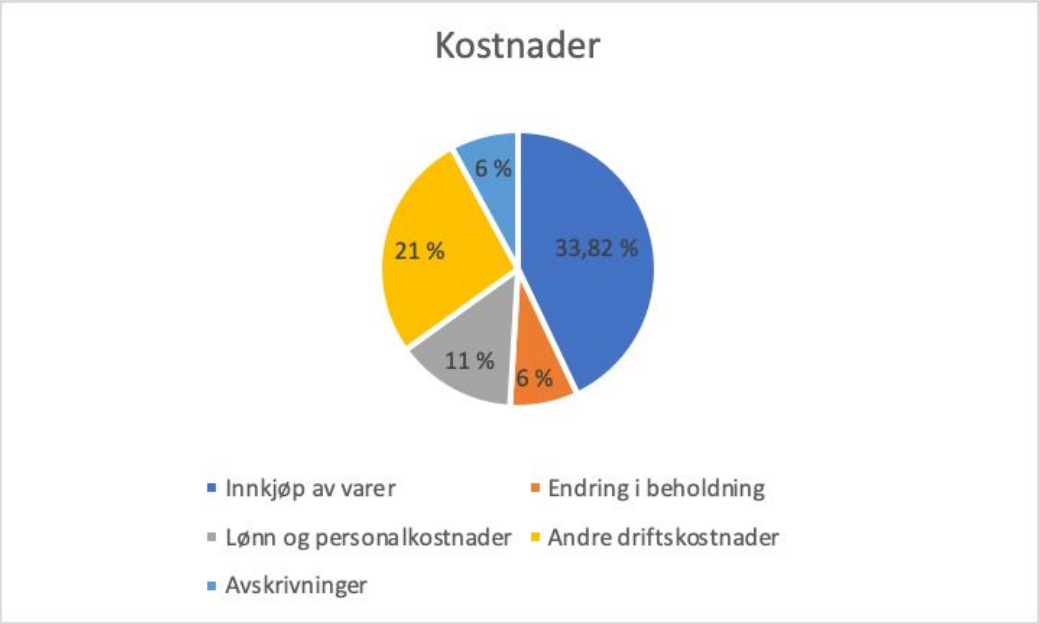
	2014	2015	2016	2017	2018
Farming segment	52,70%	56,02%	58,22%	56,47%	61,13%
VAP segment	22,93%	18,15%	18,05%	18,89%	8,68%
FOF segment	24,37%	25,82%	23,73%	24,64%	30,19%

UiS Studentkapital AS

Hvor kommer kostnadene fra?

- Innkjøp av varer = 33,82%
- Lønn og personalkostnader = 11%
- Endring i beholdning = 6%
- Andre driftskostnader = 21%
- Avskrivninger = 6%

- Ikke mye endring de to siste årene. Kostnadene er så og si helt like.



UiS Studentkapital AS

SWOT-analyse

INTERNE

POSITIVE

NEGATIVE

STYRKER - Lokalisering - Full vertikal integrasjon - Størrelse og kvalitet på laksen	SVAKHETER - Geografisk diversifisering - Lavere inntekt i VAP segmentet
MULIGHETER - Landbaserte anlegg - VAP segmentet - Regler og konsesjoner	TRUSLER - Sykdom/lus/dødelighet - Handelskonflikter - Regler og konsesjoner - Reduksjon i lakseprisen - Valuta

EKSTERNE

Sensitivitetsanalyse

		WACC						
	537,62	5,00 %	5,50 %	5,75 %	6,08 %	6,58 %	7,08 %	8,00 %
Terminal Growth	3,50 %	1414,49	1070,64	956,02	838,74	708,93	615,37	497,55
	3,00 %	1065,66	860,34	785,68	705,69	612,59	542,31	449,71
	2,50 %	856,36	720,14	667,75	609,80	539,86	485,19	410,57
	2,00 %	716,82	620,00	581,27	537,42	483,02	439,32	377,95
	1,50 %	617,15	544,90	515,14	480,84	437,36	401,67	350,35
	1,00 %	542,40	486,48	462,93	435,40	399,89	370,22	326,70
	0,50 %	484,27	439,75	420,67	398,10	368,58	343,54	306,19

- Wacc i fiskesektoren: 5,2 - 5,8%

UiS Studentkapital AS

Hvorfor kjøpe

1. Klart best margin og EBIT/KG i bransjen
2. Veldig godt posisjonert i markedet
   - Fortrinn i Russland
3. Oppdrett i nord - mindre biologisk risiko

UiS Studentkapital AS

Kjøpsanbefaling

Bakkafrost	
Notering	Oslo Børs (26.03.2010)
Ticker:	BAKKA
Anbefaling:	“Kjøp”
Kurs:	441 kr
Kursmål:	“535 kr”
DCF:	537,62 kr
Tidshorisont:	“18 mnd”
Investeringsbeløp:	20 000 kr

UiS Studentkapital AS

Plan for sommeren

UiS Studentkapital AS

FISK

30. April

UiS Studentkapital AS

AKVA group

- Buy-back - Over 7000 aksjer
- Positiv backlog vekst - sikret kontrakter
- Verdens første 100% elektriske “work boat” for akvakultur kommer i 2019

Selskapet holder seg stabilt og vi ser på det som et lav-risiko selskap

UiS Studentkapital AS

Lerøy Seafood

- Mowi, SalMar, Lerøy, Bremnes, Grieg og Ocean Quality saksøkt i USA for påstått ulovlig prissamarbeid

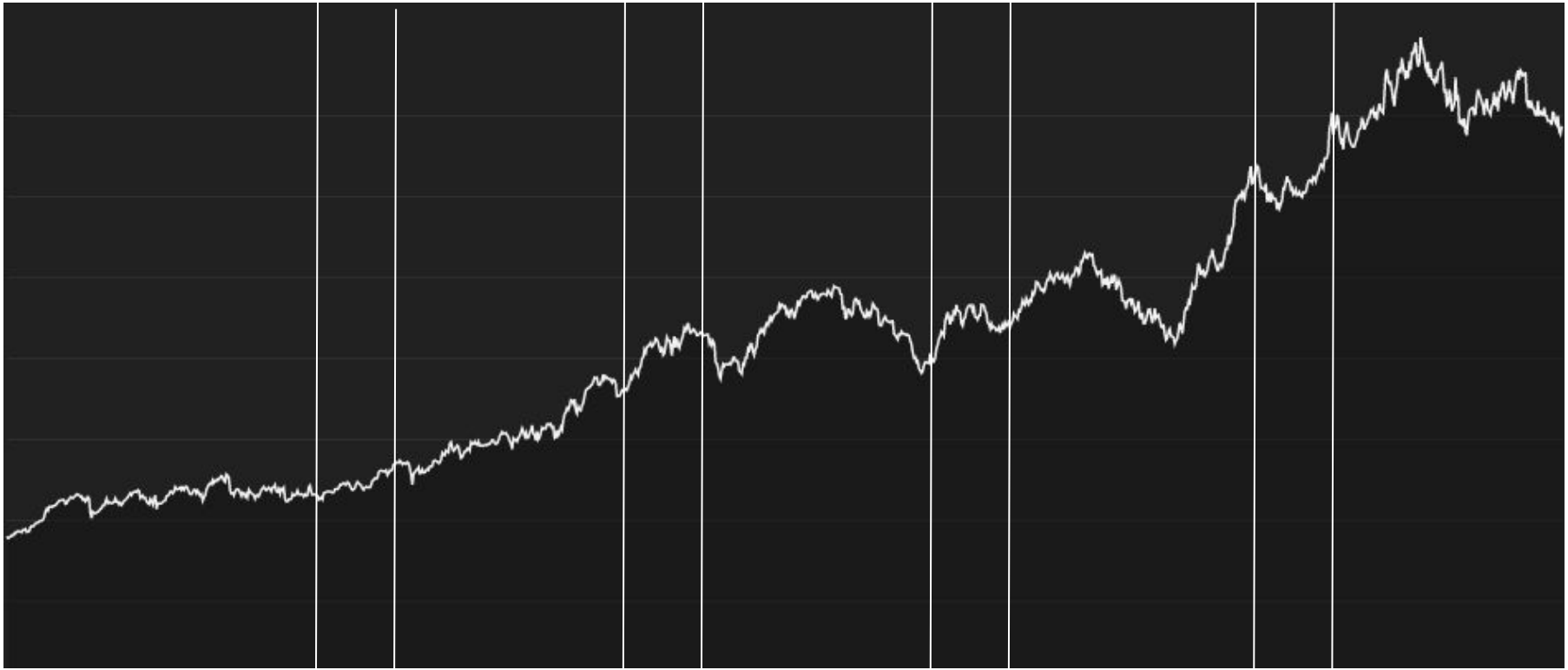
UiS Studentkapital AS

Markedet

- Økt eksport av norsk laks til Polen og Danmark
  - Økt mengde og høyere pris
- SV ber Stortinget forby importert soya i laksefôr
  - “Hvis soya blir forbudt i Norge innen 2028, vil vi risikere å måtte bruke mer fiskemel og fiskolje, noe som virkelig ville vært skadelig. Denne situasjonen må vi for alt i verden unngå å havne i fordi vi kan ikke bruke mer av de sårbare marine artene som er tilgjengelig i dag. Det tåler ikke havet.”
    - Erlend Sødal, administrerende direktør i Skretting Norge

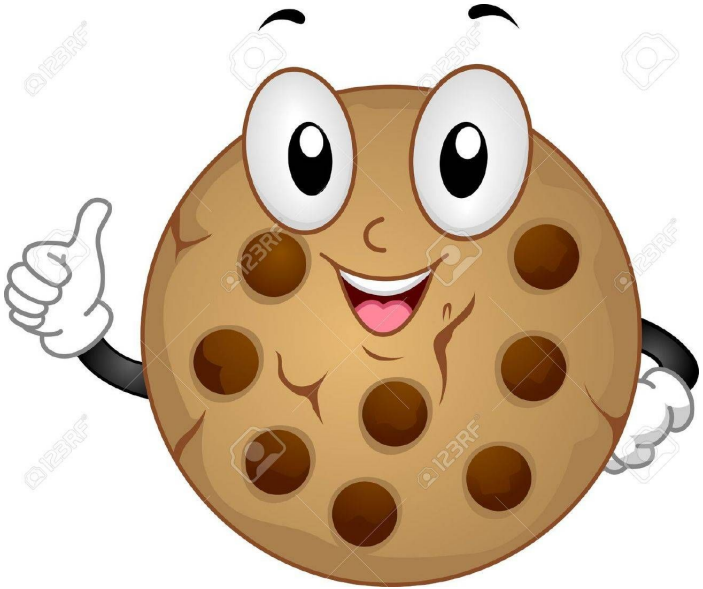
UiS Studentkapital AS

Seafood index (1.mai-1.aug)



Sommeren 2019

- Hold



UiS Studentkapital AS

BANK/FINANS/FORSIKRING

30. Aprl

UiS Studentkapital AS

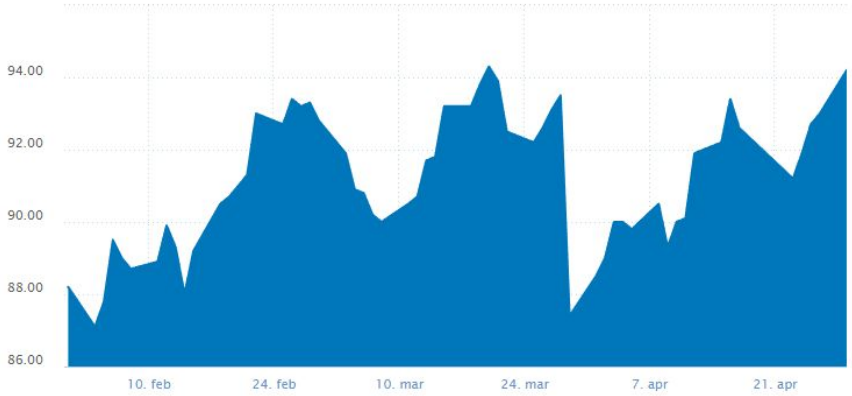
Sommeren 2019

Hva gjør vi og hvordan går det med aksjene?

UiS Studentkapital AS

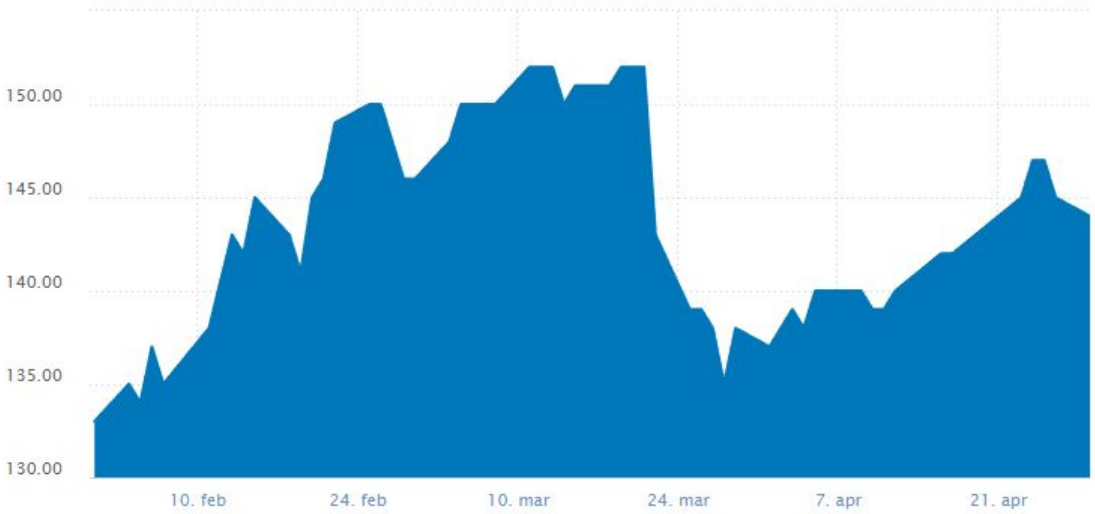
Sparebank 1 SMN

- Q1 kommer 09.05.19
- Ny CEO fom starten på Q2 og ny styreleder i SB1 alliansen
- Ming har tatt opp et lån på 500mill, 2.39%, 26.04 → 16.05
- Aksjen har gått tilbake til aksjeprisen før Eks.dato
- Hold



Skue Sparebank

- Nylig kjøpt, ingen endringer
- Q1 kommer 08.05.19
- Hold

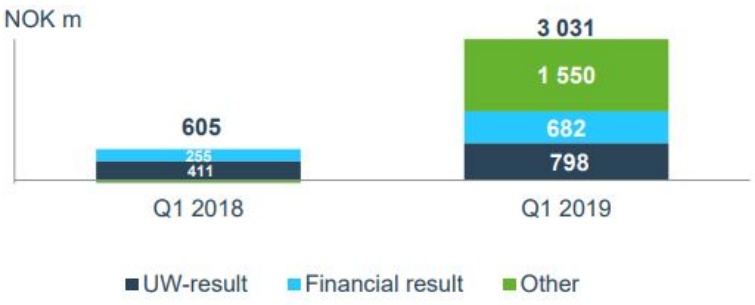


Komplett Bank

- Ingen endringer siden forrige uke
- Q1 kommer 09.05.19 (spennende)
- Ansatte fikk utstedt 75429 aksjer gjennom aksjeprogrammet deres (bonus)

Gjensidige Forsikring

- 3 mrd. overskudd i Q1 (1,6 mrd fra BG salget)
- ROE 49,6% (21,6% uten salg av BG)
- Svært god kostnadskontroll, 14,9%
- 1,2% premie vekst
- IQ2 vil motor segmentet være lønnsomt igjen
- 14% lavere inntjening i Sverige pga. valuta kurs
- Satser videre på utenlandsmarkedet
- Avtale med Nordea om kundesamarbeid
- HOLD



Diskusjon/ Spørsmål?

UiS Studentkapital AS

OLJE OG GASS

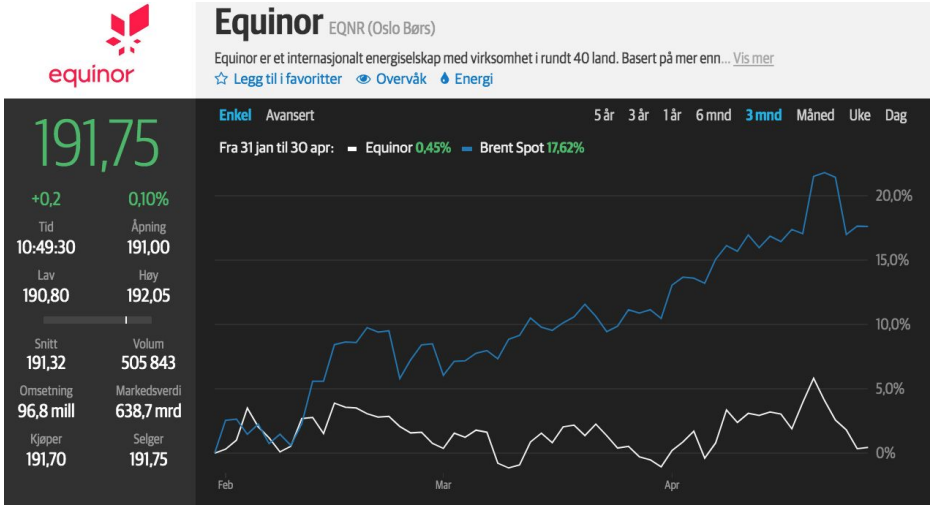
30. April

UiS Studentkapital AS

EQUINOR

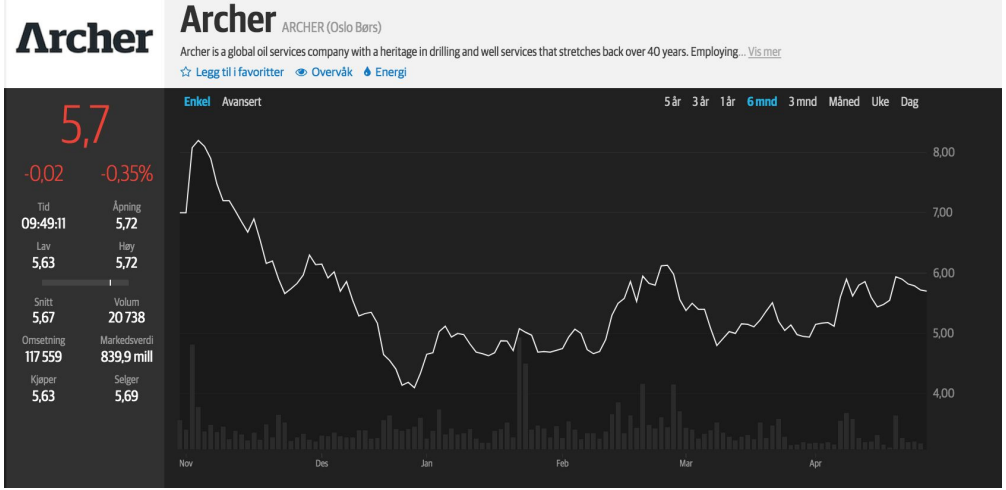
- Boret tørt I Pabow prosjektet: 80% av lisens
- Levert miljøplan Great Australian Bright: oppstart 2020-2022

Lille Prinsen Outer Wedge	Equinor	16/1-30 S	167	West Phoenix	Q2 2019
Hornet Main	Aker BP	16/6-16	777	Deepsea Stavanger	Q2 2019
Busta	ConocoPhillips		782S	Leiv Eiriksson	2019
Volund Sidetrack North	Aker BP	24/9-P-3-BH	150	Deepsea Stavanger	Q1 2019
Evra/Irving	MOL		820		2019
Gladsheim	Equinor		921		2019
Balcom	Wellesley	25/1-13	871	Transocean Arctic	2019
Nøkken	Equinor		193		2019
Sigrun Øst	Equinor		25/187		2019
Echino Sør	Equinor		90		2019
Liatårnet	Aker BP	25/2-20	442	Deepsea Stavanger	Q3 2019
Bergknapp	Wintershall	6406/6-3	836S	West Mira	Q3 2019
25/7-7	ConocoPhillips	25/7-7	782S	Leiv Eiriksson	Q3 2019



ARCHER

- Anbefalt kjøp: kursmål 10 (Nordea Market)
  - Undervurdert
  - Omsetning og salg
- Kvartalsrapport Q1: 9. mai



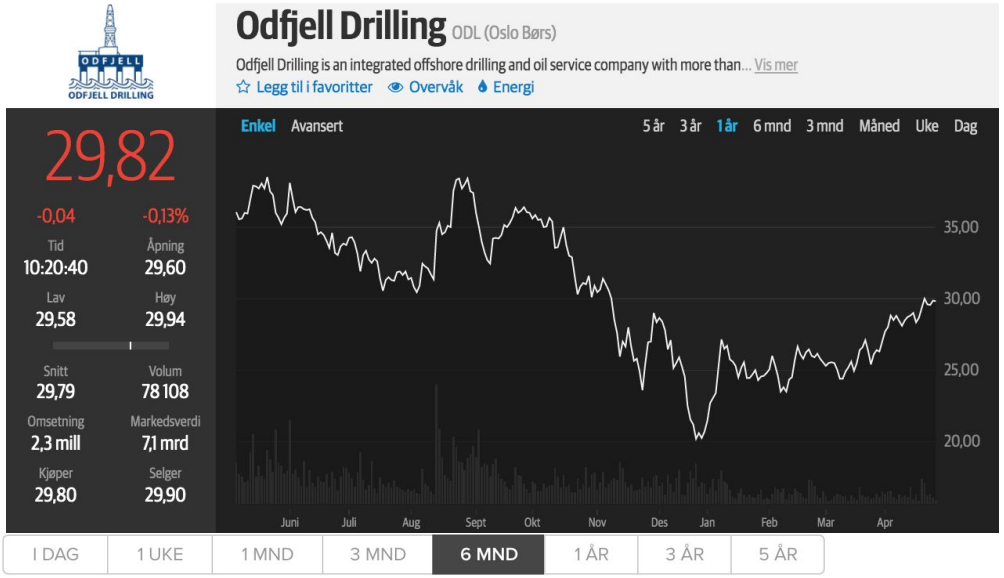
Estimater	2018	2019	2020
P/E	-	9,54	3,58
P/S	0,11	0,10	0,09
EPS	-1,22	0,61	1,62
Egenkapital per aksje	10,26	11,14	13,65
Total egenkapital	1,5 mrd	1,6 mrd	2,0 mrd
Salg	7,6 mrd	8,2 mrd	9,0 mrd
EBITDA	759,2 mill	927,6 mill	1,0 mrd
Enterprise Value	5,8 mrd	5,6 mrd	5,6 mrd

UiS Studentkapital AS

ODFJELL DRILLING

- Anbefalt kjøp
- Refinansiering før sommeren

- Aker BP – leie rigg 2 år Skogul og Ærfugl: Mai 2019
- PGNiG Upstream - Letebrønn på Shrek prosjektet: Høst 2019
- Okea – bore Draugen feltet – via Aker BP: 4 kvartal 2019



+ 21.47%

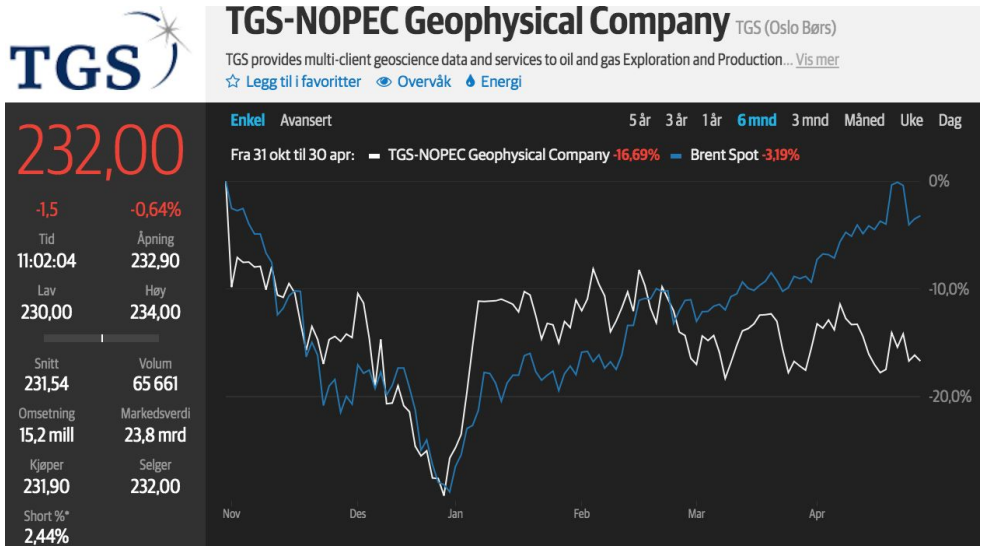
GÅ TIL HANDEL NÅ

UiS Studentkapital AS

TGS

- Suksessår: årsvekst 26%, positiv avkastning til aksjonærer
- Bonusordning: doblet for 2018: 2,16 fra 1,59 US
- Lete prosjekt - Andarko-prosjektet: 3.

Estimater	2018	2019	2020
P/E	20,35	14,78	11,01
P/S	4,47	3,98	3,43
EPS	11,40	15,69	21,07
Egenkapital per aksje	104,68	112,71	122,67
Total egenkapital	10,7 mrd	11,6 mrd	12,6 mrd
Salg	5,3 mrd	6,0 mrd	6,9 mrd
EBITDA	4,4 mrd	5,1 mrd	6,0 mrd
Enterprise Value	21,5 mrd	20,6 mrd	20,6 mrd



SHIPPING

30. April

Plan for sommeren - ELK - OCY - AVANCE

UiS Studentkapital AS

Elkem Q1

- Svakere resultat som guidet i Q4 rapporten
- 41% lavere EBITDA enn Q1 2018
- Revenues faller 7%
- Tjener fremdeles gode penger med EPS 0,84,- (NOK)
- Når sitt mål om >15% margin med 20% for kvartalet
- Dårlig kvartal for silicon materials grunnet negativ syklus i byggebransjen
- Markedet var dårlig frem til kinesisk nyttår, men prisene på DMC silikon er på vei opp inn i Q2

Elkem Q1

- Høyere CAPEX grunnet investering i pilotprosjekt for syntetisk grafitt produksjon til batterier.
- Gevinst på strømhedging og mer profitt inn i det norske markedet har ført til høyere skattesats på 22%, forventer 16% skatt fremover
- Etter utbetalt utbytte på 1,5 BNOK har Elkem egenkapital% på 43%
- Kostnadskutt er forventet til å spare 500MNOK gjennom de neste 3 kvartaler
- Selv i et dårlig marked har Elkem nådd sine mål for vekst og fortjeneste

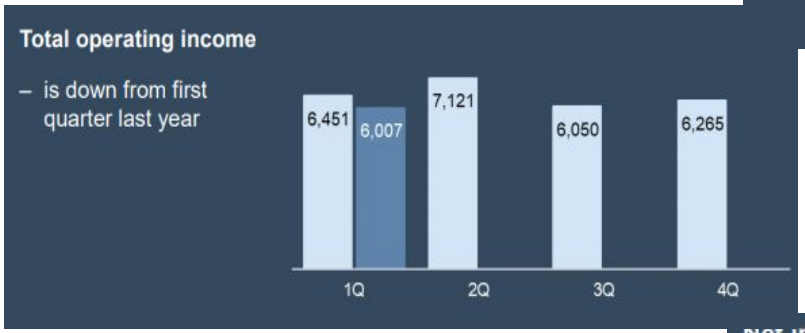
Elkem

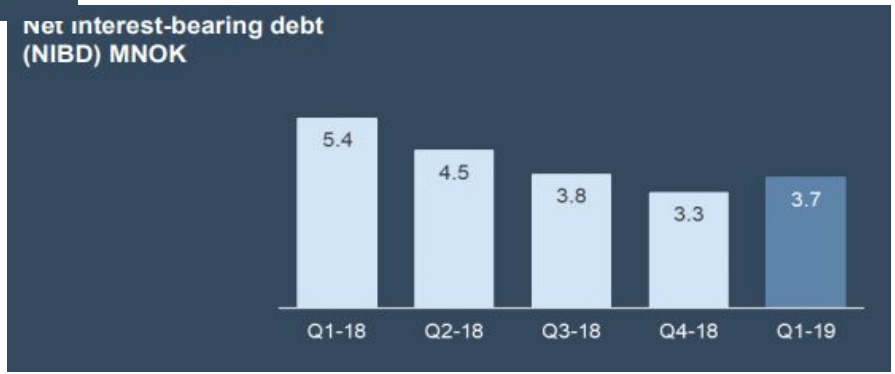
Financial targets

Target metric	Financial target	Performance LTM 1Q-2019
Revenue growth	5 – 10%	9%
EBITDA	15 – 20%	20%
Reinvestments % of DA	80 – 90%	82%
Debt leverage ratio	1.0 – 2.0x	0.7x
Dividend target	30–50 % of net profit	45% for 2018

UiS Studentkapital AS

Elkem





UiS Studentkapital AS

Elkem

UiS Studentkapital AS

Elkems utsikter

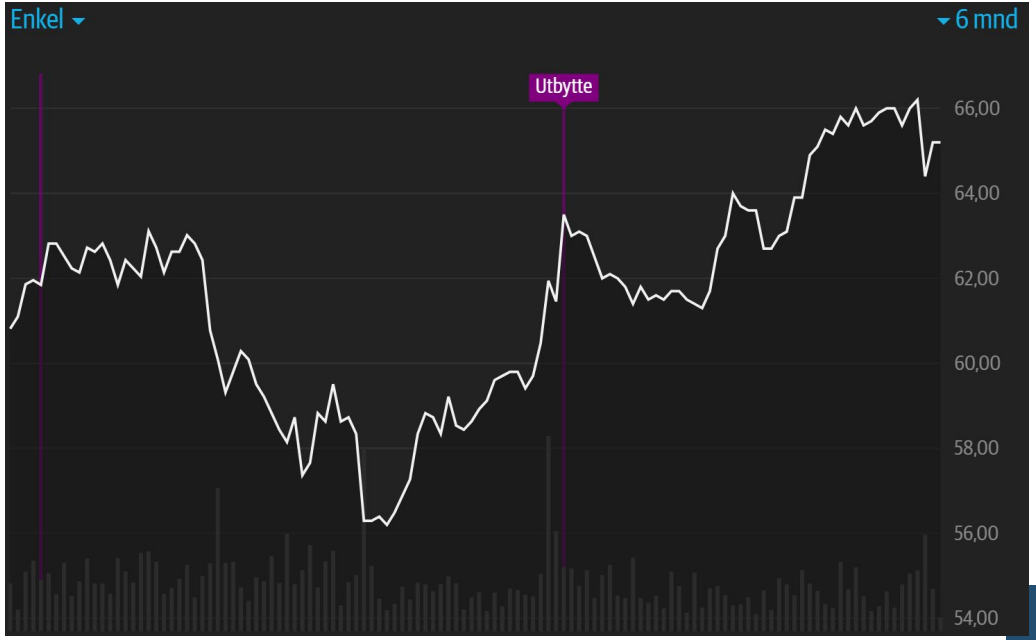
- Markedet ser ut til å forbedre seg inn i Q2 og Q3
- Elkem er godt posisjonert i markedet, og presterer god fortjeneste selv i en dårlig syklus
- Økende spesialisering vil føre til enda sterkere marginer og et mer stabilt resultat
- Gjentar kursmål: 46,-

Anbefaling: HOLD grunnet den allerede store posisjonen i vår portefølje

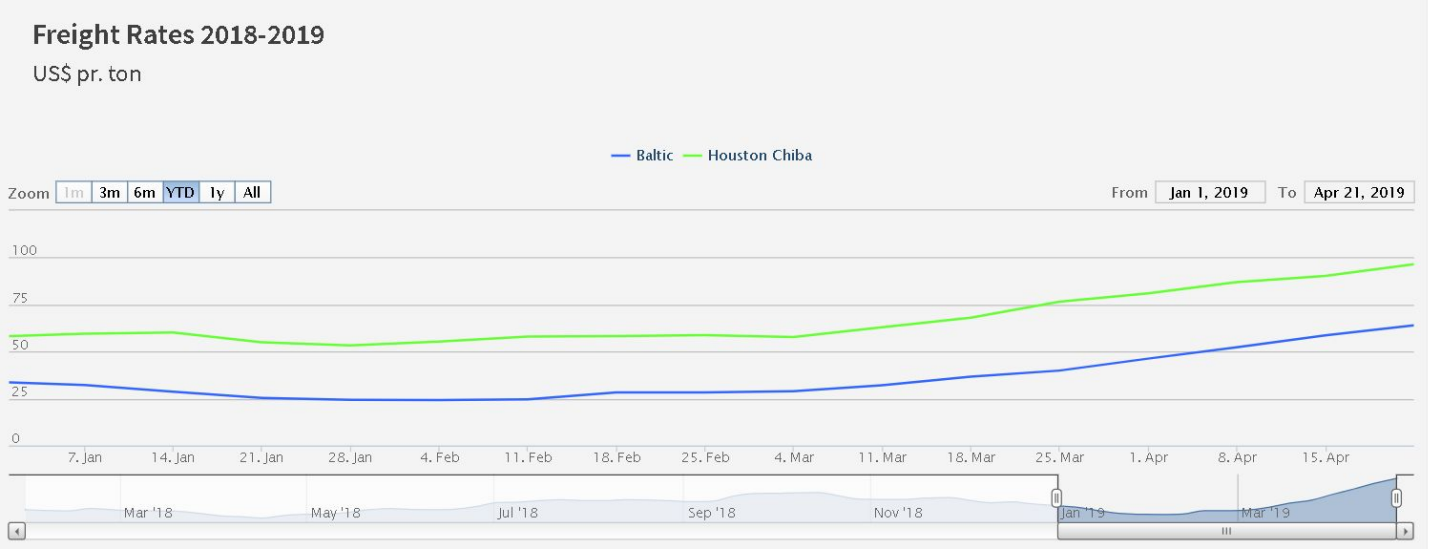
Ocean Yield

- Solid selskap
- Diversifisert
- Lav risiko
- Høyt utbytte

- Anbefaling: HOLD



Avance


Freight Rates 2018-2019
US$ pr. ton
Baltic
Houston Chiba
Zoom
1m
3m
6m
YTD
1y
All
From
Jan 1, 2019
To
Apr 21, 2019
100
75
50
25
0
7. Jan
14. Jan
21. Jan
28. Jan
4. Feb
11. Feb
18. Feb
25. Feb
4. Mar
11. Mar
18. Mar
25. Mar
1. Apr
8. Apr
15. Apr
Mar '18
May '18
Jul '18
Sep '18
Nov '18
Jan '19
Mar '19