

# SALGSANBEFALING

17.02.22



# SALMAR

Passion for Salmon



# Nøkkelfo

## Nøkkelfo:

Notering:	OSEBX
Ticker:	SALM
Analytikere:	Magnus Fosnes Ramstad, Mats Karlsen, Gunnar Sveinsvoll Jonassen, Sindre Aalberg Saltvik
Anbefaling:	"Salg"
Kurs:	NOK 666,00
Kursmål:	"564,15"
DCF:	NOK 564,15

## Industri: Fiskeoppdrett

SalMar ASA er et integrert oppdrettsselskap som produserer og selger oppdrettslaks på det internasjonale markedet. Virksomheten omfatter stamfisk og smoltproduksjon, marin-fase oppdrett, slakting, foredling og salg av oppdrettslaks. Produktene er utviklet med nye sammensetninger for bedre tilrettelegging for kunden. SalMar selger laksen gjennom eget salgsapparat og gjennom partnere. Kundegruppene inkluderer importører, eksportører og større prosesseringsselskaper og butikkjeder.

SalMar har i det siste ekspandert veldig, og kjøpt opp flere selskaper, både offshore og onshore farming. Det legges da en større risiko, da det er forbundet større risiko med slik farming.



Utvikling i aksjen siste 12 mnd



# STRATEGISK ANALYSE

## Styrker:

- Godt merkevare
- Offshore oppdrett
- Høy EBIT/kg (14,73)

## Svakheter:

- Vanskelig å beholde konkurransefortrinn, tillatelser skal være tilgjengelig for alle
- Mesteparten av drift i Norge, høykostland
- Langs norskekysten, store geografiske avstander med dårlige veier.

## Muligheter:

- Økende befolkningstall + økende levestandard = økt salg av eksklusiv norsk fisk
- Staten ønsker å fremme grønne/rekere produsenter (Offshore)

## Trusler

- Klima
- Statlig innblanding, redusere kvoter, øke skatter, miljøbøter
- Økt etterspørsel, substitutter for laks.
- Problemer med oppstart av offshore oppdrett, har tidligere i 2018 fått nei fra staten

# KONTANTSTRØMSANALYSE

Ved å regne ut gjennomsnittlig pris for laks fram til 2024 ved å bruke fishpool sine forward rater, kommer vi frem til at SalMar vil ha en lavere avkastning frem i tid. Vi bruker også en sensitivetsanalyse målt mot terminalverdi, og ser at aksjen er svært sensitiv til både avkastningskravet og terminalverdien. Vi har i tillegg lagt til grunn en noe høyere terminalverdi enn normalt. Utrekning av kontantstrømmen tar også hensyn til en økende CAPEX i SalMar de siste årene, som vil føre til en lavere kontantstrøm, hvor vi i tillegg har vært konservative med CAPEX tallene.

		WACC						
	564.15	4.00%	4.50%	5.00%	5.27%	5.50%	6.00%	6.50%
Terminal Growth	1.75%	734.33	586.79	484.65	441.56	409.75	352.48	307.26
	2.00%	827.27	646.47	525.94	476.18	439.84	375.28	325.06
	2.25%	946.77	719.41	574.73	516.52	474.57	401.11	344.94
	2.50%	1106.10	810.59	633.28	564.15	515.07	430.64	367.32
	2.75%	1329.17	927.82	704.84	621.23	562.95	464.71	392.67
	3.00%	1663.76	1084.12	794.30	690.88	620.40	504.46	421.65
	3.25%	2221.42	1302.95	909.31	777.77	690.61	551.44	455.09



## RELATIV VERDSETTELSE

Selskap	Bakkafrost	SalMar	Lerøy	Mowi	Snitt		
P/E	28,98	27,67	16,72	21,14	23,63		
P/B	3,01	6,17	2,51	3,93	3,91		
P/S	5,13	5,74	2,02	2,90	3,95		
Metode	P/E	P/B	P/S		EPS	BPS	SPS
Pris SalMar	558,50	414,2192	449,8155		23,63	106,02	113,92

Ved å bruke relativ verdsettelse så kan man se at utregning av kursmål med P/E gir et svært tilsvarende kursmål i forhold til kontantstrømanalysen.

## KOMMENTAR

Salget av SalMar er i stor grad basert på at det virker som aksjen er overpriset, P/E over 27,5, høyt i forhold til sektor.

Det kan også legges til at ved oppkjøpet av NTS kan det virke som det ble en noe negativ utvikling i aksjen med nyheten. Den relative verdsettelsen gir et tilsvarende kursmål som kontantstrømanalysen, noe som styrker salgsanbefalingen. SalMar har kjøpt opp flere utviklingselskaper, som driver med både onshore og offshore oppdrett, noe som fører til høyere risiko, P/E og aksjekurs.

Når vi skriver Q1 22, nærmer lakseprisen globalt seg pre-pandemi nivåer, og høyere, men det fishpool sine forwardrater er fremdeles relativt lave, samt det spås nullvekst i produksjon det kommende året (MOWI).

## DISCLAIMER

*Ingen 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.*

**Kjøp** Aksjens forventede avkastning vurderes til å være lavere enn avkastning i sektoren og/eller markedet generelt. **Høy risiko:** Aksjen forventes å være mer volatil enn Oslo Børs.

