

Verdsettelse av Bremnes Seashore AS

Bachelor i økonomi & administrasjon, våren 2023



BREMNES SEASHORE

Eskil Sætre Nygård, Johannes Isdahl Føyen og Sander Landa Vik

Veileder: Bernt Arne Ødegaard



Universitetet
i Stavanger

Handelshøgskolen ved Universitetet i Stavanger



Universitetet
i Stavanger

**HANDELSHØGSKOLEN VED UIS
BACHELOROPPGAVE**

STUDIUM:

Økonomi og administrasjon

OPPGAVEN ER SKREVET INNEN FØLGENDE
TEMATISKE RETNING:

Finansregnskap og verdsettelse

ER OPPGAVEN KONFIDENSIELL?
Nei

TITTEL:

Verdsettelse av Bremnes Seashore AS

ENGELSK TITTEL:

Valuation of Bremnes Seashore AS

FORFATTERE:

Kandidat nr.:

2176

.....

2208

.....

2153

.....

Navn:

Eskil Sætre Nygård

.....

Johannes Isdahl Føyen

.....

Sander Landa Vik

.....

VEILEDER:

Bernt Arne Ødegaard

Sammendrag

Formålet med denne oppgaven er å estimere verdien av Bremnes Seashore AS, et datterselskap i Bremnes Fryseri-konsernet. Verdsettelsen vil representere hva Bremnes Fryseri kan forvente å oppnå ved en eventuell salgstransaksjon. Først vil selskapet og industriens struktur i oppdrettsbransjen bli presentert. Deretter vil metodevalg og metodene som brukes i verdsettelsen bli beskrevet, hvor fundamental verdsettelse ble valgt som den mest hensiktsmessige metoden. Strategi- og regnskapsanalyse vil danne grunnlaget for våre forventninger om fremtidige kontantstrømmer. De fremtidige kontantstrømmene vil deretter bli neddiskontert med et justert avkastningskrav basert på kapitalverdimodellen. Til slutt vil vi se på hvordan parameterne blir påvirket gjennom en sensitivitetsanalyse.

Vi forventer fortsatt vekst i fremtidige kontantstrømmer og har justert dem opp noe i forhold til inflasjonsmålet til Norges Bank. Strategisk analyse indikerer at oppdrettsbransjen vil fortsette å vokse som et resultat av utvikling og implementering av ny teknologi og innovasjon, som landbaserte anlegg. Regnskapsanalyse viser at selskapet er lønnsomt og levedyktig, men har en svakere likviditetsgrad sammenlignet med bransjen.

Det estimerte avkastningskravet på 4,85% er satt basert på Kapitalverdimodellen, som representerer en sentral faktor i verdsettelsesprosessen. Ved hjelp av den neddiskonterte kontantstrømmetoden, har vi beregnet en verdi på om lag **4 724** millioner.

Sensitivitetsanalysen har blitt utført med formålet om å illustrere de valgene som er tatt i verdsettelsesprosessen, samt å vise hva verdien av selskapet ville vært ved implementering av den nye grunnrenteskatten. Analysen er basert på en enkel verdsettelse av fri kontantstrøm, der skattesatsen er satt til 35%, i motsetning til 22% som ble benyttet i verdsettelsen uten grunnskatt.

1	Introduksjon til verdsettelse av Bremnes Seashore AS	1
1.1	Målet med oppgaven	1
1.2	Struktur og avgrensning	1
2	Presentasjon av Bremnes Seashore og oppdrettsbransjen	2
2.1	Bremnes Seashore AS	2
2.1.1	Historie	2
2.1.2	Organisasjonsstruktur	3
2.2	Bransjen	4
2.2.1	Oppdrettsnæringen	4
2.2.2	Eksport	5
2.2.3	Valutakurs	6
2.2.4	Tap av laks	7
2.3	Industristruktur i oppdrettsbransjen	9
3	Verdsettelsesmetoder	11
3.1	Oversikt over de ulike verdsettelsesmetodene	11
3.1.1	Fundamental verdsettelse	11
3.1.2	Komparativ verdsettelse	13
3.2	Valg av verdsettelsesmetode	13
4	Strategisk analyse	14
4.1	Ekstern analyse	14
4.1.1	Porters fem krefter	15
4.1.2	PESTEL-analyse	21
4.2	INTERN ANALYSE	27
4.2.1	VRIO-analyse	27
4.3	SWOT-analyse	28
5	Regnskapsanalyse	29
5.1	Lønnsomhet	29
5.1.1	Totalkapitalrentabilitet	30
5.1.2	Egenkapitalrentabilitet	31
5.1.3	Driftsmargin	32
5.2	Finansiering og soliditet	33
5.2.1	Finansieringsgrad 1	33
5.2.2	Arbeidskapital	34
5.2.3	Gjeldsgrad	35
5.2.4	Egenkapitalandel	36
5.2.5	Rentedekningsgrad	37
5.3	Likviditet	38

5.3.1 Likviditetsgrad 1 og Likviditetsgrad 2	38
5.4 Oppsummering regnskapsanalyse	39
6. Fundamental verdsettelse	40
6.1 Prognose av fremtidige kontantstrømmer	40
6.1.1 Driftsinntekter	41
6.1.2 Varekostnad	43
6.1.3 Lønnskostnad.....	44
6.1.4 Andre driftskostnader.....	45
6.1.5 Avskrivning.....	46
6.1.6 Skatt.....	47
6.1.7 Arbeidskapital	47
6.1.8 Investering.....	48
6.2 Prognose av fremtidige frie kontantstrømmer	49
6.3 Terminalverdi	49
6.4 Avkastningskrav	50
6.4.1 Egenkapitalkostnad.....	50
6.4.2 Risikofri rente	51
6.4.3 Beta	51
6.4.4 Markedets risikopremie.....	52
6.4.5 Gjeldskostnad i %	53
6.4.6 WACC	53
6.5 Konklusjon fundamental verdsettelse	54
7 Sensitivitetsanalyse.....	55
7.1 Vekstrate og avkastningskrav	55
7.2 Den nye grunnrenteskatten inkludert i verdsettelsen	56
8 Konklusjon.....	59
9 Kritikk	60
10 Referanseliste	61

Figurliste

<i>Figur 2- 1: Eksport av fisk, metaller, maskiner, raffinerte mineraloljeprodukter og elektrisk strøm (SSB, u.å.).....</i>	<i>4</i>
<i>Figur 2- 2: 10 største markeder for laks hittil i år målt i mengde</i>	<i>5</i>
<i>Figur 2- 3: 10 største eksportmarkeder for laks hittil i år målt i mengde</i>	<i>6</i>
<i>Figur 2- 4: Norske kroner (NOK) per 1 Euro (EUR) og 1 dollar (USD).</i>	<i>7</i>
<i>Figur 2- 5: Innrapportert uttak av slaktet fisk totalt i 2020 mot 2022</i>	<i>8</i>
<i>Figur 2- 6: Solgt mengde oppdrettsfisk.....</i>	<i>8</i>
<i>Figur 4- 1: Pris på fiskefôr fra 2007 til 2020</i>	<i>19</i>
<i>Figur 4- 2: Oppsummering av Porters fem krefter</i>	<i>21</i>
<i>Figur 4- 3: Trafikklyssystemet illustrert.....</i>	<i>23</i>
<i>Figur 4- 4: Styringsrenten i prosent.....</i>	<i>23</i>
<i>Figur 4- 5: SWOT-analyse</i>	<i>28</i>
<i>Figur 5- 1: Totalkapitalrentabilitet.....</i>	<i>29</i>
<i>Figur 5- 2: Egenkapitalrentabilitet.....</i>	<i>29</i>
<i>Figur 5- 3: Nøkkeltall for Bremnes Seashore</i>	<i>30</i>
<i>Figur 5- 4: Totalkapitalrentabilitet graf.....</i>	<i>30</i>
<i>Figur 5- 5: Egenkapitalrentabilitet.....</i>	<i>31</i>
<i>Figur 5- 6: Driftsmargin graf.....</i>	<i>32</i>
<i>Figur 5- 7: Finansieringsgrad 1 graf.....</i>	<i>33</i>
<i>Figur 5- 8: Arbeidskapital graf.....</i>	<i>34</i>
<i>Figur 5- 9: Gjeldsgrad graf</i>	<i>35</i>
<i>Figur 5- 10: Egenkapitalandel graf.....</i>	<i>36</i>
<i>Figur 5- 11: Rentedekningsgrad graf.....</i>	<i>37</i>
<i>Figur 5- 12: Likviditetsgrad 1 og 2 graf.....</i>	<i>39</i>
<i>Figur 6- 1: Korrelasjon laksepris mot driftsinntekter.....</i>	<i>41</i>
<i>Figur 6- 2: Estimert fremtidig laksepris</i>	<i>42</i>
<i>Figur 6- 3: Driftsinntekter.....</i>	<i>43</i>
<i>Figur 6- 4: Varekostnad.....</i>	<i>44</i>
<i>Figur 6- 5: Lønnskostnad.....</i>	<i>45</i>
<i>Figur 6- 6: Andre driftskostnader</i>	<i>45</i>
<i>Figur 6- 7: Avskrivninger.....</i>	<i>46</i>
<i>Figur 6- 8: Arbeidskapital.....</i>	<i>47</i>
<i>Figur 6- 9: Investeringer.....</i>	<i>48</i>
<i>Figur 6- 10: Prognose av fremtidige frie kontantstrømmer.....</i>	<i>49</i>
<i>Figur 6- 11: Egenkapitalbeta.....</i>	<i>52</i>
<i>Figur 6- 12: Gjeldskostnad</i>	<i>53</i>
<i>Figur 6- 13: WACC.....</i>	<i>53</i>
<i>Figur 6- 14: Totalverdi</i>	<i>54</i>
<i>Figur 7- 1: Vekstrate og WACC.....</i>	<i>55</i>
<i>Figur 7- 2: Slaktevolum og laksepris</i>	<i>56</i>
<i>Figur 7- 3: Avkastningskrav.....</i>	<i>57</i>
<i>Figur 7- 4: Frie kontantstrømmer.....</i>	<i>58</i>
<i>Figur 7- 5: Verdi</i>	<i>58</i>

Forord

Denne oppgaven representerer den avsluttende delen av vår bachelorgrad i Økonomi og Administrasjon ved Handelshøyskolen ved UiS. Finansfagene har skilt seg ut fra de øvrige fagene i vår bachelorgang, og det var derfor naturlig å fokusere på *finansregnskap og verdsettelse* som tema for vår bacheloroppgave. Vi fant det spesielt interessant å anvende disse fagene til å verdsette en lokal bedrift, og valgte derfor å rette fokuset mot verdsettelsen av Bremnes Seashore.

Proessen med å verdsette Bremnes Seashore har vært en lang og tidskrevende, men samtidig svært lærerik prosess. Vi har oppdaget at verdsettelse ikke bare handler om å se på historiske tall, men også om å ha en helhetlig forståelse av selskapet og bransjen det opererer i. Å innhente og analysere informasjon om selskapets struktur og forretningsmodell har vært både spennende og krevende. Arbeidet har blitt gjort i et team bestående av tre personer, og dette har ført til interessante diskusjoner og bidratt til flere perspektiver på oppgaven.

Vi vil benytte anledningen til å uttrykke vår takknemlighet for muligheten som bacheloroppgaven har gitt oss til å demonstrere de ferdighetene og kunnskapene vi har opparbeidet oss i løpet av treårsperioden ved Universitetet i Stavanger. En særlig takk går til vår veileder Bernt Arne Ødegaard, som har vært til god hjelp i løpet av prosessen. Til slutt vil vi uttrykke vår dype takknemlighet og stolthet over det endelige resultatet som vi har oppnådd sammen.

1 Introduksjon til verdsettelse av Bremnes Seashore AS

I vår bacheloroppgave har vi valgt å utføre en verdsettelse av Bremnes Seashore AS, et oppdrettsselskap som har opplevd betydelig vekst de siste årene og har opparbeidet seg en merkevare for produkter som SALMA og BÖMLO. På bakgrunn av den fine utviklingen selskapet har hatt, vil en verdsettelse kunne objektivt presentere selskapets økonomiske utvikling og vurdere dets videre potensiale.

1.1 Målet med oppgaven

Formålet med oppgaven er å besvare følgende problemstilling:

- Hva er verdien til Bremnes Seashore AS?

For å besvare problemstillingen, kreves det en verdsettelse av selskapet. Dette innebærer å samle inn og analysere selskapets finansielle data, samt utføre en bransjeanalyse og evaluere selskapets posisjon i forhold til bransjen.

1.2 Struktur og avgrensing

Utredningen ved å verdsette et ikke-børsnotert selskap baserer seg på tilgjengelig informasjon og estimeringer. Vi har primært fokusert på fundamental verdsettelse, som bygger på selskapets underliggende økonomiske tilstand, og har styrket oppgavens validitet ved å benytte sensitivitetsanalyse. I utredningen har vi hovedsakelig benyttet oss av offentlig tilgjengelig informasjon, som inkluderer selskapets årsrapporter, publikasjoner og relevant faglitteratur innen verdsettelse.

Strukturen i utredningen følger rammeverket som ble lært i faget *BØK440 Finansregnskap og verdsettelse* ved Universitetet i Stavanger, undervist av Marius Sikveland. Vi vil også benytte formler og uttrykk fra dette faget. I tillegg vil fagbegreper og verktøy fra faget *BØK195 Grunnleggende regnskap og bedriftsøkonomi* ved Universitetet i Stavanger, undervist av Ola Barkved, bli benyttet. Dette vil gi en helhetlig og grundig tilnærming til verdsettelsen.

Oppgaven er strukturert i tre hoveddeler, som hver består av ulike kapitler med spesifikke fokusområder og analyser. Den første hoveddelen gir en detaljert presentasjon av

oppdrettsnæringen og selskapet som skal verdsettes, Bremnes Seashore, samt en metodedel og en strategisk analyse. Den andre hoveddelen fokuserer på selve verdsettelsen, som tar utgangspunkt i en grundig regnskapsanalyse og fremhever funnene fra sensitivitetsanalysen. I den siste hoveddelen oppsummeres hovedfunnene fra analysene, og konklusjoner og kritikk presenteres.

2 Presentasjon av Bremnes Seashore og oppdrettsbransjen

I innledningen til dette kapittelet vil vi presentere historien til Bremnes Seashore AS og gi en oversikt over selskapets organisasjonskultur. Videre vil vi gi en innføring i oppdrettsbransjen generelt, samt presentere ulike konkurrenter i bransjen. Det er av stor betydning å ha en forståelse av både Bremnes Seashores historie og oppdrettsbransjens utvikling for å kunne danne et helhetlig bilde av hvor Bremnes Seashore befinner seg i dag, og for å kunne gjøre grundige analyser senere i bacheloroppgaven.

2.1 Bremnes Seashore AS

2.1.1 Historie

Bremnes Fryseri, moderselskap av Bremnes Seashore, etablerte seg som en viktig aktør i oppdrett av makrell i Norge etter krigen (Seashore AS, u.å.). De startet med å ta imot makrell og kjøpe utstyr til hermetikkfabrikk, og å legge ned makrellrogn på boks. På 1950-tallet startet "pigghåeventyret", som var en viktig del av selskapets suksess. Etter en kort periode med forsøk på å klekke ut aure, ble klekking av rogn og matfiskoppdrett i en avstengt våg utenfor Øklandsvågen en suksess på 1960-tallet. Dette dannet grunnlaget for Bremnes Seashore, som nå er blitt en av de største privateide oppdrettsselskapene for laks i Norge. Siden den tid har Bremnes Seashore kommet med flere teknologiutviklinger og innovasjoner for å føre bedriften videre.

Bremnes Seashore utviklet en patentert metode kalt LCF i 1993-1994. Metoden er en naturlig kjølemetode for laks før slakting som reduserer stressnivået og sikrer høy kvalitet på produktene. I 1996-1997 utviklet selskapet en prosess basert på LCF som utsatte dødsstivhet i laksen. Dette gjorde det mulig å filetere fisken tidligere og levere ferskere produkter.

Selskapet utviklet også Ikarimi-produksjonsprosessen i 1997, som produserer en frossen pre-rigor og beinfri lakseloin for det japanske markedet.

I 2000 søkte selskapet om patent på en produksjonsmetode for beinfrie lakseprodukter. Metoden inkluderer manuell fjerning av små pinnbein og en ny standard for skinn- og beinfri laksefilet. I 2009 åpnet selskapet et nytt produksjonsanlegg med en hygienisk produksjonslinje for produksjonen av SALMA. En moderne fabrikk for slakting og pakking av laks ble tatt i bruk i 2011, utformet med søkelys på hygiene, lave temperaturer, kort gjennomløpstid og effektivitet.

Fra 2013-2015 utviklet selskapet en ny prosess for mottak av slakteklar fisk og nedkjøling før slakting. Dette reduserer stressnivået til fisken. I 2016 startet utvidelsen av Trovåg settefiskanlegg for å inkludere RAS og post-smolt anlegg. Selskapet fullførte utvidelsen av Trovåg-anlegget i 2019 og gjennomførte den første bruken av 500 gram post-smolt. Til slutt åpnet selskapet verdens første fullt elektriske oppdrettsanlegg, Loddetå, i 2020.

2.1.2 Organisasjonsstruktur

Bremnes Seashore er en del av Bremnes Fryseri AS konsernet, som omfatter fire andre virksomheter. Selskapet har sitt hovedkontor på Økland på Bømlo, men har tilstedeværelse i 11 norske kommuner. Selskapet har sjøbaserte oppdrettsanlegg langs kysten, samt slakteri og foredlingsanlegg på samme sted som hovedkontoret (Seashore AS, 2021). De har også settefiskanlegg spredt over Vestlandet. Bremnes Seashore har to salgsavdelinger i Norge, og tre avdelinger i utlandet, som er plassert i Bergen, Oslo, Stockholm, Paris og Shanghai.

Bremnes Fryseri konsernet står for hele verdikjeden fra smolt til eksport. Det starter med smolt i Bremnes Seashore AS, hvor de også har pakking og foredling. Markedsføring og salg av SALMA blir gjort av Salmon Brands AS. Sjør AS står for salg og distribusjon av heilfisk og foredla laks, BÖMLO laksen. Det er også et rederi kalt Seashore shipping AS og et forsknings og utviklingsbedrift kalt Myobiotec AS.

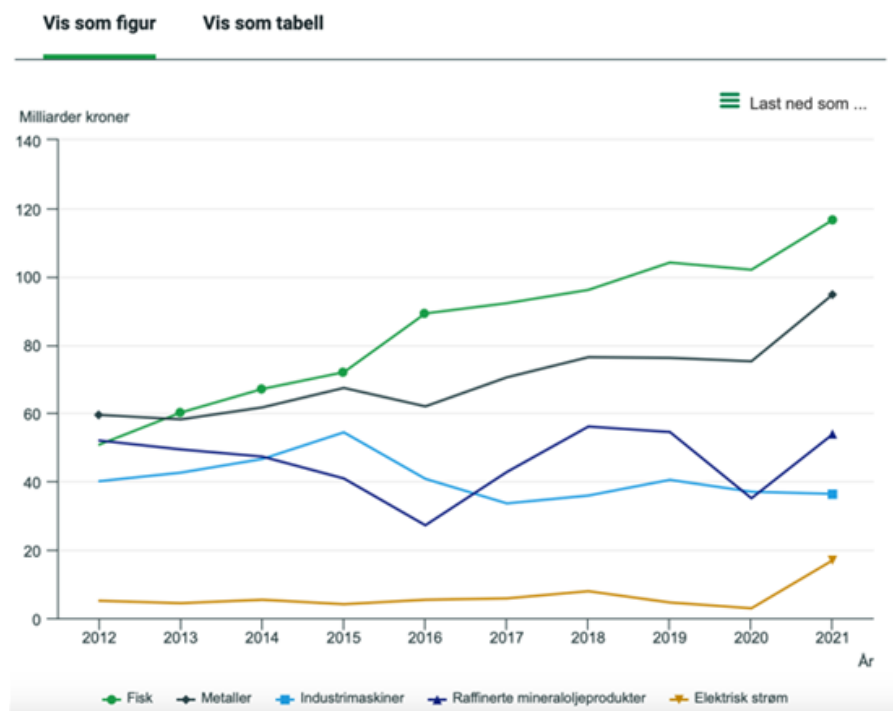
Bremnes Seashore er en anerkjent aktør i norsk havbruk, med et betydelig antall ansatte på 512 (Proff, u.å.). De er særlig kjent for sitt lederskap i innovasjoner og teknologisk utvikling. Ifølge deres egne tall fra 2020 har Bremnes Seashore 3 settefiskanlegg og 21 matfiskkonsesjoner fordelt på 23 forskjellige lokaliteter. Deres produksjonsevne er

imponerende, med en daglig produksjon på mellom 200 og 300 tonn, og en daglig eksport på 160 tonn lakseprodukter verden over. Selv om de ikke er blant de største aktørene i bransjen, er det klart at Bremnes Seashore har en betydelig innvirkning på den norske og globale oppdrettsindustrien.

2.2 Bransjen

2.2.1 Oppdrettsnæringen

Havbruk har opplevd en stor vekst de siste årene og har blitt en betydelig næring i Norge. Det er nå Norges nest største eksportnæring og har en viktig rolle som produsent av bærekraftig mat globalt (Regjeringen, u.å.). Norge er også verdens største oppdrettsprodusent og eksportør av atlantisk laks og regnbueørret, og denne posisjonen har gitt landet stor innflytelse på utviklingen av havbruksindustrien. Som en produsent av bærekraftig mat har norsk havbruksindustri vært en pioner i utviklingen av metoder og teknologier for å redusere miljøpåvirkningen og sikre en bærekraftig produksjon av laks og ørret. Norsk havbruksindustri har også tatt et ledende ansvar for å bevare og forvalte det marine miljøet, samtidig som den opprettholder en høy kvalitet på fisken som eksporteres globalt. Under kan man se en figur hentet fra SSB, som viser eksporten av fisk og andre mineraler for hele Norge. Man kan i figuren se at eksporten av fisk har økt med ca. 150% fra 2012 til 2021.



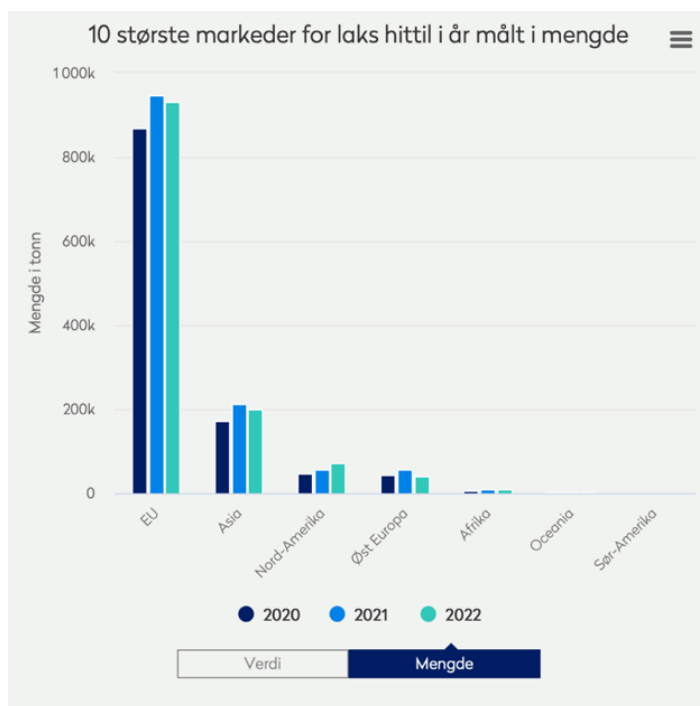
Figur 2- 1: Eksport av fisk, metaller, maskiner, raffinerte mineraloljeprodukter og elektrisk strøm (SSB, u.å.)

2.2.2 Eksport

Oppdrettsnæringen er en stor eksportnæring for Norge, fisk og sjømat er en av Norges viktigste eksportvare. Eksporten fra norsk oppdrettsnæring har vært økende de siste 10 årene. Ifølge tall fra Sjømatrådet økte eksportverdien for norsk oppdrettsnæring fra 49,2 milliarder kroner i 2011 til 107,3 milliarder kroner i 2021 (Seafood, u.å.). Det betyr en økning på over 100 prosent på 10 år. Laks har vært den klart største eksportvaren for norsk oppdrettsnæring, og har stått for rundt 70-80 prosent av eksportverdien i perioden. Det har også vært en økning i eksporten av andre oppdrettsarter som ørret og kveite, selv om dette utgjør en mindre del av den totale eksporten.

Eksporten av oppdrettsprodukter har økt som følge av økt etterspørsel etter sjømat i internasjonale markeder, spesielt i Asia. Norsk laks er anerkjent som den mest ettertraktede fisken internasjonalt, ifølge internasjonale undersøkelser (Neumann, 2021). Dette gjør at Norge alltid har mulighet til å tilby store mengder av dette populære produktet.

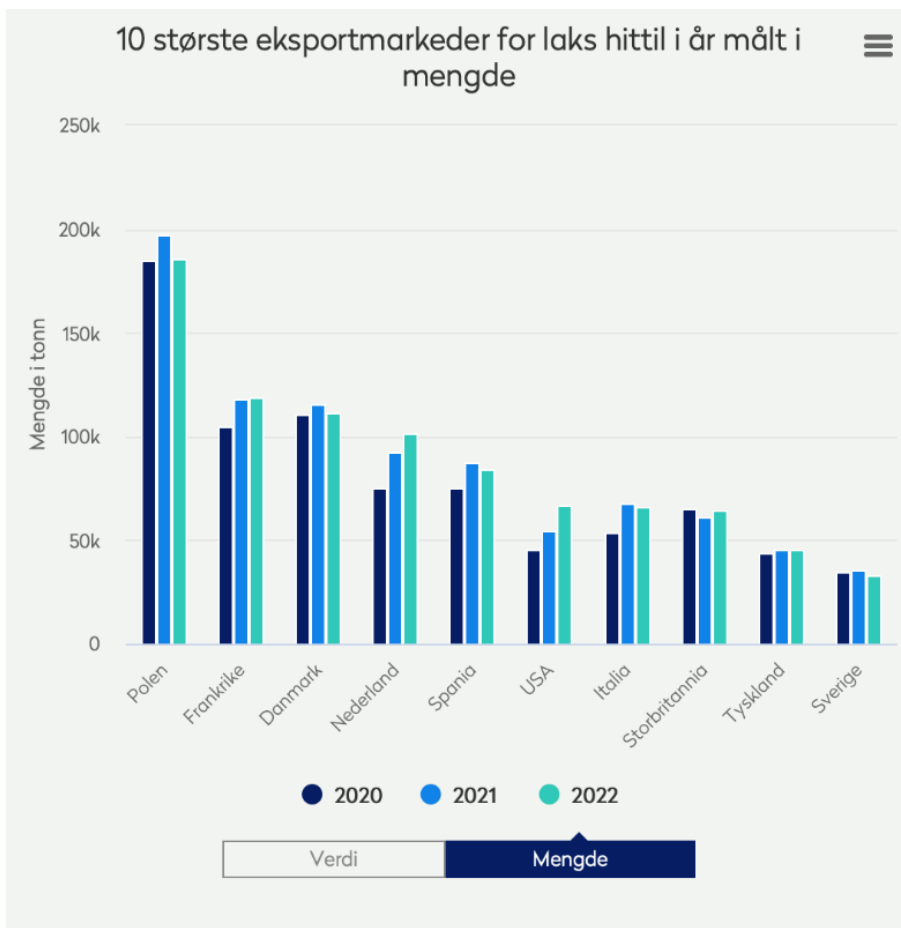
Oppdrettsnæringen i Norge ser på laks som en viktig del av sin satsing, og det er en betydelig kilde til inntekt for landet (Norges sjømatråd, 2019). Eksport av sjømat til utlandet gikk ned fra 2021 til 2022, men på grunn av prisforskjellen ble inntekten likevel større i 2022 (Amundsen, I. 2022). Eksport av sjømat fra Norge gikk i hovedsak til Polen, Danmark og USA. For Bremnes Seashore er Tyskland det største markedet for laks, både filet og hel fisk (Nesse, 2023). Frankrike og Japan er de største markedene for laksefilet.



Figur 2- 2: 10 største markeder for laks hittil i år målt i mengde (iLaks, 2022)

Det forventes at etterspørselen etter laks kommer til å øke med årene (iLaks, 2022).

Per dags dato blir laks sendt til utlandet som enten filet eller hel fisk. Et alternativ for å øke eksporten av laks kan være å lage hverdagsprodukter som lakseburger som kunne blitt sendt til utlandet for å gjøre laks mer tilgjengelig og attraktivt for enkeltpersoner. Vi har sett en økning i mengde solgt oppdrettsfisk i årene frem til 2021.



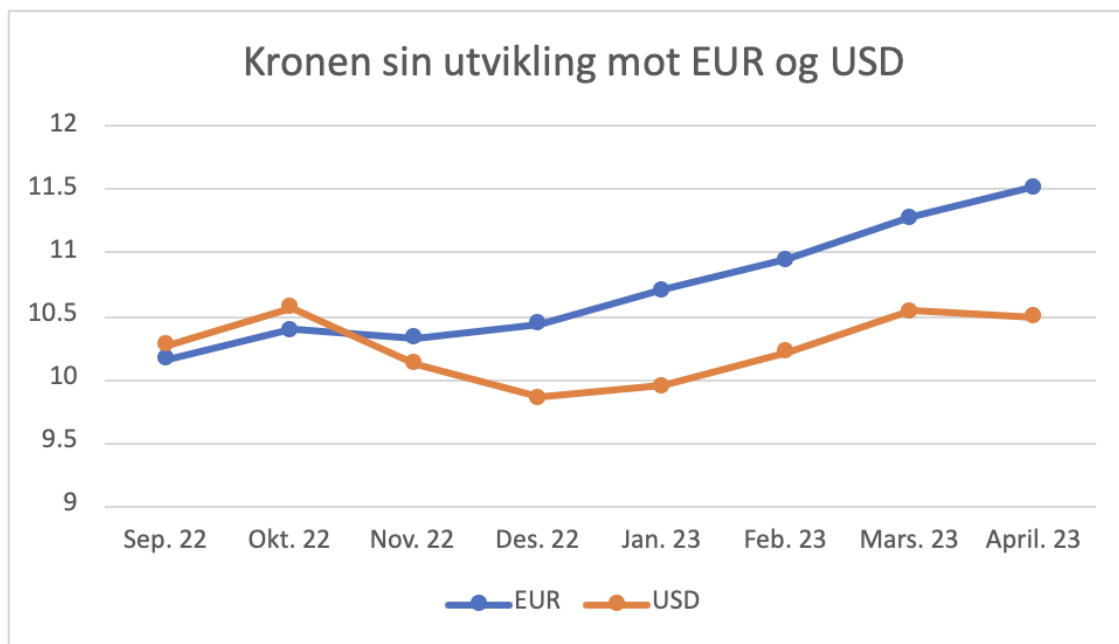
Figur 2- 3: 10 største eksportmarkeder for laks hittil i år målt i mengde (iLaks,2022)

2.2.3 Valutakurs

Valutakursen er en viktig faktor for bedrifter som eksporterer varer og tjenester til utlandet. Når kronen svekkes, betyr det at prisen på norske varer og tjenester blir lavere i utenlandske valutaer, noe som kan gjøre norske varer mer attraktive og konkurransedyktige i det internasjonale markedet. Dette kan føre til økt etterspørsel og dermed høyere eksportinntekter. I motsetning vil en sterkere krone ha motsatt effekt på eksportører, da den gjør norske varer og tjenester dyrere i utenlandske valutaer og dermed mindre attraktive og konkurransedyktige

i det internasjonale markedet. Dette kan føre til redusert etterspørsel og lavere eksportinntekter.

Når kronen svekkes, har Bremnes Seashore flere valgmuligheter. De kan senke prisene på sine produkter for å øke salget, eller de kan holde prisene uendret og dra nytte av de høyere inntektene som følge av en svekket krone. Dette kan bidra til økt fortjeneste og økt konkurranseevne i det internasjonale markedet. I grafen under ser man utviklingen til EUR og USD i forhold til NOK (Norges Bank, u.å.).



Figur 2- 4: Norske kroner (NOK) per 1 Euro (EUR) og 1 dollar (USD).

2.2.4 Tap av laks

En betydelig faktor som påvirker tilbudet av laks, er dannelsen av sykdommer blant fisken. En økning i antall sykdomstilfeller kan føre til økt uttak av fisk, og dermed en reduksjon i tilbudet av laks på markedet. Tabellen nedenfor viser antall uttak av fisk for ulike fylker i Norge med slakterier, og sammenligner tallene fra 2020 og 2022.

I henhold til definisjonen av uttak, inkluderer dette både fisk som har dødd og fisk som har blitt påvirket av sykdom. Som det kommer frem av tabellen, har det vært en økning på 10,82% i den totale andelen norsk uttak av fisk fra 2020 til 2022. Dette kan ha negative

konsekvenser for tilbudet av laks på markedet og videre påvirke priser og tilgjengelighet for forbrukere og bedrifter.

Innrapportert uttak av slaktet fisk TOTALT i 2020 mot 2022. Tall i tonn			
Fylke	laks	Fylke	laks
Troms og Finnmark	298 594	Troms og Finnmark	332 533
Nordland	310 298	Nordland	363 538
Trøndelag	322 858	Trøndelag	327 443
Møre og Romsdal	84 047	Møre og Romsdal	97 052
Vestland	276 874	Vestland	308 030
Rogaland og Agder	100 457	Rogaland og Agder	115 322
Totalt	1 393 129	Totalt	1 543 918
			10,82%

Figur 2- 5: Innrapportert uttak av slaktet fisk totalt i 2020 mot 2022 (Fiskeridirektoratet, u.å.)

Dette kan virke som en oppgang, men om man ser på tabellen nedenfor om hvor mye laks som blir solgt, kan man se at det i 2020 ble solgt omkring 1400 tusen tonn med oppdrettslaks, mens det i 2021 ble solgt nesten 1600 tusen tonn med oppdrettslaks. Dette gir altså en vekst på 14,3%. Selv om uttaket av fisk øker, er det ikke noe problem for aktørene i Norge å få solgt laksen sin, noe som tilsier at tilbudet ikke blir påvirket negativt av vekst i uttaksvolum.



Figur 2- 6: Solgt mengde oppdrettsfisk (Fiskeridirektoratet, 2022). Figuren forteller oss hvor mange 1000 tonn det er solgt med fisk. Man kan se at Laks er den største andelen.

Noen av de største investeringene som gjøres innenfor oppdrettsnæringen i Norge er for å bedre levevilkårene til fisken. Fokuset ligger på å hindre sykdom og begrense luseangrep, samt å forebygge rømming av fisk. Bremnes Seashore har innført en rekke tiltak for å forebygge rømming av fisk og redusere sykdom blant oppdrettsfisken. Disse tiltakene inkluderer robuste flyteelementer og gjerdet rundt anleggene, bruk av sonarteologi og overvåkningssystemer, inspeksjons- og vedlikeholds protokoller samt helsekontroll for fisken. De tar miljøansvaret seriøst og jobber med å forbedre systemene for bærekraftig sjømatproduksjon.

2.3 Industristruktur i oppdrettsbransjen

Norsk oppdrettsnæring fikk sitt gjennombrudd på begynnelsen av 1970-tallet, da brødrene Grøntvedt kom opp med oppfinnelsen om åttekantede flytemerder. I starten besto norsk oppdrettsnæring av noen entusiaster, før den på 1980-tallet virkelig skjøt fart. I 1991 kom en deregulering som førte til at konkurransen ble spisset. Dereguleringen førte til at de større aktørene overtok og de mindre aktørene fall i fra, ettersom det ble tillatt majoritetseierskap til mer enn én konsesjon (Norsk industri, 2020, s.21). De største konkurrentene for Bremnes Seashore i Norge er MOWI ASA, Lerøy Seafood Group ASA, SalMar ASA og Alsaker fjordbruk AS. I likhet med Bremnes Seashore kommer den største inntektskilden for disse aktørene fra Atlantisk laks. ASA selskapene er de største aktørene og er flaggskipa innen oppdrettsbransjen i Norge. Alsaker Fjordbruk AS er en direkte konkurrent ovenfor Bremnes Seashore da driften foregår i samme område.

MOWI ASA

MOWI ASA er verdens største produsent av atlantisk laks. Med 12 000 ansatte fordelt i 25 ulike land gjør dette MOWI til verdens største oppdrettsselskap. MOWI eventyret startet i 1964, ved at noen pionere startet med fiskeoppdrett som hobby (MOWI, u.å). Siden den gang har MOWI blitt akvakulturindustriens største aktør, med en årlig produksjon av laks i 2021 på 466 000 tonn. 273 000 tonn av dette ble slaktet i Norge som tilsvarer 18 prosent av norsk lakseproduksjon i 2021 (DN, 2022). I 2021 hadde virksomheten en omsetning på 4,2 milliarder euro (MOWI, u.å).

Lerøy Seafood Group ASA

Lerøy Seafood Group sine røtter stammer fra helt tilbake i 1899 på bryggen i Bergen. Selskapet har utviklet seg til å bli en av verdens ledende innen salg og distribusjon av sjømat, inkludert laks, ørret og hvitfisk. Lerøy har hovedkontor i Bergen og har en sterk global tilstedeværelse med totalt 5 500 ansatte, som gjør det til verdens andre største lakseselskap (Lerøyseafood, u.å.). Lerøy produserte 187 000 tonn atlantisk laks i 2021 (Globenewswire, 2022), og hadde en omsetning på 23 milliarder norske kroner i 2021 (Lerøyseafood, 2021, s.70).

SalMar ASA

SalMar ASA ble til i 1991 i en krevende tid for akvakulturindustrien. SalMar ble dannet ved å kjøpe opp eiendeler og aktiva fra et selskap som hadde gått konkurs. Disse aktiva inkluderte en lisens for å drive lakseoppdrett og en fiskebehandlingsfabrikk. Siden den gang har SalMar med sine 2000 ansatte fordelt i områdene Norge, Island, Skottland, Asia og Storbritannia. I 2021 hadde SalMar en årlig produksjon av laks på 200 000 tonn (SalMar, u.å.). Virksomheten hadde i 2021 en omsetning på 15 milliarder norske kroner (SalMar, 2021, s.86).

Alsaker fjordbruk AS

Alsaker Fjordbruk AS ble grunnlagt av Gerhard Meidell Alsaker og Leiv Alsaker i 1986. Det startet som en enkelt konsesjon for lakseoppdrett lokalisert på Onarheim i Tysnes kommune (Alsaker, u.å.). Siden da har selskapet utviklet seg til å bli et managementselskap for en rekke matfiskselskap i Hordaland og Rogaland. Som en stor aktør i bransjen, konkurrerer Alsaker Fjordbruk AS tett med Bremnes Seashore, da begge selskapene har en stor del av sin virksomhet på Vestlandet og i Rogaland, med hoved drift i Sunnhordlandbassenget. I 2021 hadde Alsaker Fjordbruk AS en årlig produksjon på 37 000 tonn laks og en omsetning på 2,032 milliarder norske kroner (Alsaker, 2022).

3. Verdssettelsesmetoder

I dette kapitlet skal vi ta for oss hvilke verdssettelsesmetoder som brukes for å verdsette, og hvilken/hvilke som vil være relevant for vår verdssettelse av Bremnes Seashore AS.

3.1 Oversikt over de ulike verdssettelsesmetodene

Når man skal foreta en verdivurdering finnes det mange ulike metoder. Det er tre hovedkategorier som er basert på kost, inntjening og marked, og er opsjonsbasert, fundamental og komparativ verdssettelse. De tre metodene har alle sine fordeler, men også ulemper. Det kan derfor ofte være lurt å kombinere flere av modellene (Roksvåg, K. 2022) I denne delen skal vi gi en kort presentasjon av metodene nevnt over, for så å konkludere hvilken av metodene som passer verdssettelsen av Bremnes Seashore best.

3.1.1 Fundamental verdssettelse

Den fundamentale analysen blir ofte omtalt som alfa og omega når det kommer til verdssettelse av selskaper og aksjer. Denne modellen vil ofte være vanskelig å anvende om et selskap er på randen av konkurs, siden en analyse kan bestå av alt fra nøkkeltall, omfattende analyser som t.d. fremtidige kontantstrømmen, avskrivninger, fremtidige investeringer, hvilken bransje og industri man operer i, og makroomgivelser. Hensikten med den fundamentale verdssettelsen er å finne hva den reelle markedsverdien til et selskaps er, t.d. om man ser en aksje har en kurs på 30, men i din analyse kommer du frem til 50, er dette et tegn på at selskapet kan være undervurdert av markedet. Selv om dette er en oppside, er det fortsatt en mulighet at du tar feil av verdien, eller at markedet ikke har samme oppfatning som deg. Dette vil da føre til at denne oppsiden i kursen kanskje ikke kommer, selv om det du har funnet er helt “riktig” (Roksvåg, K. 2022).

I den fundamentale verdssettelse finnes det to metoder; egenkapitalmetoden, og selskapskapitalmetoden. Ved bruk av de to tilnærmingene diskonteres de fremtidige kontantstrømmene, men både kontantstrømmer og avkastningskrav er ulike. I egenkapitalmetoden finner vi eksplisitt hvor mye av kontantstrømmen som går til aksjonærene etter finanskostnader, og det tas derfor ikke hensyn til gjeld i avkastningskravet. Ved bruk av selskapskapitalmetoden verdsettes egenkapitalen og man tar derfor utgangspunktet i kontantstrømmen før finanskostnader. Selv om metodene tar i bruk

forskjellige kontantstrømmer og avkastningskrav, vil metodene gi samme estimater ved en konsistent bruk.

Når man skal utføre en fundamental verdsettelse er det hensiktsmessig å dele det opp i fem deler; strategisk analyse, regnskapsanalyse, fremtidsregnskap, verdsettelse og sensitivitetsanalyse. Formålet med å bygge det opp på denne måten er at man først i den strategiske analysen kan finne styrker og svakheter i selskapet, deres posisjon til resten av bransjen og teknologiske fordeler. Her er det mye man kan bruke for å finne dette, men ofte bruker man PESTEL, SWOT, “Porters fem krefter” eller VRIO.

Det neste steget er å se på regnskapet deres. Her ser man på viktige nøkkeltall, som forteller oss om likviditet, soliditet og lønnsomhet. Ved å analysere dette, å finne ut hvordan kontantstrømmen og balanse/resultatregnskapet deres ser ut, får man ofte en god indikasjon på hvordan man kan gjøre neste del av analysen. Det er viktig å påpeke at ved en fundamental verdsettelse er det lurt å ha de 5 foregående historiske årene på balanse, resultatregnskap og nøkkeltall, da dette vil gi et solid grunnlag.

Etter man har funnet dette, kan man begynne å regne på de fremtidige kontantstrømmene til selskapet. Det kan gjøres ved framskrivning av tall fra foregående år, men det er viktig å justere tallene om det er noen åpenbare endringer som har ført til unormalt høye tall. Eksempel på dette kan være Covid 19, finanskrisen, osv. Man gjør også en WACC analyse for å finne et avkastningskrav, siden vi må diskontere de fremtidige kontantstrømmene når man skal finne netto nåverdi. Andre viktige faktorer å se på i denne delen er fremtidig vekstrate, risikoanalyse, budsjettering og hvor langt frem i tid man vil gjøre prognoser. Man pleier å anbefale 5 år, da dette er et stykke frem i tid, men ikke for langt til at tallene blir uforutsigbare når man bruker et vektet gjennomsnitt.

De to siste delen er verdsettelsen og sensitivitetsanalysen. I verdsettelsen skal man nå diskontere de fremtidige kontantstrømmene, og finne en terminalverdi ut ifra kontantstrømmen det siste året. Dette er en verdi som samler alle fremtidige kontantstrømmer. Man kan nå sumerer de fremtidige kontantstrømmene med terminalverdien, og trekke fra netto gjeld. Dette gir oss da markedsverdien. Om man skal finne en aksjepris, så tar man denne verdien og deler på antall utestående aksjer.

Siden fremtiden er usikker, gjør man ofte en sensitivitetsanalyse. Dette er en analyse hvor man øker/minsker viktige faktorer som t.d. slaktevolum, avkastningskrav eller vekstrate. Man ser da hvordan verdien vil endre seg, om noen av de faktorene ikke stemmer med hva du har funnet. Det er derfor viktig å være konservativ i verdsettingen, istedenfor å få en kunstig høy verdi.

3.1.2 Komparativ verdsettelse

En komparativ verdsettelse er en verdsettelsesmodell hvor vi sammenligner regnskapstallene til to eller flere selskaper. Målet med sammenligningen er å finne verdien til et selskap eller aksjekurs. Vi skiller gjerne mellom direkte og indirekte komparativ verdsettelse.

Den direkte komparative verdsettelsen sitt formål er å sette verdien på et selskap eller aksjekurs ved hjelp av multiplikatormodellen. Her bruker man egenkapitalen og sammenligner den med børsverdien til virksomheter innen samme bransje, og størrelse. I et volatil marked vil denne metoden være veldig følsom.

Den indirekte metoden innebærer at vi bruker substansverdien, noe som vil si at vi sammenligner eiendelene og gjelden med eiendelene og gjelden til komparative virksomheter/aksjer. Ulempen med denne modellen er at vi trenger all informasjon om eiendeler og gjeld, i tillegg til den tilhørende markedsverdien. Dette betyr at denne metoden krever mer informasjon enn den direkte metoden. Et annet problem med denne modellen er at det fort kan bli en generell optimisme eller pessimisme, ettersom vi bruker subjektive markedsverdier. (Sander, K. 2022.)

Et annet negativt punkt med den komparative metoden er at den er kortsiktig. Selv om man kan finne kontantstrømmer m.m. vil det ikke ha samme fremtidsperspektiv som en fundamental verdsettelse.

3.2 Valg av verdsettelsesmetode

Valg av verdsettelsesmetode i en verdivurdering avhenger av flere faktorer, inkludert tilgang til informasjon, bransje og tidshorisont. Forskjellige metoder har forskjellige styrker og svakheter, og det anbefales å bruke flere metoder for å få en mest mulig nøyaktig verdivurdering (Kaldestad og Møller, 2016).

Siden selskapet vi skal vurdere tilhører oppdrettsbransjen og ikke er blant de største, vil det være hensiktsmessig å bruke en fundamental verdsettelsesmetode. Vi vil bruke gjennomsnittet av de siste fem årene som grunnlag, men vil også ta hensyn til den totale situasjonen før vi lager estimater. Vi vil estimere verdien av selskapet for de neste fem årene før vi finner en terminalverdi. I tillegg vil vi beregne veksttakten og avkastningskravet, og deretter neddiskontere fremtidige kontantstrømmer til netto nåverdi.

4 Strategisk analyse

I denne delen skal vi gjennomføre en strategisk analyse av Bremnes Seashore, der vi vil se på både interne og eksterne faktorer som påvirker selskapet. Formålet med en strategisk analyse er å få en rask oversikt over styrker og svakheter i bedriften. Vi vil bruke anerkjente modeller som Porters fem krefter, PESTEL, VRIO og SWOT-analyse for å evaluere Bremnes Seashore og bransjen den opererer i. Denne strategiske analysen vil gi et utgangspunkt for vår prediksjon av fremtidige kontantstrømmer, og vil også være nyttig i den endelige verdivurderingen av selskapet senere i oppgaven.

4.1 Ekstern analyse

Formålet med å gjennomføre en ekstern analyse er å forstå de truslene og mulighetene som utvikler seg i bedriftens omgivelser, og som bedriften må forholde seg til (Finanssenteret, u.å.). I den eksterne analysen undersøker vi konkurransen i forhold til direkte konkurrenter, samt utfordringene i forhold til makroomgivelsene. For å måle konkurransen i markedet, bruker vi Porters fem krefter-modell. Vi analyserer konkurransen i makroomgivelsene ved å benytte PESTEL-analysen. Ved å bruke disse modellene, kan vi få en helhetlig forståelse av de ulike faktorene som påvirker bedriftens muligheter og trusler. Dette vil være avgjørende for å kunne utvikle en strategi som gir bedriften konkurransefortrinn og mulighet til å oppnå suksess i markedet.

4.1.1 Porters fem krefter

Her skal vi bruke Porters fem krefter for å se om Bremnes Seashore har noen trusler for deres konkurransekraft. Dette tar utgangspunkt i andre aktører, nye aktører, leverandører, kunder og substitutter til oppdrettsanlegget. De fem kreftene vi har tatt for oss er:

1. Konkurransen fra nåværende aktører i bransjen
2. Potensielle nye aktører i bransjen
3. Forhandlingsmakten til leverandørene
4. Forhandlingsmakten til kundene
5. Trussel om substitutter, landbasert anlegg

Når man bruker porters fem krefter, ser man på hvordan de ulike konkurransekreftene påvirker Bremnes Seashore sin drift. De fem kreftene blir brukt til å måle konkurransen i markedet, lønnsomheten til bransjen og attraktiviteten for markedet (Digital Norway, 2023).

Konkurransen fra nåværende aktører i bransjen

Sjømatbransjen er preget av en konsentrert struktur, hvor noen få store selskaper dominerer markedet. Konkurransen mellom selskapene er intens, og det handler først og fremst om å kunne tilby kvalitetsprodukter som skiller seg ut fra konkurrentene. Særlig når det gjelder atlantisk laks, som er svært populært globalt, er det avgjørende å kunne tilby høykvalitets laks for å inngå gode avtaler med kjøpere.

For at Bremnes Seashore skal være konkurransedyktig er de nødt til å prioritere å bygge opp en sterk merkevare og omdømme for kvalitet og bærekraftighet, istedenfor å prioritere økning i produksjonsvolum. Dette skyldes at etterspørselen er høyere enn produksjonsvolumet av laks, derfor blir verdien av å bygge opp lojalitet og tillit hos kundene viktig for å være konkurransedyktig. Bremnes Seashore har med sine to velkjente produkter, SALMA og BÖMLO opparbeidet seg et positivt markedsomdømme. SALMA blir i hovedsak distribuert i Norge, mens BÖMLO blir distribuerer til utvalgte eksportmarkeder i Europa og Asia (Seashore, u.å.). BÖMLO står svært høyt hos profesjonelle kokker i Frankrike, hvor 80% av 20 tonn med filetert BÖMLO går direkte ut til kokkene (Bomlo-Nytt, 2019).

For at Bremnes Seashore skal kunne skille seg ut i markedet å få et fortrinn på sine konkurrenter, er de nødt til å investere tungt i innovasjon og teknologi. Dette har allerede gitt

resultater, da deres produkter er stemplet med Aquaculture Stewardship Council (ASC) - verdens ledende sertifiseringsordning for akvakultur. ASC-merket er en anerkjennelse for at anleggene er uavhengig vurdert og sertifisert som miljømessig og sosialt ansvarlig. Selskapet er i stadig utvikling og det er planlagt ny kjølehall og foredlingsavdeling for å produsere mer SALMA og BÖMLO. Utbyggingen vil føre til at det er mulig å produsere et større volum ved å nytte toppmoderne og bærekraftige produksjonsmetoder, i tillegg til at de øker verdiskapingen og ringvirkningene fra driften.

Som i alle bransjer er det stor konkurranse mellom aktørene om å utvikle den nyeste teknologien. Det å skape konkurransefortrinn i oppdrettsbransjen handler mer om å skape ett anerkjent markedsprodukt, da det er enkelt for andre aktører å etterfølge nye innovasjoner og teknologier i oppdrettsbransjen. En av faktorene til at det er utfordrende å skape ett konkurransefortrinn i oppdrettsbransjen, er at staten og regjeringen har sine regler om hvordan bransjen skal drive i forhold til at laks er en naturresurs (Regjeringen, u.å.).

Vi kan konkludere med å si at konkurransen mellom aktørene er moderat, men på grunn av den høye etterspørsel vil vi si at trusselen fra nåværende aktører er begrenset. Siden råvaren er lik, er det utfordrende å etablere en sterk merkevare. Derfor er den mest effektive måten å skaffe seg en fordel på å sette søkelys på å redusere kostnader, noe som de større aktørene i bransjen allerede har gjort det godt på, og som følge av dette kan vi konkludere med at konkurransen i bransjen er minimal.

Potensielle nye aktører i bransjen

Potensielle nye aktører er en trussel som alltid vil være reell for lønnsomme bransjer. Oppdrettsbransjen er kjent for å være lønnsom for de etablerte selskapene. Derfor er det en attraktiv bransje for nye aktører. Siden bransjen er vel etablert er det enkelt å kopiere teknologien og innovasjonen som allerede er i markedet, men det er ikke bare å starte opp privat med merder og slakteri i oppdrettsbransjen, da det er strenge krav. Kravet om å få tillatelse til å starte med oppdrett innebærer at innehaveren får et særskilt gode, blant annet muligheten til å drive en eksklusiv drift på allmennhetens areal, mot at vilkårene som myndighetene har satt for driften overholdes og at oppdretterne bidrar til verdiskaping både lokalt og nasjonalt (fiskeridirektoratet, u.å.). De nåværende aktørene i oppdrettsnæringen konkurrer allerede om de samme områdene for oppdrett. Dette gjør det spesielt vanskelig for en ny aktør å konkurrere med større aktører.

Om man får vedtatt søknaden om å starte med oppdrett av en spesifikk art på et bestemt område trenger man solid kapital for å kunne etablere driften. Man må planlegge å inngå avtaler om hvordan driften skal gå for seg, f.eks. om man vil ha egne slakteri eller bruke andre aktører i slakteprosessen. I tillegg vil etableringskostnadene i starten være høye i forhold til inntjeningen, da man må investere i essensielle produkt som merder, båter, og andre anlegg. Det vil ta tid å tjene inn investeringskostnadene da variable kostander vil komme fortløpende i tillegg til investeringskostnaden.

Den nye grunnrenteskatten for havbruk (også kalt lakseskatten), kan være til hjelp for nye aktører da man må ha et overskudd på minst 70 millioner kroner. (Knudsen, C, 2023). Det kan føre til at det blir lettere for nye aktører å skape en verdifull drift i startfasen, som kan gjøre det lettere å etablere seg i bransjen. Selv om den nye grunnrenteskatten kan gjøre det lettere å etablere seg i bransjen for mulige nye aktører, er oppdrettsbransjen enn veletablert bransje. Den høye etableringsbarrieren, som krever høy kapital for å tre inn i bransjen, samtidig som andre faktorer som konsesjonssystem og etableringskostnader gjør det vanskelig for nye aktører å trenge inn i bransjen (Finanssenteret, u.å.). For at nye aktører skal klare å etablere seg i bransjen bør de ha en «blue ocean» strategi, hvor de ser etter nye muligheter innen innovasjon og utvikling. Da kan landbaserte anlegg bli ett supplement i laksemarkedet de neste 10 årene være verdt å satse på. (DNB, 2023).

De største lakseproduserende landene i 2021 var Norge, Chile og Storbritannia (Furuset 29. april 2022). Blant mindre produsenter vokste Island, Russland og landbasert oppdrett sterkt. Konkurransepresset øker for norske bedrifter, spesielt i Europa, da mange av konkurrentene produserer og eksporterer til de samme markedene. Nye aktører i utlandet må finne et passende sted for å sette opp oppdrettsanlegg, og ha tillatelser fra myndighetene for å sette opp. Ved at etterspørselen etter laks fra Norge stiger, vil nye aktører måtte presse seg inn i markedet med andre faktorer, som for eksempel pris. på dette tidspunktet ser vi ikke på mulige nye aktører i utlandet som en trussel for Bremnes Seashore, men på lang sikt kan dette bli et problem.

Vi konkluderer med at nye aktører i Norge ikke er noe trussel for Bremnes Seashore, da det er mange krav for å komme seg inn i bransjen. Det er kapitalkrevende og krevende å få tillatelser og anlegg for å komme seg opp på nivå med de nåværende aktørene. Nye aktører i utlandet

kan bli mer av en trussel, men med tanke på populariteten til norsk laks og etterspørselen som følger, ser vi ikke på dette som en trussel nå.

Forhandlingsmakten til leverandørene

Leverandørenes forhandlingsmakt baserer seg på hvor lett de kan skru opp prisene for kunden. Dette kommer an på hvor mange aktører det er i bransjen og hvor unikt produkt de kan levere. Bremnes Seashore har hele verdikjeden sin selv, fra smolte til foredling. Dette gjør at når vi skal se på leverandører ser vi på leverandør av fiskefôr. Da dette er den leverandøren som kan påvirke produksjon til virksomheten.

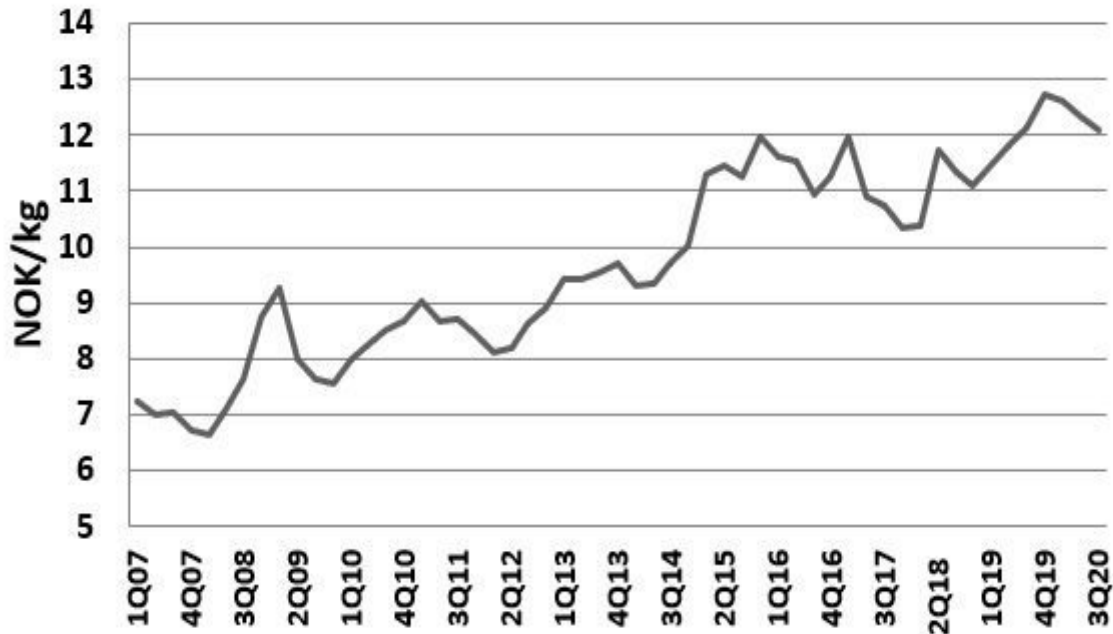
Bremnes Seashore bruker BioMar og Cargill (Ewos) som leverandører av fiskefôr. BioMar, Ewos og Skretting er Norges tre største produsenter av fiskefôr. I tillegg til disse er det en mindre produsent, Polarfeed, samt at Felleskjøpet produserer litt fiskefôr.

Det at det bare er tre store aktører i fiskefôr bransjen gjør at disse har ganske stor forhandlingsmakt. Nye, mindre produsenter gjør at denne forhandlingsmakten svekkes litt. I tillegg går det på at disse tre konkurrentene blir påvirket av hverandre. Det vil derfor ikke være lukrativt å sette opp prisene om de andre to ikke gjør det samme. Forhandlingsmakten deres blir også påvirket av hvor unikt produktet de selger er. Fiskefôr bedriftene forsker på hvordan forskjellig innhold i fiskefôret kan påvirke laksen.

BioMar, Cargill (Ewos) og Skretting ble i 2019 tiltalt for prisfiksing i Chile (Klevstrand, 2019). De tre største aktørene i Norge er altså tiltalt for prisfiksing i et annet land. Om det ligger noe sannhet i det kan dette også ha foregått i Norge og andre land. Dette vil si at forhandlingsmakten til leverandørene har vært mye høyere dersom det har foregått et samarbeid. Et prissamarbeid mellom aktører i bransjen er ulovlig og skal ikke forekomme. Etter tiltalene er det mindre sannsynlig at et slikt prissamarbeid finner sted.

Det at det er tre store aktører, gjør at de har en stor forhandlingsmakt når det kommer til priser for kundene sine. Presser alle tre opp prisene har kundene ingenting de skulle sagt, med mindre de kan få produksjonen fra mindre bedrifter. En trussel for leverandørene er om bedriftene i oppdrettsnæringen begynner å produsere sitt eget fiskefôr. Dette ville påført bedriften en stor kostnad ved produksjon og maskiner, men om leverandørene hadde presset prisen opp for høyt, kunne det blitt en realitet.

Price fish feed



Figur 4- 1: Pris på fiskefôr fra 2007 til 2020(Berge, 2022)

Grafen viser utviklingen i kvartalsprisen på fiskefôr fra 1. kvartal 2007 til 3. kvartal 2020. Vi kan se en stabil økning i prisen over tid, som kan forklares av økende råstoffpriser og inflasjon. Det er sannsynlig at prisen vil fortsette å øke i fremtiden, og dette kan påvirke kostnadene for oppdrettsbedrifter som Bremnes Seashore. Økningen er stabil, og man ser ingen sjokk oppgang i prisene der leverandørene har satt opp prisen drastisk.

Vi konkluderer med at leverandørene av fiskefôr har en moderat forhandlingsmakt overfor Bremnes Seashore. Tre store leverandører gjør at de styrer markedet. Jo flere nye aktører det kommer jo mer svekket blir den, men for nå er forhandlingsmakten deres moderat. Det at Bremnes Seashore har to forskjellige leverandører gjør at det blir vanskeligere for leverandørene å sette opp prisen. En økning i pris hos den ene kan koste den avtalen.

Forhandlingsmakten til kundene

Når vi ser på kundenes forhandlingsmakt, ser vi på muligheten kundene har for å presse ned prisene. Bremnes Seashore har flere produkter, men SALMA og BÖMLO er de største. SALMA er mest populært i Norge, og BÖMLO er populært i utlandet. Salg og distribuering skjer via Sjør og Salmon Brands, som er bedrifter i Bremnes Fryseri konsernet. Sjør håndterer

BÖMLO og Salmon Brands håndterer SALMA. SALMA kundene i Norge er for det meste dagligvarekjeder. BÖMLO produktet blir sendt til restauranter rundt om i verden.

For at de norske kundene, dagligvarekjedene, har leverandørene av produkter sterk selgermakt (Regjeringen, 2018). Det er på grunn av få leverandører i Norge, Bremnes Seashore er eneste produsent av SALMA laksen. Så lenge SALMA laksen er et attraktivt produkt for kunder, gjør dette det attraktivt for dagligvaremarkedet. Skal en kjede stoppe med et produkt som kunder vil ha, kan dette føre til tap av kunder. Er derimot produktet upopulært kan dette være sparte penger for kjeden, og trenger ikke påvirke kunde antall.

For de utenlandske kundene er det annerledes. De ønsker BÖMLO laksen på menyen, og har derfor inngått samarbeid med Bremnes Seashore. De har mer kjøpekraft enn dagligvarekjedene. Dersom de mener prisene er for høye, kan de stoppe med innkjøpet. Det er på grunn av de ikke nødvendig er noen direkte konkurrenter de må forholde seg til som tilbyr BÖMLO laks. Her kan kanskje de forskjellige restaurantene ha forskjellige avtaler med Bremnes Seashore basert på mengde laks. Dersom Bremnes Seashore er avhengig av restaurantene rundt i Tyskland, Frankrike, Storbritannia og Japan, må prisene tilpasses etterspørselen. Det er stor etterspørsel etter den norske laksen, noe som gjør at prisen kan tilpasses. Her må Bremnes Seashore også tilpasse seg konkurrentene i oppdrettsnæring i Norge.

Vi konkluderer med at forhandlingsmakten til kundene er lav. I Norge selger alle dagligvarekjedene SALMA laksen. SALMA som produkt gjør det mer attraktivt og det selges dyrere i butikken enn det annen laks gjør. For at dagligvarekjedene skulle fått forhandlingsmakt overfor Bremnes Seashore her måttet kundene deres sluttet å kjøpe fisken. Så lenge det er etterspørsel etter SALMA laks, vil forhandlingsmakten være lav.

Forhandlingsmakten til de utenlandske kundene er også lav. Det er stor etterspørsel etter norsk laks i Europa og Asia, og dersom noen av Bremnes Seashores nåværende kunder skulle trekke seg, hadde det nok vært mulig med andre samarbeid.

Trussel om substitutter, landbasert anlegg

For oppdrettsanlegg har det ikke vært noe særlig fare for substitutter tidligere, da teknologien ikke hadde kommet så langt. Nå i nyere tid har det blitt mer reelt. Landbaserte anlegg for oppdrett av laks har vist seg å ha mange fordeler sammenlignet med mer tradisjonelle metoder

for oppdrett i sjøen. En av de største fordelene er at faren for rømning blir eliminert. Når laksen holdes i landbaserte anlegg, har oppdretteren full kontroll over inn- og utløp av vann, samt temperaturer og oksygenforhold. Dette gir et mer stabilt og kontrollerbart miljø for laksen å vokse i.

I et landbasert anlegg er laksen skjermet fra alger og lakselus gjør at det vil være friskere laks. Samtidig gjør vannstrømmingen mellom tankene i et landbasert anlegg at dersom det oppstår sykdom kan det spre seg. Det blir brukt vaksiner på fisken, men siden det ikke er alle sykdommer det finnes vaksiner for, kan en ikke utelukke sykdom. Antibiotika er heller ikke mulig å bruke, da biofilteret i tankene består av levende bakterier.

Vi konkluderer med at landbaserte anlegg ikke er en trussel nå, men kan komme til å bli det i fremtiden. Forbedringer i de landbaserte anleggene kan gjøre til hindring i sykdom og bedre vanngjennomstrømming. Dette vil gjøre landbaserte anlegg mer aktuelle i oppdrettsnæring. På nåværende tidspunkt ser vi ikke på landbaserte oppdrettsanlegg som en trussel for Bremnes Seashore.

Oppsummering Porters fem krefter

<i>Porters fem krefter</i>	<i>Svak</i>	<i>Moderat</i>	<i>Sterk</i>
Konkurransen fra nåværende aktører i bransjen	<i>X</i>		
Potensielle nye aktører i bransjen	<i>x</i>		
Forhandlingsmakt til leverandørene		<i>X</i>	
Forhandlingsmakt til kundene	<i>X</i>		
Trussel om substitutter	<i>X</i>		

Figur 4- 2: Oppsummering av Porters fem krefter

4.1.2 PESTEL-analyse

Her skal vi ta for oss PESTEL-analysen, formålet med denne er å se på politiske, økonomiske, sosiokulturelle, teknologiske, miljømessige og juridiske forhold som påvirker Bremnes Seashore strategisk.

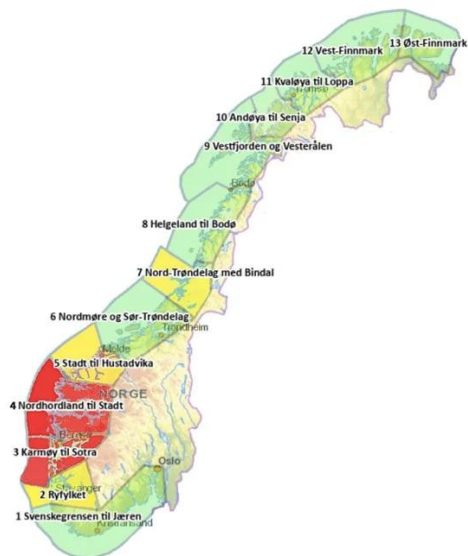
Politiske forhold

Bremnes Seashore eksporterer størsteparten av sin laks til Europa, hovedsakelig til Frankrike. Ifølge en E24-artikkel utgjør eksporten til Norge kun 15% av den totale lakseproduksjonen til selskapet (Knudsen, 2022). I tillegg eksporterer selskapet en mindre andel av sin produksjon til Japan. Takket være gode avtaler med restauranter i Europa har Bremnes Seashore oppnådd en stabil tilstedeværelse i det europeiske markedet.

Bremnes Seashore ble ikke sterkt påvirket av Covid-19-pandemien, da størstedelen av deres eksport foregår til Europa og få eksportgrenser ble stengt. Dersom størstedelen av eksporten hadde gått til land som Japan, Sør-Korea eller Kina, kunne situasjonen vært annerledes. Den pågående krigen i Ukraina har ført til en markant nedgang i lakseeksporten til land som Russland, Hviterussland og Ukraina. Denne nedgangen har hatt en negativ effekt på inntektene til flere store lakseprodusenter. Imidlertid har ikke Bremnes Seashore blitt like hardt rammet av denne nedgangen, da deres eksport til disse landene er begrenset.

I 2017 innførte regjeringen i Norge et trafikklyssystem for å regulere veksten i oppdrettsnæringen. Systemet er basert på en kartleggingsplan av lakselus i Norge, og deler landet inn i 13 forskjellige produksjonsområder for oppdrett av laks. Hver region tildeles en «trafikklysfarge» basert på naturfaglige vurderinger av lakselusens påvirkning på villaks i løpet av de to siste årene (Regjeringen, 2022). En region som får grønt lys betyr at miljøpåvirkningen ikke overskrider myndighetenes krav, og produksjonskapasiteten kan økes med opptil 6 prosent. En region som får gult lys, kan fortsette med lik produksjon, mens en region som får rødt lys, må redusere produksjonskapasiteten med tilsvarende prosentandel.

Som figur 4-3 viser, er lusepåvirkningen størst på Vestlandet, noe som fører til at Bremnes Seashore må redusere produksjonskapasiteten med 6 prosent. Den store lakselusproblematikken på Vestlandet krever at Bremnes Seashore investerer store ressurser i å redusere lakselus. Selskapet har blant annet testet en luselaser som er plassert i merdene, kjent som Stingray (Seashore, 2021).

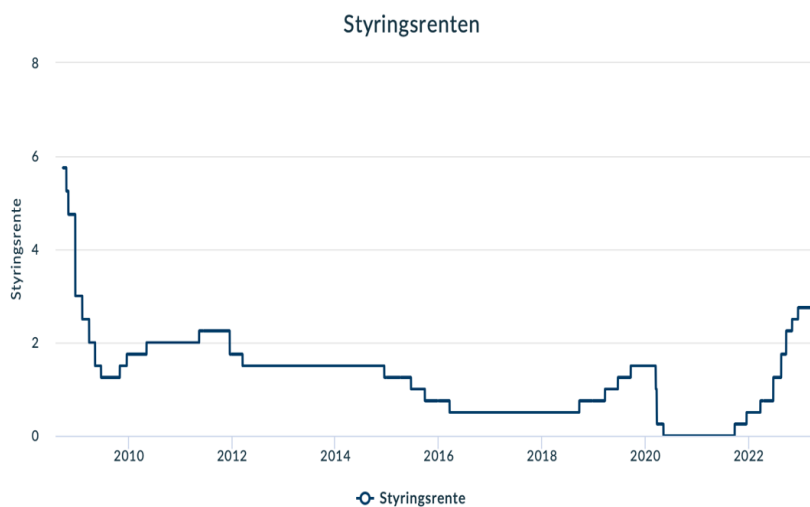


Figur 4- 3: Trafikklyssystemet illustrert (Nærings- og fiskeridepartementet, 2020).

Økonomiske forhold

Valutakursen og pris på fisk er to faktorer som spiller inn på hvor mye Bremnes Seashore tjener på salgene sine. Siden Bremnes Seashore eksporterer 85% av all fisk, får de nok betalt i utenlands valuta. Noe som er med på å styre valutakursene i stor grad er styringsrenten. Denne ble under Corona krisen justert til det laveste historiske nivået på 0%. Etter Corona har kronen styrket seg, men er igjen pr. Februar 2023 på sitt svakeste nivå siden høsten 2020 (Knudsen, C. 2023) Det er en risiko at kronen vil synke enda mer, siden styringsrenten skal mer opp. Dette vil midlertidig vær positivt for Bremnes Seashore, da de får inntekter i utenlandsk valuta, men kostander i NOK.

Styringsrenten i prosent



Figur 4- 4: Styringsrenten i prosent (Norges Bank (u.å.))

Tilbud av laks holder seg stort sett på et stabilt nivå, men kan fluktuere. Ved store utbrudd av lakselus eller rømming vil dette kunne påvirke slaktevolum. Dette kan da føre til mindre tilbud av laks, noe som fører til tap i inntekter. Selv om dette kan påvirke, så er det ofte bare i korte perioder.

Sosiokulturelle forhold

For å selge laks, kreves det etterspørsel. Etterspørselen etter laks kommer hovedsakelig etter hvordan spisevanene til folk er. Dette er noe som dessverre viser en nedgående trend. Tallene for 2022 viser at de siste 7 årene har konsum av fisk gått ned med 10%, noe som er et negativt resultat for Bremnes Seashore (Coop Norge, 2022) norske barn og ungdom som nesten ikke spiser fisk. Dette kan det være mange grunner til, med alt fra smak, tilberedelse eller pris. Om man går i butikk kan man finne mange "billigere" alternativ av kjøtt, som t.d. kylling og kjøttdeig, dette er nok grunnen til at fisk også blir valgt bort.

Det er ingen åpenbare grunner til at konsum av fisk skal reduseres i Norge. Det er satt i gang mange tiltak for å kunne få flere til å kjøpe og spise fisk. Det er fiskeburgere, fisk man setter rett i ovnen og andre retter som appellerer til de yngre. Det er også lagd mange oppskrifter med fisk, som er lett å finne. Dette er gode virkemiddel for å kunne øke konsumet av fisk. Om man da klarer å snu trenden og øke konsumet av fisk så vil dette være positivt for Bremnes Seashore.

Det er i dagens samfunn en økende trend med å ikke spise kjøtt. Dette er noe som har vokst frem i nyere tid hvor særlig de unge er blitt mer bevisst på og ikke spise fisk og kjøtt for å redde dyrene. Om denne trenden fortsetter å vokse vil dette ha negative konsekvenser for hele oppdrettsbransjen. For Bremnes Seashore kan det også ha en oppside, da det er mest kjøtt som blir kuttet fra de unge sine matvaner, noe som kan føre til en økt etterspørsel etter laks.

Teknologiske forhold

Teknologiske forhold tar for seg innovasjoner og utviklinger innen teknologi som kan ha en innvirkning på en bransje. Dette kan omfatte nye teknologier, automatisering, FoU-aktiviteter og andre teknologiske endringer som kan påvirke bransjen.

I 2015 presenterte regjeringen en Stortingsmelding om å oppnå forutsigbar og miljømessig bærekraftig vekst i norsk lakse- og ørretoppdrett. Meldingen estimerer et potensial for seks-gangers økning i bransjen frem mot 2050 sammenlignet med tallene på den tiden, noe som betyr at det vil være mulig å produsere 7,2 millioner tonn oppdrettslaks og -ørret i Norge i 2050. For å nå disse målene, kreves innovasjon på flere områder på grunn av bransjens fortsatt store utfordringer knyttet til lakselus, sykdommer og høy dødelighet (Simonsen, 2018). Bremnes Seashore jobber aktivt med å finne løsninger på disse problemene, inkludert bruken av laser for å fjerne lakselus.

Utviklingen av landbaserte anlegg er noe som satses aktivt på, det er hele 22 selskap som har søkt om tillatelse på land (Jensen, 2023). Landbaserte oppdrettsanlegg har en rekke fordeler sammenlignet med tradisjonelle anlegg i sjøen. For det første eliminerer man risikoen for rømming, som kan føre til alvorlige miljøproblemer og tap av fisk. Ved landbaserte anlegg har man også full kontroll over vanninntaket og utløpet, og kan dermed optimalisere vannkvaliteten og sikre optimale temperaturer og oksygenforhold for fisken. Dette gjør det også enklere å iverksette tiltak mot sykdom. En annen fordel ved landbaserte anlegg er at det kan være en gylden mulighet for å øke volumet ved å investere, spesielt med begrensinger rundt konsesjoner for anlegg i sjøen.

Det er midlertidig usikkerhet knyttet til lønnsomheten ved landbaserte oppdrettsanlegg. Da anleggene er mer komplekse og krever høyere investeringer og driftskostnader, kan det være utfordrende å sikre lønnsomhet på kort sikt. På lang sikt kan imidlertid de mange fordelene ved landbaserte anlegg, som økt kontroll over miljøet og reduksjon av risiko knyttet til rømming og sykdom, bidra til å øke lønnsomheten og bærekraften til oppdrettsnæringen.

Miljømessige forhold

Innenfor laksenæring er det mye positivt, men det har også vært noe negativt. Oppdrettsfisk som rømmer, lakselus og andre sykdommer har preget oppdrettsnæringa siden oppstart.

Lakselus er og har vært lenge et problem for bransjen. Lakselus er et lite krypdyr som lever naturlig i havet og lever på laks og ørret. Det er ikke farlig å konsumere fisk som har lakselus, og kvaliteten blir heller ikke dårlig. Det som er problemet med lakselus er at de gir fisken sår og infeksjoner, noe som kan skade og drepe fisken. Det er så å si umulig å bli kvitt lakselusen siden den finnes på fisk i det fri, og oppdrettsfisk. Oppdrettsselskapene har derimot tatt flere

grep for å få kontroll på situasjonen. Det blir brukt midler mot lakselus, noe som gjør at fisken klarer seg. Frykten til bransjen er at lakselusen skal bli resistent mot midlene som blir brukt, noe som fører til at lakselus ville blitt et større problem enn det er nå.

Et annet problem er rømming. Dette forekommer ofte av teknisk- og menneskelig svikt, samt uvær. Dette fører til at oppdrettsfisken blander seg med fritt svømmende fisk, noe som ikke er ønskelig. Siden genmaterialet til laksen er hentet fra norske elver, så vil det være skadelig for villaks å møte oppdrettslaks. Om myndighetene får beskjed om rømming, vil det ansvarlige oppdrettsselskapet kunne få en bot som følge av dette.

Oppdrettsselskapene har nå startet med landbaserte anlegge for å prøve å kutte ned på rømming og lakselus. Et landbasert anlegg er et oppdrettsanlegg som står på bakken, noe som fører til at det ikke er mulig for laksen å rømme ut i fritt vann. Det vil også komme en gevinst ved å plassere anlegget nærmere plasser man skal eksportere fisken til. Dette fører til mindre transport, og mindre utslipp under transport.

Landbaserte oppdrettsanlegg

Juridiske forhold

Akvakulturloven er en lov som regulerer norsk oppdrett. Loven lyder som følger “Loven skal fremme akvakulturnæringens lønnsomhet og konkurransekraft innenfor rammene av en bærekraftig utvikling, og bidra til verdiskapning på kysten” (jf. Akvakulturloven, 2005 §1). Hovedtrekkene i loven er å formidle hvordan havet i Norge kan forvaltes på en måte som er bærekraftig og miljøvennlig. Dette fører til at det er fastsatt regler om hvor mange laks det kan være i hver enkelt merd og anlegg.

For å passe på at lovverket i Norge blir opprettholdt så er det mange myndigheter som overvåker næringen. Blant dem finner vi Mattilsynet, fiskeridirektoratet, kystverket, NVE og Fylkesmannen. Akvakulturloven (2005, §7) går direkte på det som har med lakseoppdrett å gjøre, og denne sier at det kan gis ut et visst antall konsesjoner.

Fra styret sin årsmelding i Bremnes Fryseri AS 2021 kommer det frem i regnskapsdelen at de har en pågående konkurranserettsprosess. EU-kommisjonens generaldirektorat for konkurranse etterforsker en mistanke på brudd i konkurranserettelige forhold når det kommer til eksport av norsk laks. Dette påvirker selskapet Sjør som er salgssavdeling til Bremnes Fryseri AS.

4.2 INTERN ANALYSE

I den interne analysen av Bremnes Seashore kommer vi til å bruke VRIO og SWOT analyse. VRIO står for verdi (Value), unik (Rareness), begrensethet (Imitability), organisering (Organization). VRIO analysen tar for seg de interne ressursene i selskapet, for å kartlegge hvor godt ressursene blir brukt i dag. Man ser da på unike ressurser, og andre mulige ressurser som kan skape ett konkurransefortrinn i markedet (Estudie.no. 17, januar, 2023).

4.2.1 VRIO-analyse

Innovasjon og teknologi

Som tidligere nevnt, er Bremnes Seashore en ledende aktør innenfor innovasjon og utvikling i oppdrettsbransjen, og har et positivt omdømme for sitt fokus på bærekraft og miljø. I denne sammenhengen har selskapet tatt initiativ til å redusere klimautslippene fra pakking, emballasje og transport, en betydelig utslippskilde i oppdrettsnæringen ved å iverksette et nytt system for resirkulerte paller. Dette samarbeidsprosjektet mellom AION, Circmar og Bremnes Seashore involverer produksjon av paller laget av omsmeltede storsekker som tidligere ble brukt til leveranse av fôr. Pallene går nå i et sirkulært system mellom Bremnes Seashore og deres kunder (Aion, 2022). Det sirkulære systemet er gunstig for miljøet ved å redusere avfall og utslipp, samtidig som det kan være en lønnsomhet for Bremnes Seashore.

Bremnes Seashore har også verdens første og foreløpig eneste helelektriske oppdrettsanlegg (ABB, 2020). Dette er med på å skape ett fortrinn ovenfor konkurrentene deres innen bærekraft. Dette oppdrettsanlegget reduserer CO₂-utslippene betydelig og bidrar til at Bremnes Seashore er ledende innen reduksjon av klimagassutslipp i oppdrettsbransjen. Med dette innovative anlegget har Bremnes Seashore muligheten til å inspirere og oppfordre andre aktører i næringen til å følge etter og implementere lignende løsninger.

Oppdrettsprosessen

«I takt med naturen» er Bremnes Seashore sin grunnfilosofi for lakseproduksjon. Ut ifra nettsiden deres (Seashore, u.å.) prøver de helt fra laksen er rogn til han er voksen å kopiere tilhøvene i naturen etter beste evne. Bremnes Seashore har ett av bransjens mest moderne slakte-, pakke- og foredlingsanlegg, som sikrer at lakseproduktene de leverer er av ypperste kvalitet. Bremnes Seashore har med andre aktører i bransjen, som blant annet Mowi, hele oppdrettsprosessen innenfor selskapet. Dette gjør det lettere å sikre høy kvalitet på fisken ved

at de kjenner til historien til hver eneste fisk, og at de har muligheten til å overvåke og kontrollere produksjonsprosessene.

Bremnes Seashore har en topp moderne foredlingsfabrikk som produserer de markeds kjente produktene SALMA og BÖMLO. SALMA blir regnet som Norges første merkevare for fersk fisk (Seashore, u.å.). Når vi ser på Bremnes Seashore sine produkt og oppdrettsprosess kan vi si at de er helt i toppen når det kommer til kompetanse innen de nevnte fagfeltene. Bremnes Seashore er ikke alene med kompetansen og merkevare produkter. Mowi driv også likt som Bremnes Seashore ved at de har ett helintegrert oppdrettsselskap. Sammen med strenge regler ovenfor sertifisering i henhold til ASC, har Mowi også utarbeidet ei merkevare produkt i MOWI (Mowi, 2023).

Ettersom de er flere som har lik oppdrettsprosess som Bremnes Seashore, er ikke nødvendigvis den helintegrerte organiseringen av oppdrettsprosessen noe mer verdiskapende og unik i forhold til konkurrentene. Dog Bremnes Seashore er en av de få aktørene i norsk oppdrettsnæring som har klart å opparbeide seg unike merkevarer, med SALMA og BÖMLO.

4.3 SWOT-analyse

I SWOT analysen identifiserer vi styrkene, svakhetene, muligheten og truslene ved å se på helheten i den strategiske analysen. Når vi skal identifisere styrker og svakheter ser vi på den interne analysen, og bruker den eksterne analysen for å finne muligheter og trusler.

<p>Styrker</p> <ul style="list-style-type: none"> - Markedsvare produkt - Fullintegrert oppdrettsselskap - Svak kronekurs - Innovasjon og teknologi 	<p>Svakheter</p> <ul style="list-style-type: none"> - Bytte i administrasjon - Lakselus - Konesjonssystem - Lakserømming
<p>Muligheter</p> <ul style="list-style-type: none"> - Dypvannsmerder - Landbasert anlegg - Lav intern rivalisering i bransjen 	<p>Trusler</p> <ul style="list-style-type: none"> - Grunnrenteskatten - Lakselus og rømming - Sterk kronekurs - Landbasert anlegg

Figur 4- 5: SWOT-analyse

5. Regnskapsanalyse

En regnskapsanalyse har som formål å gi oss innsikt i et selskaps økonomiske historikk ved å analysere finansielle data fra regnskapet. Ved å forstå selskapets økonomiske fortid og evaluere dens nåværende økonomiske posisjon, kan vi bruke denne informasjonen til å estimere virksomhetens fremtidige kontantstrømmer. Gjennom å analysere regnskapsdata, kan vi identifisere trender og mønster som vil hjelpe oss med å forutse virksomhetens potensielle økonomiske utvikling og risiko.

I regnskapsanalysen vil vi se på historiske tall fra de siste 5 årene, da det er et solid tallgrunnlag for å analysere Bremnes Seashore sin historiske ytelse. For å sammenligne og evaluere Bremnes Seashore sin økonomiske ytelse, har vi valgt å benytte oss av en benchmarking-analyse. Da bruker vi gjennomsnittet av finansielle data fra konkurrentene, Mowi ASA, Lerøy Seafood Group ASA, Salmar ASA og Alsaker Fjordbruk AS. Ved å benytte benchmarking, kan vi sammenligne og vurdere Bremnes Seashore sin økonomiske ytelse i forhold til bransjegjennomsnittet, og få verdifulle innsikter i hvordan selskapet presterer i forhold til konkurrentene på de ulike områdene.

5.1 Lønnsomhet

Lønnsomhet er ofte kjernen i et selskap. Ved å ha mer inntekter enn utgifter, vil man få en positiv lønnsomhet. For å kunne drive og videreutvikle et selskap er det viktig at det er lønnsomt. For å danne oss et bilde om Bremnes Seashore er lønnsomme eller ikke, skal vi se på total kapitalrentabilitet, egen kapitalrentabilitet og driftsmarginen.

	2017	2018	2019	2020	2021	Snitt	Mot Bremnes Seashore
Alsaker Fjordbruk	42,3 %	30,3 %	35,0 %	29,3 %	29,8 %	33,3 %	19,4 %
Mowi	12,6 %	19,5 %	11,2 %	3,1 %	9,9 %	11,3 %	-2,7 %
Lerøy Seafood Group	9,2 %	17,2 %	9,0 %	4,3 %	11,8 %	10,3 %	-3,6 %
Salmar	38,4 %	32,9 %	33,4 %	23,4 %	20,2 %	29,7 %	15,7 %
Bremnes Seashore	28,8 %	13,8 %	11,5 %	7,9 %	7,6 %	13,9 %	0,0 %

Figur 5- 1: Total kapitalrentabilitet for Bremnes Seashore og deres konkurrenter

	2017	2018	2019	2020	2021	Snitt	Mot Bremnes Seashore
Alsaker Fjordbruk	105,3 %	69,0 %	84,4 %	68,8 %	63,2 %	78,1 %	38,3 %
Mowi	23,9 %	28,2 %	21,0 %	4,2 %	20,1 %	19,5 %	-20,4 %
Lerøy Seafood Group	15,0 %	28,1 %	13,6 %	5,6 %	19,1 %	16,3 %	-23,6 %
Salmar	137,2 %	111,6 %	75,6 %	52,9 %	52,1 %	85,9 %	46,0 %
Bremnes Seashore	74,4 %	34,5 %	35,5 %	26,5 %	28,5 %	39,9 %	0,0 %

Figur 5- 2: Egen kapitalrentabilitet for Bremnes Seashore og deres konkurrenter

År	2017	2018	2019	2020	2021
Driftsmargin	18,8 %	9,9 %	9,5 %	6,0 %	6,3 %
Finansieringsgrad 1	0,78	0,82	0,91	0,97	0,92
Arbeidskapital	257	261	107	36	95
Gjeldsgrad	1,58	1,92	3,08	2,97	2,94
Egenkapitalandel	38,8 %	34,2 %	24,5 %	25,2 %	25,4 %
Rentedekningsgrad	23,4	10,5	9,6	6,2	20,9
Likviditetsgrad 1	1,41	1,32	1,09	1,03	1,09
Likviditetsgrad 2	0,28	0,43	0,37	0,39	0,24

Figur 5- 3: Nøkkeltall for Bremnes Seashore

5.1.1 Totalkapitalrentabilitet

Totalkapitalrentabilitet¹ blir brukt for å beregne hvor lønnsom en virksomhet er. Det man da ser er avkastningen til bedriften på mengden med penger som er investert i bedriften, her er det viktig at man tar høyde for gjeld, men også egenkapitalen. For å finne ut om man har en god eller dårlig totalkapitalrentabilitet bør man sammenligne seg med andre innenfor samme bransje, men også seg selv fra tidligere år. Den gjennomsnittlige totalkapitalrentabiliteten i Norge er 10%, bør man vertfall ligge på denne som en pekepinn om man ikke har annen info. (Finanseksperter.no, u.å.).



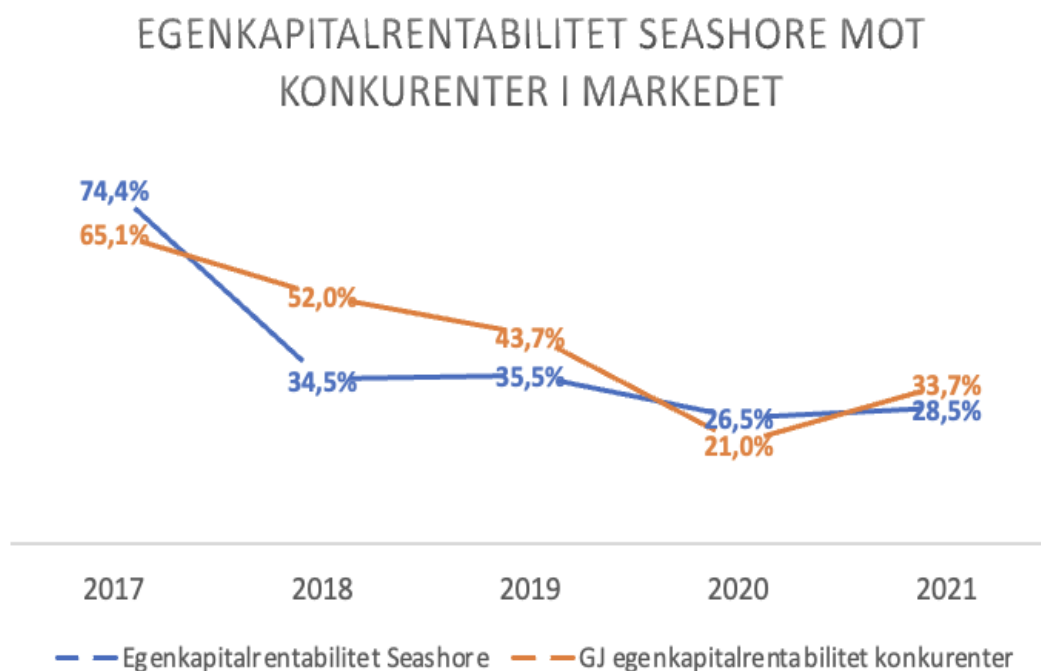
Figur 5- 4: Totalkapitalrentabilitet graf

¹ Totalkapitalrentabilitet = $\frac{\text{resultat før skatt} + \text{finanskostnader}}{\text{gjennomsnittlig total kapital}} * 100\%$

Ut ifra figur 5-4 kan vi se at i 2017 og 2018 hadde Bremnes Seashore en relativt god total kapitalrentabilitet. Etter dette ser vi en tydelig nedgående trend. Det kommer frem fra årsmeldingen i 2016 at de i 2017 skulle starte å bygge et nytt anlegg. Dette har ført til en økning i gjeld i perioden 2017-2021, derfor en lavere total kapitalrentabilitet (Seashore AS, 2016).

5.1.2 Egenkapitalrentabilitet

Egenkapitalrentabilitet² er et nøkkeltall som viser hvor mye av avkastningen som kommer fra egenkapitalen. Dette er et nøkkeltall som ofte brukes av investorer for å verdsette bedrifter. Man kan måle dette på to måter, både før og etter skatt. En pekefingerregel er at egenkapitalrentabiliteten bør være noen % høyere en total kapitalrentabiliteten, alt etter hvor mye risiko selskapet tar.



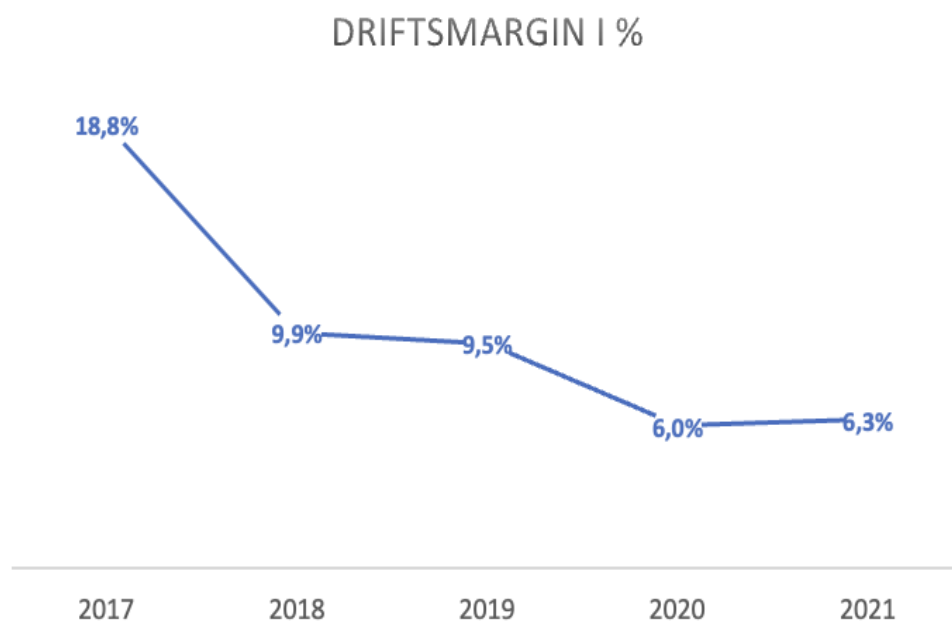
Figur 5- 5: Egenkapitalrentabilitet Bremnes Seashore mot konkurrenter i markedet graf

$$^2\text{Egenkapitalrentabilitet} = \frac{\text{resultat før skatt}}{\text{gjennomsnittlig egenkapital}} * 100\%$$

Bremnes Seashore hadde en topp på 74,4% i 2017 og laveste egenkapitalrentabiliteten i 2020 hvor den var 26,5%. Figur 5-5 viser at Bremnes Seashore har holdt et ganske stabilt nivå på egenkapitalen etter 2017, noe som styrker selskapet sin posisjon. De holder også ett stabilt nivå mot konkurrentene sin egenkapital. Derfor kan vi konkludere med at egenkapitalrentabiliteten til Bremnes Seashore er god.

5.1.3 Driftsmargin

Driftsmarginen³ viser driftsresultatet i prosent, som er hvor mye en bedrift har tjent på driften før det tas hensyn til finansielle inntekter og kostnader. Driftsmarginen indikerer derfor hvor mye en bedrift tjener per omsatte krone, og viser hvor lønnsom og prissensitiv bedriften er. (finansleksikon, u.å.)



Figur 5- 6: Driftsmargin graf

I 2021 lå gjennomsnittlig driftsmargin på matfiskproduksjon på 18% (Fiskeridirektoratet, 2019), ut ifra figur 5-6 kan vi se at Bremnes Seashore ligger under dette nivået. Den største forskjellen vi finner på de andre 4 selskapene som er konkurrenter, er varekostnader. Bremnes Seashore har ca. 80% i varekostnad basert på inntekter, mens de fire andre aktørene ligger på

³ $Driftsmargin = \frac{Driftsresultat}{Driftsinntekter * 100}$

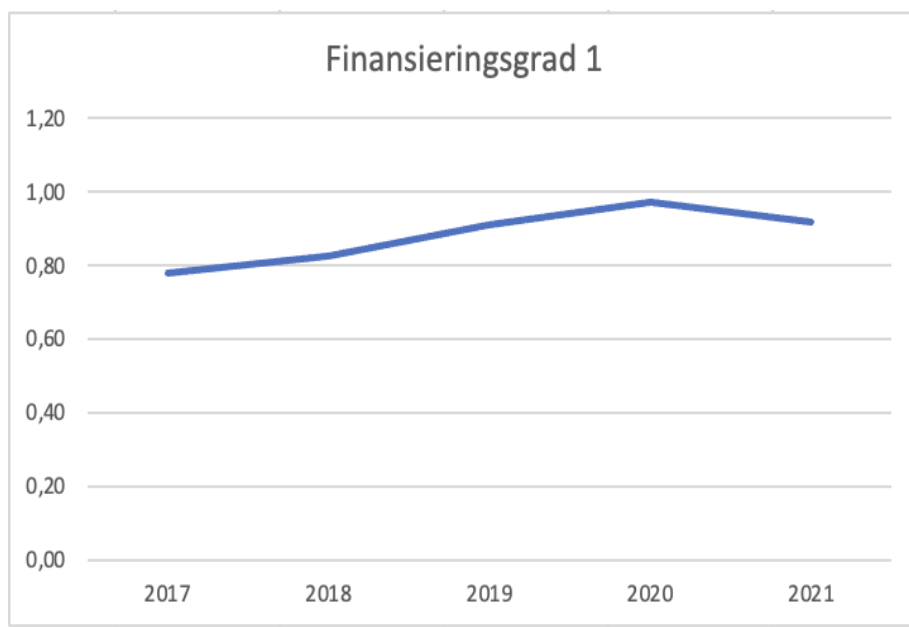
ca. 50-60%. Dette vil trekke ned driftsmarginene til Bremnes Seashore. Utover varekostnadene er det ikke noen åpenbare avvik i kostnader, de andre kostnadene står i stil med veksten på inntekt. For å kunne forbedre driftsmarginen er Bremnes Seashore nødt til å se på hvordan de kan kutte varekostnader, men fortsatt øke inntekter.

5.2 Finansiering og soliditet

Finansiering er prosessen med å skaffe og forvalte kapital. En analyse av finansiering tar utgangspunkt i en gjennomgang av et selskaps økonomiske situasjon og vurdering av de forskjellige måtene man kan skaffe kapital på. Soliditet er en indikator på et selskaps evne til å håndtere tap og økonomisk press på lang sikt, basert på forholdet mellom egenkapital og gjeld i selskapets finansiering. Høy soliditet betyr vanligvis at selskapet har en relativt stor andel egenkapital i forhold til gjeld, som gir større økonomisk trygghet og fleksibilitet til å håndtere uforutsette tap eller økonomiske utfordringer.

5.2.1 Finansieringsgrad 1

«Finansieringsgrad 1⁴ viser hvor mye av et selskaps anleggsmidler som er finansiert ved langsiktig kapital» (Norian u.å.).



Figur 5- 7: Finansieringsgrad 1 graf

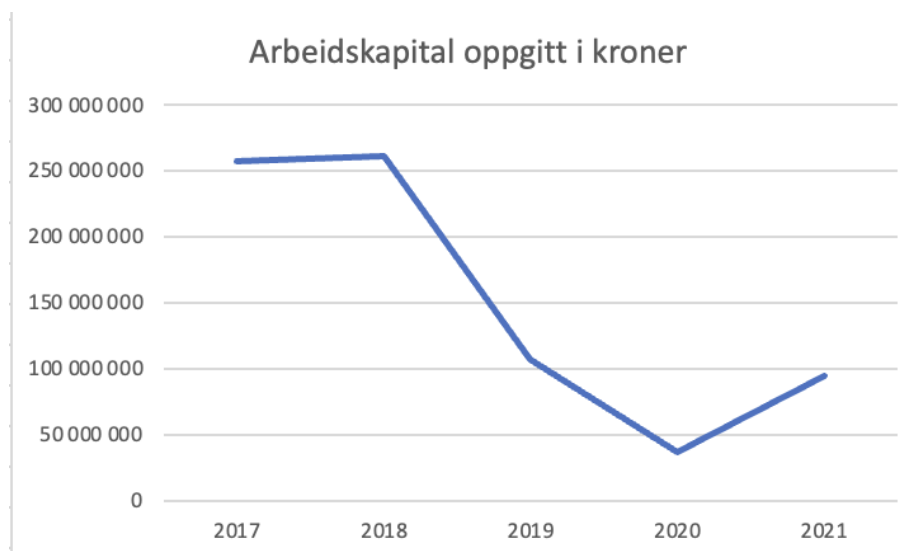
$$^4 \text{ Finansieringsgrad 1} = \frac{\text{Anleggsmidler}}{(\text{langsiktig gjeld} + \text{egenkapital})}$$

Figur 5-7 viser at Bremnes Seashore har en finansieringsgrad som i de seneste årene ligger marginalt under 1, som kan betraktes som et gunstig nivå for selskapets finansielle helse. Da det antyder at selskapet finansierer sine anleggsmidler og omløpsmidler med langsiktig gjeld. Dersom finansieringsgraden hadde vært over 1, ville det indikert at Bremnes Seashore finansierer noe av sine anleggsmidler og omløpsmidler med kortsiktig gjeld, noe som kan være ugunstig på lang sikt.

Siden 2017 har Bremnes Seashore ekspandert stort, og dette kan medføre økt behov for anleggsmidler og mer gjeld. Dermed er det viktig å ha en sunn finansiering av anleggsmaskinene, samtidig som man bør unngå voksesmerter. En finansieringsgrad på under 1 gir selskapet en buffer mot økt gjeld og reduserer risikoen for at selskapet blir tvunget til å ta opp kortsiktig gjeld for å finansiere investeringer og drift. Videre kan dette gi en økt evne til å takle uforutsette hendelser som kan påvirke selskapets økonomi negativt.

5.2.2 Arbeidskapital

Arbeidskapital⁵ er et nøkkeltall som tar omløpsmidlene opp mot den kortsiktige gjelden. Dette gir oss da en indikasjon på hvordan den finansielle helsen til bedriften er, altså hvor mye penger man har til investeringer, vedlikehold, betaling av avdrag og lignende.



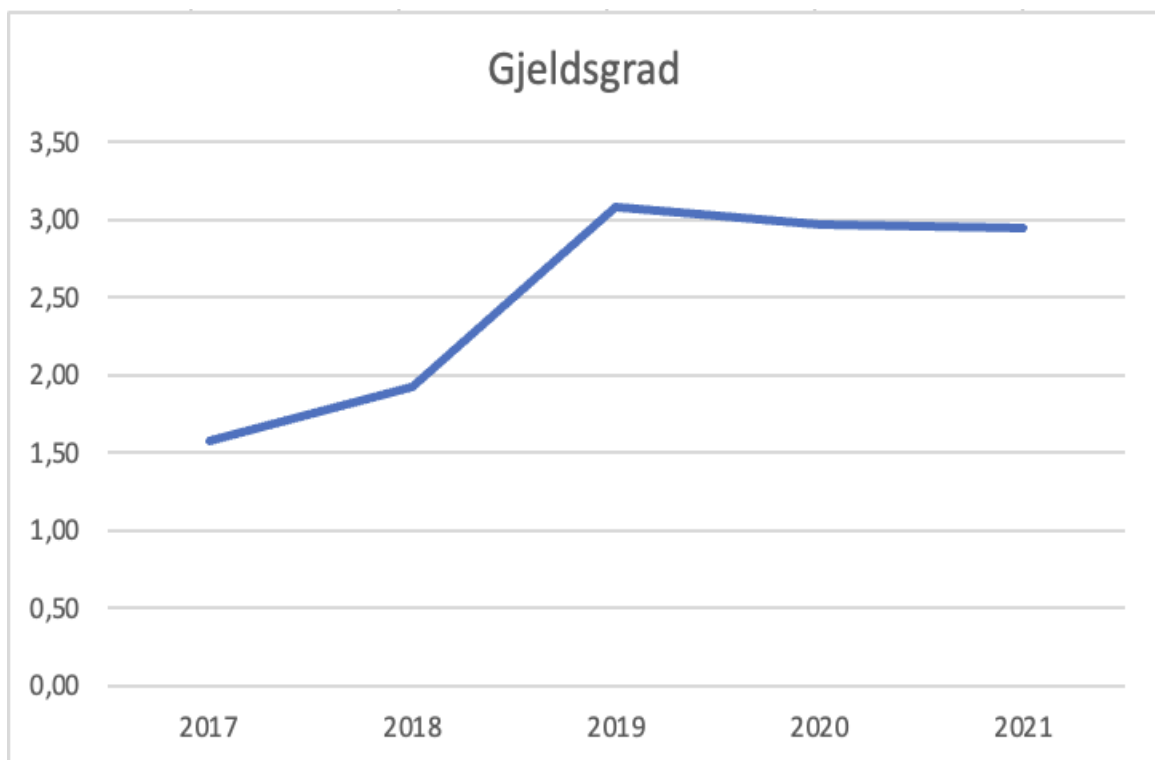
Figur 5- 8: Arbeidskapital graf

⁵ *Arbeidskapital* = Omløpsmidler – kortsiktig gjeld

Grunnen til nedgangen i arbeidskapital i 2019 er at den kortsiktige gjelden økte med 42%, mens omløpsmidlene bare økte med 17%. Dette vil føre til at den kortsiktige gjelden har økt mer, noe som gir mindre omløpsmidler siden man har mer kortsiktig gjeld å betale. Dette utgjør da at arbeidskapitalen til Bremnes Seashore i 2021 bare er 3,5% av omsetningen deres, noe som er svakt. Man ønsker gjerne at denne skal ligge på ca. 12%. Dette tyder på at Bremnes Seashore skulle hatt en større buffer, men igjen kan vi se på investeringen de gjør i 2017 og 2021, og kan da tenke oss at de bruker omløpsmidlene deres slik de bør. Derfor mener vi at arbeidskapitalen til Bremnes Seashore er tilfredsstillende.

5.2.3 Gjeldsgrad

Gjeldsgraden⁶ forteller oss hvor mye av bedriften som er finansiert av gjeld. Om gjeldsgraden er 1, så betyr dette at der er like mye gjeld i selskapet som det er egenkapital. Om en bedrift har under 2 i gjeldsgrad kan man si at dette er en sunn gjeldsgrad.



Figur 5- 9: Gjeldsgrad graf

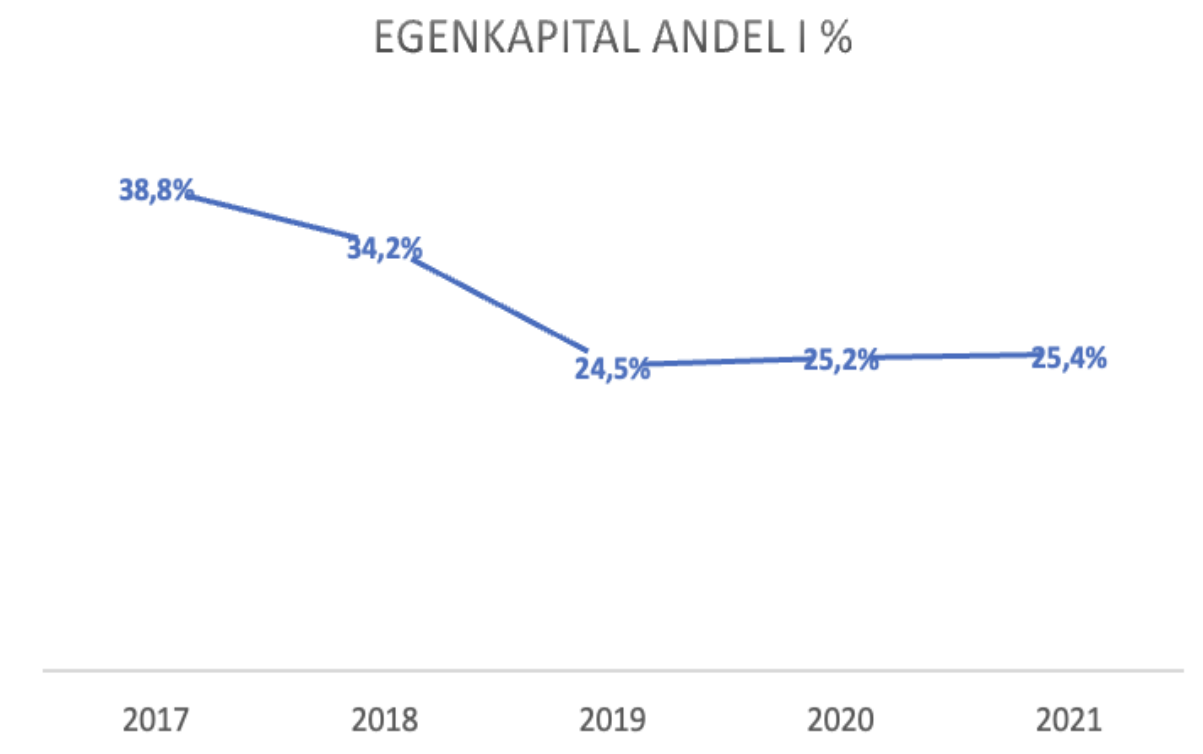
I figur 5-9 kan vi se at Bremnes Seashore hadde en gjeldsgrad på under 2 frem til 2019, før den økte til 3. Egenkapitalen til selskapet var den samme i 2019 og 2020, noe som viser at de

⁶ $Gjeldsgrad = \frac{Sum\ gjeld}{Sum\ Egenkapital}$

tok opp lån, som de har prioritert å betale ned. Dette kan man se ut ifra figuren, da gjeldsgraden etter 2019 har sunket gradvis. Som tidligere nevnt er det en grunn til at gjeldsgraden stiger, og dette er satsningen på nytt bygg.

5.2.4 Egenkapitalandel

Egenkapitalandelen⁷ forteller oss hvor mye selskapet hadde hatt igjen om de solgte alle sine eiendeler og betalte ned all gjeldene. Dette nøkkeltallet gir oss en klar pekepinn på hvordan soliditeten til selskapet er. Jo mer av selskapet som er finansiert uten gjeld, jo mer vil man ha i egenkapital andel, altså det er bra med høy egenkapital andel.



Figur 5- 10: Egenkapitalandel graf

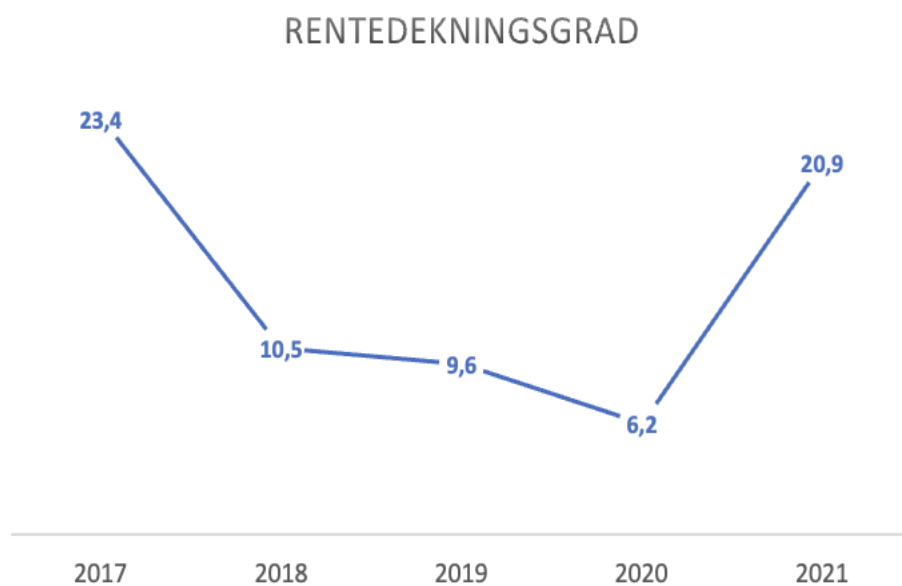
Ut ifra figur 5-10 kan vi se at egenkapitalandelene til Bremnes Seashore har sunket de siste årene. Dette er ikke nødvendigvis negativt, da det også finnes noen positive sider ved å ha gjeld. Om man har gjeld kan man få mer skattefradrag, noe som kan styrke eierens interesser og vil kunne være attraktivt. Det som er negativt ved å ha lav egenkapitalandel er konjektoren. Om det er store svingninger i marked og etterspørsel, må man ha likviditeten til å

⁷ Egenkapitalandel = $\frac{\text{Egenkapital}}{\text{Sum Egenkapital og Gjeld}} * 100$

klare seg gjennom de tunge tidene. Man har generelt sett at laksebransjen ikke har så store konjunkturer, noe som er svært positivt. Dette merket man også under Covid-19, selv om det var en pågående pandemi, gikk bare inntektene ned med 9,5%.

5.2.5 Rentedeckningsgrad

Rentedekningsgraden⁸ fortell oss hvor godt egnet selskaper er til å betale sine renteforpliktelser. Ved å utføre en slik analyse kan man få en bedre forståelse av hvor godt egnet selskapet er til å håndtere sin nåværende gjeld og eventuelt ta opp mer gjeld i fremtiden. Generelt sett anses en rentedeckningsgrad på over 3 som akseptabelt og indikerer at selskapet har en god evne til å betjene sin gjeld. En rentedeckningsgrad på under 1 indikerer derimot at selskapet har problemer med å betale rentene på sin nåværende gjeld, og dette kan være et varseltegn for potensielle investorer.



Figur 5- 11: Rentedekningsgrad graf

Ut ifra figur 5-11 kan man se at selskapet har en god rentedeckningsgrad. Selskapet har god dekning til renter og kunne tatt på seg mer rentekostnader uten at dette ville skadet lønnsomheten til bedriften. Dette indikerer at selskapet har en god evne til å betjene sin nåværende gjeld og kan være i stand til å ta opp mer gjeld i fremtiden hvis dette skulle være nødvendig.

⁸ $Rentedekningsgrad = \frac{\text{Ordinært resultat før skatt} + \text{rentekostnader}}{\text{rentekostnader}}$

5.3 Likviditet

Likviditet handler om en virksomhets evne til å betale sine kortsiktige forpliktelser ved forfall. Det er viktig å opprettholde en god likviditet for å sikre at virksomheten kan håndtere både forutsette og uforutsette utgifter når de oppstår. Ved å gjennomføre en likviditetsanalyse av en virksomhet får man oversikt om den har tilstrekkelig med likvide midler, til å dekke sine kortsiktige forpliktelser ved forfall. Ved å se på nøkkeltallene likviditetsgrad 1 og 2 kan man se hvor godt rystet Bremnes Seashore er til å håndtere utgiftsposter i fremtiden.

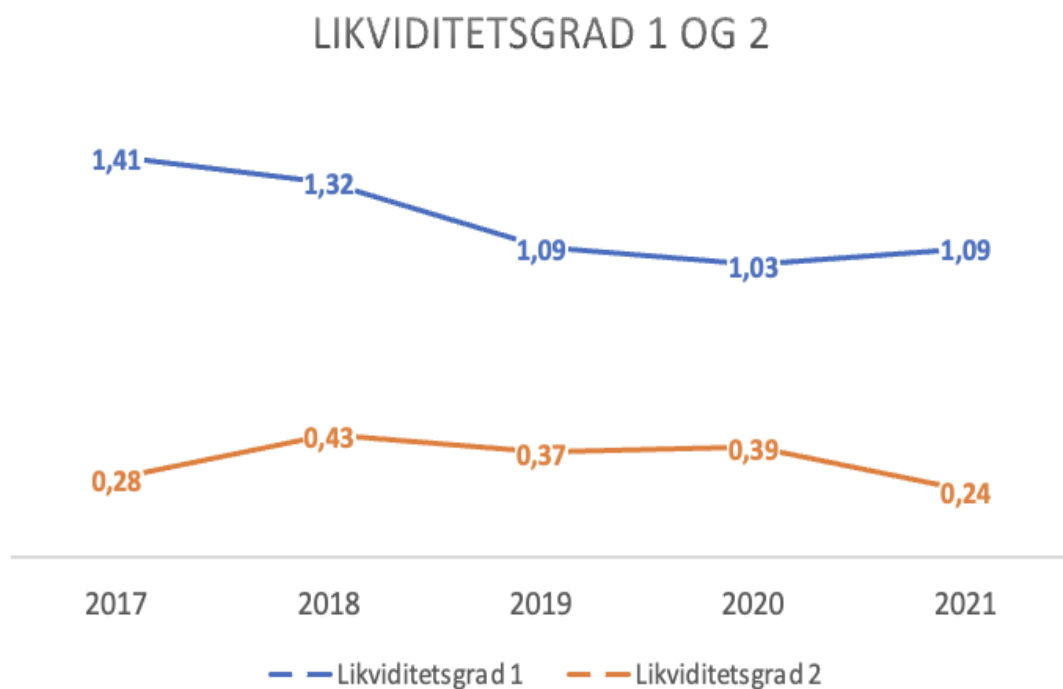
5.3.1 Likviditetsgrad 1 og Likviditetsgrad 2

Ved likviditetsgrad 1⁹ ser vi på forholdet mellom omløpsmidler og kortsiktig gjeld, og hvor stor grad av omløpsmidlene som er finansiert av kortsiktig gjeld. Omløpsmidler er eiendeler som forbrukes, selges eller kan gjøres om til likvide midler relativt raskt. Omløpsmidler inkluderer varelager, investeringer og kontantbeholdningen i selskapet, i tillegg til bedriftens evne til å dekke sine betalingsforpliktelser ved forfall. Gjeld med kort løpetid ofte mindre enn et år, regnes som kortsiktig gjeld. Likviditetsgrad 1 bør ha en verdi som er større enn 2 for å indikere at omløpsmidlene dekker kortsiktig gjeld for å møte betalingsforpliktelsene (Visma, u.å.). En likviditetsgrad større enn 2 indikerer at selskapet har mer omløpsmidler enn kortsiktig gjeld, og dermed har en god evne til å betale sine forpliktelser ved forfall.

Likviditetsgrad 2¹⁰ går i hovedsak ut på det samme som likviditetsgrad 1. Forskjellen er at ved likviditetsgrad 2 tar man bare for seg de mest likvide omløpsmidlene. Det vil si at varelager er utelatt, fordi midlene i varelageret ikke er umiddelbare likvide midler. Det kan ta tid å konvertere disse eiendelene til likvide midler gjennom salg. Likviditetsgrad 2 bør være større enn 1, som indikerer at selskapet er i stand til å betale sine kortsiktige forpliktelser (Visma, u.å.).

⁹ $Likviditetsgrad\ 1 = \frac{Omløpsmidler}{Kortsiktig\ gjeld}$

¹⁰ $Likviditetsgrad\ 2 = \frac{(Omløpsmidler - varelager)}{Kortsiktig\ gjeld}$



Figur 5- 12: Likviditetsgrad 1 og 2 graf

Figur 5-12 viser at Bremnes Seashore sin likviditetsgrad 1 og 2 ligger under det anbefalte nivået. Dette indikerer at selskapet har en begrenset evne til å dekke sine kortsiktige gjeldsforpliktelser med omløpsmidler, og at det meste av omløpsmidlene er knyttet opp til varelageret. Varelageret til Bremnes Seashore består hovedsakelig av fersk laks, og dette kan føre til risiko for investorer. Siden varelageret er avhengig av at laksen er i god stand og ikke har blitt påvirket av faktorer som sykdom eller rømming, kan problemer som strømbrydd eller tekniske feil i produksjonsprosessen føre til tap av varelageret.

5.4 Oppsummering regnskapsanalyse

Etter å ha sett på de tre nøkkeltallene totalkapitalrentabilitet, egenkapitalrentabilitet og driftsmargin, kan vi konkludere med at Bremnes Seashore er lønnsomme. De er ikke best innenfor sitt felt, men de er heller ikke dårligst. Bremnes Seashore er en bedrift som er levedyktig og lønnsom. Dette kan skyldes at oppdrettsbransjen er på vei oppover og det blir mer etterspørsel etter oppdrettslaks.

På finansiering og soliditet er Bremnes Seashore sikre. Som det har blitt nevnt tidligere har de satset på nye anlegg i 2017 og 2021. Dette har ført til opptak av mer gjeld, men også at de bruker mer av pengene sine på investeringer. Dette vil gjøre at overflateanalysen av

nøkkeltallene kan virke svak. Når man ser hva pengene er brukt til, og hvorfor nøkkeltallene er svekket så kan man konkludere med at finansiering og soliditet innenfor Bremnes Seashore er solid og tilfredsstillende. Det speiles også igjen siden de har tatt opp mer lån, men fortsatt har god betjeningsevne på rentene.

Når man ser på likviditeten til Bremnes Seashore er dette noe de bør passe på. Denne har aldri vært over det anbefalte nivået, og det kan bli vanskelig å få dette opp. Bremnes Seashore er ikke en av største bedriftene innen laks, noe som fører til at de ønsker å ekspandere. Dette vil naturligvis føre til at omløpsmidlene vil senkes. Det er fortsatt viktig at Bremnes Seashore passer på likviditeten sin, spesielt når mye av omløpsmidlene deres er varelager, som er ferskvarer.

Alt i alt så kan vi si at Bremnes Seashore er en lønnsom bedrift. Vi kan se at de har noen “voksesmerter”, noe som slår negativt ut på nøkkeltallene. Etter å ha sett litt dypere på nøkkeltallene ser vi at de står sterkt. Det eneste som trekker ned lønnsomheten er likviditeten. Om man ikke har kontroll på likviditeten kan det fort være usikkert og investerer i Bremnes Seashore.

6. Fundamental verdsettelse

Vi har valgt å benytte oss av fundamental verdsettelse for å bestemme verdien av Bremnes Seashore AS. Dette involverer å lage en prognose for fremtidige kontantstrømmer og finne et passende avkastningskrav. Ved hjelp av fremtidige kontantstrømmer og avkastningskravet kan vi neddiskontere fremtidige kontantstrømmer til nåverdien i dag.

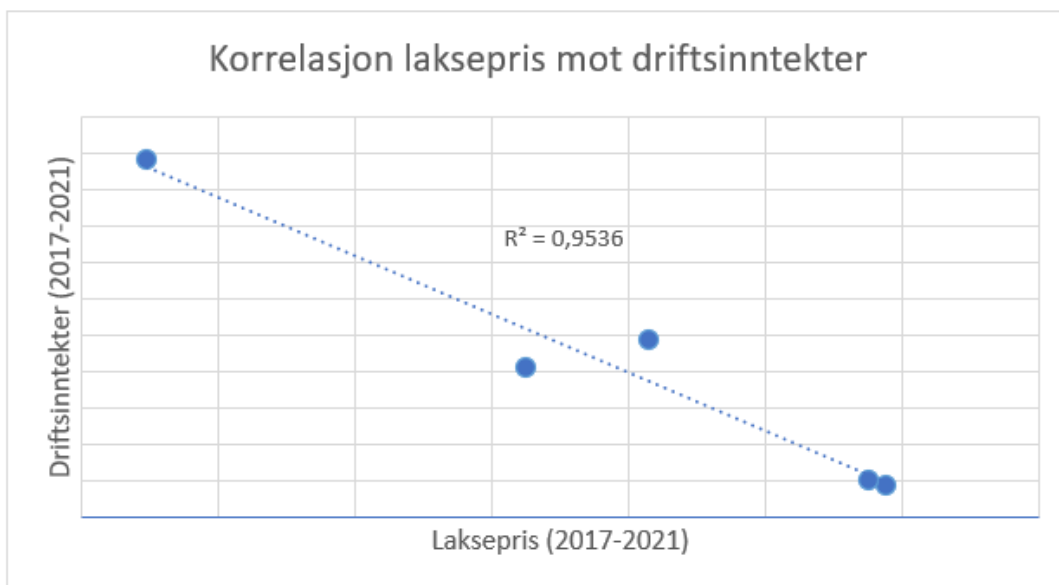
6.1 Prognose av fremtidige kontantstrømmer

Vi har valgt å bruke total kapitalmetoden for å analysere de framtidige kontantstrømmene til Bremnes Seashore. Det er flere mulige metoder for å verdsette et selskap, ved å bruke total kapitalmetoden verdsetter vi kontantstrømmene til Bremnes Seashore basert på total kapitalen.

Når vi skal estimere de fremtidige kontantstrømmene til Bremnes Seashore tar vi utgangspunkt i historiske data fra selskapet. Når man bruker historisk data vil det ikke nødvendigvis bli et korrekt fremtidsbilde, med tanke på at det kan komme endringer. Historisk data gjør det likevel mulig å gjøre antagelser for hvordan fremtiden kan se ut. Ut ifra dette kommer vi til å gjøre begrunnede vurderinger og justeringer, for å gjøre fremtidsbilde så reelt som mulig.

6.1.1 Driftsinntekter

Her skal vi finne de fremtidige driftsinntektene i kontantstrømmen. For å gjøre dette må vi se på mengde x pris, og da skal vi ser på to komponenter som er; laksepris og slaktevolum.



Figur 6- 1: Korrelasjon laksepris mot driftsinntekter.

Laksepris

I perioden fra 2017 til 2021 var lakseprisen relativt stabil uten store svingninger (Fishpool, u.å.). I starten av 2020 kom utbruddet av Corona-viruset. Dette førte til betydelige nedtegnelser og mindre etterspørsel fra Kina. Dette igjen førte til en betydelig nedgang i lakseprisen på omtrent 58% fra januar 2020 til desember 2020. Tross denne kraftige prisnedgangen, klarte Bremnes Seashore likevel å opprettholde en økning i driftsinntektene i 2020. Dette viser at selskapet har evnen til å tilpasse seg og håndtere slike utfordringer på en effektiv måte, og at det kan ha en stabil inntektsstrøm selv i perioder med store markedsforstyrrelser.

For å gjøre en analyse av fremtidig inntekt har vi hentet “forward prices” fra fishpool og regnet ut gjennomsnittet. Ved å regne ut gjennomsnittet av “forward price”, kan vi bruke en fast pris gjennom analysen. Det er likevel viktig å huske på at beregninger som gjøres frem i tid er ustabile. For å kunne estimere en sikker og riktig pris, bruker vi gjennomsnittet fra nåværende år og 2 fremtidige år.

År	2022	2023e	2024e	Gjennomsnitt
Estimert fremtidig laksepris	83,18	88,39	81,25	84,27

Figur 6- 2: Estimert fremtidig laksepris for de neste 2årene, og gjennomsnittsprisen fra 2022-2024.

Slakte/salgsvolum

Slakt- og salgsvolumet er en avgjørende faktor for selskapets driftsinntekter, da det påvirker direkte hvor mye fisk som kan selges og til hvilken pris. Bremnes Seashore har hatt en gjennomsnittlig vekst på 2,12% i slaktevolum fra 2017-2021, ifølge historiske tall fra Figur 6-3. Selskapet har opplevd en negativ endring i slaktevolum i tre av de fire årene, bortsett fra i 2019 da de hadde en økning på hele 25,39%. Dette ble oppnådd gjennom forbedringer i oppdrettsproduksjonen, drevet av faktorer som større smolt, redusert produksjonstid i sjøen og bedre utnyttelse av konsesjoner med høyere og mer stabil biomasse. Bruk av verktøy som fjernstyrt føring har bidratt til økt spesialisering, noe som har hatt positiv innvirkning på både produksjon og resultater.

Første halvdel av 2019 var preget av gode produksjonsforhold i sjøen med stabile temperaturer, noe som tillot selskapet å dra nytte av høy biomasse ved begynnelsen av året. Imidlertid førte høye sommertemperaturer til biologiske utfordringer i tredje kvartal, som påvirket både vekst og slaktevekter negativt.

Ved Bremnes Seashores tiltak for lakserømming og fjerning av lakselus, ser vi på 2,12% økning som en reel mulighet for Bremnes Seashore i de fem neste årene. Selv om slaktevolumet de to siste årene har vært nedgående, ser vi på utviklingen i industrien som en faktor for hvorfor vi estimerer en vekst i slaktevolum.

År	2017	2018	2019	2020	2021	Gjennomsnittlig vekst
Slaktevolum (tusen tonn)	24,3	22,7	28,4	27,8	26,2	
Endring		-6,80 %	25,39 %	-2,28 %	-5,69 %	2,12 %
Laksepris i (NOK/kg)	60,88	60,76	59,15	55,48	58,26	
Volum*Pris (MNOK)	1 482	1 378	1 682	1 542	1 527	
Virkelig driftsinntekt (MNOK)	2 544	2 551	2 743	2 991	2 705	
Avvik driftsinntekt	58,24 %	54,04 %	61,33 %	51,56 %	56,46 %	
Gjennomsnittlig avvik	56,32 %					

År	2021	2022e	2023e	2024e	2025e	2026e
Slaktevolum (tusen tonn)	26,2	26,8	27,3	27,9	28,5	29,1
Laksepris i (NOK/kg)	58,26	84,27	84,27	84,27	84,27	84,27
Volum*Pris (MNOK)	1 527	2 256	2 304	2 353	2 402	2 453
Driftsinntekter (MNOK)	2 705	3 527	3 601	3 678	3 756	3 835

Figur 6- 3: Driftsinntekter og estimerte driftsinntekter for Bremnes Seashore de fem tidligere årene og fem år frem i tid.

Oppsummering driftsinntekter

Vi har funnet driftsinntekten til Bremnes Seashore for fremtiden ved å se på faktorerene slaktevolum og laksepris. Vi har funnet de estimerte lakseprisene for 2022, 2023 og 2024. Deretter har vi tatt et gjennomsnitt som er brukt gjennom beregningene, lakseprisen vi fant er på 84,27 kr pr kg. Deretter fant vi slaktevolumet deres for 5 foregående år, og fant gjennomsnittlig vekst i slaktevolum for de 5 årene, som var på 2,12%. Dette ble brukt for å finne slaktevolumet for 2022e-2026e. Deretter tok vi slaktevolum ganger pris, for å finne fremtidige driftsinntekter for kontantstrømmen.

Bremnes Seashore klarte å opprettholde driftsinntektene sine til tross for lavere laksepriser i 2020 på grunn av koronaviruset. Dette viser at selskapet er i stand til å tilpasse seg og håndtere slike utfordringer effektivt, og at det kan generere stabile inntekter selv i perioder med store markedsforstyrrelser. Slakte- og salgsvolumet er også viktig for selskapets inntekter, og det har hatt en gjennomsnittlig årlig vekst på 2,12% i slaktevolumet fra 2017-2021. Bruk av fjernstyrt fôring har bidratt til økt spesialisering, noe som har hatt positiv innvirkning på produksjon og resultater. Temperaturendringer har også påvirket slaktevolumet, spesielt i 2019 da høye sommertemperaturer førte til biologiske utfordringer i tredje kvartal som negativt påvirket vekst og slaktevekter.

6.1.2 Varekostnad

Varekostnader og driftsinntekter er to variabler som er sterkt korrelerte. Vi regner derfor kostnaden som prosent av inntekten til Bremnes Seashore. Etersom bedriften selger flere varer, øker som regel også driftsinntektene. Dette fører til at bedriften må produsere eller

kjøre inn flere varer for å møte den økte etterspørselen, og dermed vil varekostnadene også øke. Hvis bedriften selger færre varer, vil inntektene reduseres, og bedriften vil ha mindre behov for å kjøpe inn varer, noe som vil føre til lavere varekostnader. Når vi skal finne varekostnadene finner vi en gjennomsnittspris som baserer seg på inntektene historisk.

Siden det er en sterk korrelasjon mellom varekostnader og driftsinntekter, velger vi å se på korrelasjonskoeffisienten, som er et statistisk mål på styrken og retningen av sammenhengen mellom variablene. Det vil gi informasjon om hvilken grad varekostnad og driftsinntekter varierer sammen. Korrelasjonskoeffisienten kan variere mellom -1 og 1, og indikerer graden av korrelasjon mellom to variabler.

År	2017	2018	2019	2020	2021
Virkelig driftsinntekt (MNOK)	2 544	2 551	2 743	2 991	2 705
Varekostnad (MNOK)	1 597	1 678	1 881	1 988	1 985
Andel	62,79 %	65,80 %	68,56 %	66,46 %	73,37 %
Gjennomsnittlig andel	67,40 %				
Korrelasjon	82,62 %				

År	2021	2022e	2023e	2024e	2025e	2026e
Driftsinntekter (MNOK)	2 705	3 527	3 601	3 678	3 756	3 835
Varekostnad (MNOK)	1 985	2 377	2 427	2 479	2 531	2 585

Figur 6- 4: Varekostnad for Bremnes Seashore de fem foregående årene og estimert varekostnad for de neste fem årene.

Ut ifra figuren over ser vi en sterk korrelasjon mellom driftsinntekter og varekostnad på 0,83, hvor 1 tilsvarer perfekt positiv korrelasjon. Når verdien av den ene variabelen øker, øker verdien av den andre også i samme grad. Dette regner vi som en god korrelasjon og velger derfor å bruke den til vår estimering av fremtidige varekostnader. Av tabell ser vi at den gjennomsnittlige varekostnaden til Bremnes Seashore utgjør 67% av driftsinntektene i perioden 2017-2021.

6.1.3 Lønnskostnad

For å beregne lønnskostnadene til Bremnes Seashore har vi benyttet oss av en lignende metode som med varekostnadene. Vi har funnet gjennomsnittsandelen av driftsinntektene som går til lønnskostnader, og testet korrelasjonen for å se om resultatet er pålitelig.

Etter å ha gjennomført denne analysen, har vi funnet at korrelasjonen mellom lønnskostnadene og driftsinntektene er på ca. 60%, som er tilfredsstillende for vår beregning. Videre har vi funnet at gjennomsnittet for de fem foregående årene er 10,32%. Denne satsen vil vi legge til grunn når vi beregner de fremtidige lønnskostnadene.

År	2017	2018	2019	2020	2021
Driftsinntekt (MNOK)	2 544	2 551	2 743	2 991	2 705
Lønnskostnad (MNOK)	233	259	281	298	326
Andel	9,17 %	10,15 %	10,25 %	9,95 %	12,07 %
Økning		0,98 %	0,09 %	-0,29 %	2,11 %
Gjennomsnittlig andel	10,32 %				
Korrelasjon	61,01 %				

År	2021	2022e	2023e	2024e	2025e	2026e
Driftsinntekter (MNOK)	2 705	3 527	3 601	3 678	3 756	3 835
Lønnskostnad (MNOK)	326	364	372	379	387	396

Figur 6- 5: Lønnskostnad for Bremnes Seashore de siste fem årene og estimert lønnskostnad de neste fem.

6.1.4 Andre driftskostnader

I 2018 opplevde selskapet en økning på 23,6% i andre driftskostnader sammenlignet med foregående år. Årsaken til økningen kan hovedsakelig tilskrives oppstarten av post-smoltanlegget på Trovåg, høyere vedlikeholdskostnader og en "time charter-avtale" på brønnbåt. Det er også verdt å merke seg at årsmeldingene viser at det kan oppstå uforutsette kostnader innen denne posten.

For å gi en mer representativ framstilling av kostnadene, kan det være hensiktsmessig å bruke gjennomsnittet av de siste fem årene. Basert på disse tallene vil en fast sats på 9,83% være mest fornuftig å bruke i analysen av andre driftskostnader.

År	2017	2018	2019	2020	2021
Driftsinntekt (MNOK)	2 544	2 551	2 743	2 991	2 705
Andre driftskostnader (MNOK)	226	278	273	262	287
Andel	8,88 %	10,91 %	9,94 %	8,77 %	10,62 %
Gjennomsnittlig Andel	9,83 %				
Korrelasjon	21,86 %				

År	2021	2022e	2023e	2024e	2025e	2026e
Driftsinntekter (MNOK)	2 705	3 527	3 601	3 678	3 756	3 835
Andre driftskostnader (MNOK)	287	346	354	361	369	377

Figur 6- 6: Andre driftskostnader og estimerte andre driftskostnader for Bremnes Seashore

6.1.5 Avskrivning

For å finne avskrivningene benytter vi gjennomsnittet av de fem foregående årene. I 2019 ble avskrivningene økt med 26,64%, noe som skyldes implementeringen av nye produksjonsfasiliteter i Trovåg og Tytlandsvik. Gjennomsnittet av avskrivningene for de fem foregående årene er 3,74%, og dette vil bli brukt som en referanse for å beregne fremtidige avskrivninger. Det er også viktig å inkludere verdien av den nye fabrikken i beregningene. Opprinnelig planlagt å være ferdig i 2023, er det nå forventet at fabrikken vil bli ferdigstilt i løpet av 2024 på grunn av forsinkelser. Vi estimerer at verdien til bygningen vil bli avskrevet med 10% per år.

År	2017	2018	2019	2020	2021
Driftsinntekt (MNOK)	2 544	2 551	2 743	2 991	2 705
Avskrivninger (MNOK)	82	87	110	117	113
Andel	3,23 %	3,39 %	4,00 %	3,90 %	4,17 %
Gjennomsnittlig Andel	3,74 %				
Korrelasjon	86,52 %				

År	2022e	2023e	2024e	2025e	2026e
Fabrikk avskrivninger (MNOK)	0	0	12	10,8	9,72

År	2021	2022e	2023e	2024e	2025e	2026e
Driftsinntekter (MNOK)	2 705	3 527	3 601	3 678	3 756	3 835
Avskrivninger (MNOK)	113	132	135	149	151	153

Figur 6- 7: Avskrivninger, og estimerte avskrivninger inkludert fabrikk avskrivninger.

Figur 6-7 illustrerer avskrivningene før og etter at avskrivningene for det nye anlegget er inkludert. Det er en sterk korrelasjon mellom driftsinntekter og avskrivninger, og derfor kan estimerte driftsinntekter brukes til å estimere avskrivningene i fremtiden. Som det kommer frem i tabellen, øker avskrivningene med inkludering av det nye anlegget. Det er verdt å merke seg at fra 2024 til 2026 er økningen i avskrivningene betydelig mindre. Dette skyldes at det antas at fabrikken vil være ferdigstilt i 2024, og avskrivningene vil derfor begynne å påløpe fra dette tidspunktet. Byggets verdi er estimert til 120 millioner kroner, og det vil avskrives med 10% av verdien hvert år.

6.1.6 Skatt

Bremnes Seashore blir pr. 2022 beskattet med 22% av overskuddet deres. Det er også verdt å merke seg at Bremnes Seashore har store investeringer i form av oppdrettsanlegg og utstyr, og disse kan avskrives over tid for å redusere selskapets skattepliktige inntekt.

Mars 2023 kom regjeringen med et forslag på hvordan den nye grunnrenteskatten for oppdrettsselskaper skal implementeres, og har tilbakevirkende kraft fra 01.01.23. Skatten vil gjelde selskaper som har over 70 millioner i overskudd. Det vil da bli beskattet 35%, noe som er 13 prosentpoeng høyere enn skattesatsen pr 31.12.22.

For Bremnes Seashore AS vil innføringen av grunnrenteskatt kunne påvirke selskapets økonomi negativt, da de vil måtte betale en ekstra skatt på bruk av fellesskapets verdier. Siden Bremnes Seashore har overskudd på 70 millioner ville dette truffet Bremnes Seashore og da ført til en høyere skattesats.

6.1.7 Arbeidskapital

Å regne frem til den fremtidige arbeidskapitalen er utfordrende da denne svinger mye opp og ned. For å finne en fremtidig arbeidskapital som kan tilfredsstille validiteten rundt verdsettelsen vår av fri kontantstrøm, har vi valgt å bruke vektet gjennomsnitt fra de tidligere årene. Denne kan gi oss en god indikasjon på hvor Bremnes Seashore er på vei med arbeidskapitalen sin.

År	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
Omløpsmidler (MNOK)	633	812	765	880	1 069	1 255	1 153	1 142
Kortsiktig gjeld (MNOK)	338	467	539	624	809	1 148	1 118	1 047
Arbeidskapital (MNOK)	295	345	226	257	261	107	35	95
Endring		50	-119	31	4	-154	-71	60
Endring%		16,88 %	-34,59 %	13,78 %	1,52 %	-59,07 %	-66,94 %	169,16 %
Gjennomsnitt endring%		5,82 %						

År	2021	2022e	2023e	2024e	2025e	2026e
Arbeidskapital (MNOK)	94	99	105	111	118	125
Endring i Arbeidskapital (MNOK)	59	5	6	6	6	7

Figur 6- 8: Arbeidskapital og estimert arbeidskapital for Bremnes Seashore fra 2014-2026.

Vi finner her at den gjennomsnittlige endringen i arbeidskapital ligger på 5,82%. Dette er et positivt tall og viser at likviditet er positivt. Som vi kan se i figur 6-8 var det stor nedgang i arbeidskapital fra 2019 til 2020, før den i 2021 økte igjen. Det er derfor tilstrekkelig og

forvente en gjennomsnittlig vekst på 5,82%. En positiv endring i arbeidskapital vil føre til en dårligere fri kontantstrøm, men hjelper på likviditeten til bedriften. Det er derfor ikke bare negativt å ha en positiv endring i arbeidskapital.

6.1.8 Investering

Ved estimering av fremtidige investeringer i Bremnes Seashore, ble det først beregnet det vektete gjennomsnittet av andelen netto investeringer i forhold til driftsinntekter. Imidlertid ble det funnet at dette ikke var tilfredsstillende for å validere verdsettelsen av investeringene, grunn av dårlig korrelasjonen. Dermed ble det valgt å undersøke selskapets fremtidige planer for å beregne netto investeringer.

For å finne netto investeringer ble differansen mellom inngående og utgående balanse av varige driftsmidler og immaterielle eiendeler beregnet og avskrivninger lagt til. Videre ble prosjektet om utvidelse til 120 millioner kroner som forventes å være ferdigstilt i 2024 undersøkt. Prosjektet fører til at investeringene vil øke i 2022e og 2023e, og dermed estimerer vi investeringsgraden til 8% av driftsinntekter for disse to årene.

For 2024e antar vi at prosjektet vil være ferdigstilt, og estimerer dermed at investeringsgraden blir redusert til 7%. Etter at prosjektet er ferdigstilt, har selskapet ingen planlagte investeringer bortsett fra vedlikehold, derfor ble investeringsgraden satt til 6% for 2025e og 2026e.

År	2017	2018	2019	2020	2021
Driftsinntekter (MNOK)	2 544	2 551	2 743	2 991	2 705
Salg varige driftsmidler (MNOK)	0	0	0	0	0
Kjøp varige driftsmidler og immaterielle eiendeler (MNOK)	218	276	114	153	58
Netto investeringer (MNOK)	218	276	114	153	58
Andel	8,57 %	10,82 %	4,16 %	5,12 %	2,14 %
Gjennomsnittlig andel	6,16 %				
Korrelasjon	-49,76 %				

År	2021	2022e	2023e	2024e	2025e	2026e
Driftsinntekter (MNOK)	2 705	3 527	3 601	3 678	3 756	3 835
Investeringsgrad	2 %	8 %	8 %	7 %	6 %	6 %
Investeringer (MNOK)	58	282	288	257	300	307

Figur 6- 9: Investeringer og estimerte investeringer for Bremnes Seashore

6.2 Prognose av fremtidige frie kontantstrømmer

I prognosen til de fremtidige frie kontantstrømmene til Bremnes Seashore har vi benyttet oss av fri kontantstrøm til selskapet, også kalt FCFF¹¹.

Tall i MNOK	2021	2022e	2023e	2024e	2025e	2026e	Terminalverdi
Driftsinntekter	2 705	3 527	3 601	3 678	3 735	3 835	
Sum driftskostnader	2 536	3 164	3 232	3 314	3 384	3 455	
EBIT	169	363	369	364	351	380	
Skattekostnad (22%)	37	80	81	80	77	84	
EBIT (1-s)	132	283	288	284	274	296	
Avskrivninger	113	132	135	149	151	153	
Endring i arbeidskapital	59	5	6	6	6	7	
Investeringer	58	282	288	257	300	307	
Fri kontantstrøm	128	128	129	170	119	135	5 894
Nåverdi		122	117	148	98	107	4 651

Figur 6- 10: Prognose av fremtidige frie kontantstrømmer

Ut ifra vår estimering vil Bremnes Seashore ha positive kontantstrømmer de neste fem årene. Positive framtidige kontantstrømmer er positivt for en bedrift da det gir likviditet, mulighet til å investere i nye prosjekter, utstyr og teknologi, redusere gjeld, gi utbytte til aksjonærer, finansiell stabilitet og fleksibilitet til å håndtere uforutsette hendelser. Kontantstrømmene holder seg jevnt fra 2021 til 2023, før de stiger til 170 i 2024. Dette er grunnet en nedgang i investeringer for 2024. Dette er en estimering og det er flere endringen i faktorer som kan påvirke hvordan kontantstrømmene vil bli.

6.3 Terminalverdi

Terminalverdi¹² er et begrep som brukes for å estimere verdien av en virksomhet eller en eiendel ved slutten av en definert periode. For å finne terminalverdien tar man det siste prognostiserte året i den frie kontantstrømmen og justerer dette for fremtidig vekst og inflasjon. Vekstraten er et viktig moment for å beregne terminalverdien, og det er vanlig å bruke en konstant vekstrate (g) for å estimere denne verdien.

¹¹ $FCFF = EBIT (1 - s) + avskrivninger - investeringer - endring i arbeidskapital$

¹² $Terminalverdi = \frac{FCFF_{2026e}}{WACC - g}$

I oppdrettsbransjen er det mulighet for videre vekst, men det er realistisk å forvente at denne veksten vil avta over tid. Derfor benytter vi en vekstrate på 2,5%, som er høyere enn inflasjonsmålet på 2% satt av Norges Bank. Dette skyldes at Bremnes Seashore er et "lite" selskap som forventes å vokse raskere enn større selskaper.

Basert på beregninger av frie kontantstrømmer og terminalverdi ser vi at Bremnes Seashore har en nåverdi for terminalverdien på 4 651 MNOK, som indikerer verdien av selskapet ved slutten av prognoseperioden. Det er viktig å merke seg at dette er en estimert verdi som er basert på antagelser og prognoser, og det er alltid en risiko for at faktorer som påvirker bedriftens økonomi kan endre seg.

6.4 Avkastningskrav

I dette delkapittelet skal vi regne ut avkastningskravet som vi vil bruke for å neddiskontere de fremtidige kontantstrømmene. Avkastningskravet skal være en refleksjon av tidsverdi, risiko og inflasjonen som er bundet opp med investeringen. Dette gjør at investorer vet hvilken avkastning de kunne fått ved en lik investering i et selskap med lik risiko.

Når vi finner avkastningskravet, er det viktig å gjøre en full og grundig estimering. Siden avkastningskravet påvirker nåverdien av de estimerte fremtidige kontantstrømmene i stor grad, og da spesielt terminalverdien. Det er derfor en liten endring i avkastningskravet vil kunne gi en stor endring i verdi. Siden vi har valgt å benytte totalkapitalmetoden, bruker vi WACC¹³ (Weighted Average Cost of Capital) videre i analysen. WACC er det vektete gjennomsnittet av kapitalkostnaden, og inkluderer alle finansieringskilder. Det vil derfor være gunstig å bruke når andre deler av analysen er bygd opp rundt totalkapitalmetoden.

6.4.1 Egenkapitalkostnad¹⁴

For å beregne egenkapitalkostnaden brukes CAPM. For å finne den forventete avkastningen på egenkapitalen bruker man beregninger fra markedsrisikoen, risikofrirente og beta. Når man regner ut dette er det to typer risiko vi skiller mellom; markedsrisiko (systematisk risiko) og bedriftsspesifisk risiko (usystematisk risiko). Markedsrisikoen er en risiko som kan treffer alle

¹³ $WACC = R_e * \frac{E}{E+G} + R_g(1 - s) * \frac{G}{E+G}$

¹⁴ $CAPM = R_f + B (R_m - R_f)$

bedrifter ved for eksempel rentenivåer, skatteregler, konjunkturer, inflasjon etc. Dette betyr at de ikke kan diversifiseres bort.

Den usystematiske risikoen er risiko som er bundet direkte opp mot hver bedrift/bransje, og kan derfor diversifiseres bort. Det vil derfor bare gis kompensasjon for markedsrisikoen (Roksvåg, 2022)

6.4.2 Risikofri rente

Den risikofrie renten er noe vi trenger for å kunne regne ut egenkapitalkostnaden når vi skal beregne aksjepris. Når vi beregner avkastningskravet må dette alltid være høyere enn den risikofrie renten, siden man skal ha en gevinst på den ekstra risikoen man tar. Den risikofrie renten er avkastningen man får av å investere i en eiendel/verdpapir med tilnærmet 0 i risiko. I Norge bruker man ofte den 10-års statlige obligasjoner, da man ser på de som relativt sikre.

For å finne den risikofrie renten har vi valgt å benytte oss av perioden IB. 2019 – IB 2023. Denne holdt seg jevnt i 2019, og 2020, før den i 2021 sank til et lavt nivå som følge av Corona pandemien. I 2022 var den oppe til “normalt” nivå igjen, før den i 2023 hadde en økning på nesten 100% (Trading economics, 2023). Dette fører til at gjennomsnittet for perioden ender på 1,78%. Om vi tar gjennomsnittet uten “avviksåret” 2023, så får vi 1,43%. Vi har derfor valgt å bruke gjennomsnittet av 1,78% og 1,43% for å finne den risikofrie renten som vi skal bruke i våre beregninger, noe som gir oss en gjennomsnittlig risikofri rente på 1,6%.

6.4.3 Beta

Betaen til et selskap viser hvor mye en aksje svinger i forhold til markedet. Er betaen 1, beveger aksjen seg likt med markedet. Beta høyere enn 1 vil svinge mer enn markedet, som vil si mer verdi i gode perioder og mer tap i dårlige perioder. Beta under 1 vil ha motsatt effekt, mindre gevinst og mindre tap.

Bremnes Seashore er ikke et børsnotert selskap og har ikke historisk aksjepris vi kan bruke som utgangspunkt i utrekning av beta. Vi vil derfor bruke betaen fra andre norske bedrifter i oppdrettsnæring som estimering for betaen til Bremnes Seashore. I vårt tilfelle er de fleste sammenlignbare bedriftene større enn Bremnes Seashore, og gjør derfor betaberegningen vanskelig.

Vår beregning av egenkapitalbetaen blir en tolkning av de andre betaene i oppdrettsnæringen. Først tok vi gjennomsnittet av de valgte bedriftene i oppdrettsnæringen. Etter det tok vi gjennomsnittet pluss Grieg Seafood sin beta delt på to. Dette ga oss en mer relevant beta. Bremnes Seashore fikk en beta på 0,66. Vi velger å bruke Bloombergs justerte beta¹⁵ da vi bare har tatt en enkel beregning av betaen tidligere. Denne formelen baserer seg på at beta over tid vil gå mot gjennomsnittsbetaen som er 1.

Selskap	Beta
Salmar ASA	0,45
Mowi ASA	0,64
Lerøy Seafood group ASA	0,48
Austevoll Seafood ASA	0,40
Grieg seafood ASA	0,77
Gjennomsnitt	0,55
Seashore	0,66
Seashore (justert beta)	0,77

Figur 6- 11: Egenkapitalbeta

Dette gir Bremnes Seashore en beta lik Grieg Seafood. Hvor nøyaktig denne betaen er for Bremnes Seashore er umulig å si, da beregningen er gjort på antagelser. Mindre bedrifter kan ha større betaverdier enn store bedrifter på grunn av høyere markedsrisiko, finansiell risiko og operasjonell risiko. Mindre bedrifter kan være mer sårbare for svingninger i markedet og økonomiske forhold på grunn av deres mindre diversifiserte operasjoner, lavere finansiell stabilitet og operasjonell fleksibilitet. Vi ser det derfor sannsynlig at betaen til Bremnes Seashore er høyere enn de store aktørene i bransjen.

6.4.4 Markedets risikopremie

Markedets risikopremie er den ekstra avkastningen man forventer når man investerer i en markedsportefølje, kontra en risikofri eiendel, som t.d. statsobligasjon. Man kan si at markedets risikopremie er differansen mellom avkastning til markedsporteføljen, og den risikofrie investeringen. Vi har ikke tall for 2023, men kan se på tallene fra 2022. Der finner vi ut at markedets risikopremie er på 5%, som vi velger å benytte oss av i våre videre beregninger. (Norsk finansanalytiske forening, 2022)

¹⁵ $Bloombergs\ justerte\ beta = 0,33 + 0,67 * \beta$

6.4.5 Gjeldskostnad i %

For å finne gjeldskostnaden til Bremnes Seashore må vi finne netto rentebærende gjeld og dele det på rentekostnadene deres. Da finner vi hvilken snittrente de har på lånet sitt, altså gjeldskostnad. Etter vi har gjort det ser det slik ut:

År	2017	2018	2019	2020	2021
Rentebærende Gjeld (MNOK)	300	454	454	453	440
Rentekostnad (MNOK)	20	24	27	27	8
Renter på gjeld	6,74 %	5,36 %	5,95 %	5,86 %	1,79 %
Gjennomsnittlig rente	5,14 %				

Figur 6- 12: Gjeldskostnad og renter på gjeld for Bremnes Seashore de siste fem årene. Gjennomsnittlig rente de siste fem årene.

Ut ifra figur 6-12 kan vi se at den gjennomsnittlige renten de siste 5 årene ligger på 5,14%. Vi bruker dette i vår beregning av avkastningskravet til totalkapitalen. Å spekulere i rentebanen er vanskelig, vi kan se at den i 2021 er svært lav, mens den pr 2023 er på vei opp. Man vet ikke når toppen eller bunnen nås, men vi velger å basere og støtte oss på gjennomsnittet da det har høye og lave renter.

6.4.6 WACC

Ved utgangen av 2021 hadde Bremnes Seashore en egenkapitalandel på 25,4%, noe som gir de en gjeldsandel 74,6%.

Avkastningskrav	
RF (10 års statsobligasjon)	1,60 %
Beta	0,77
Markedetsrisikopremie	5 %
CAPM	5,45 %
Rd (Gjennomsnittlig gjeldsrente)	5,14 %
Re (CAPM)	5,45 %
Skatteskat	22 %
Gjeld (Totalkapital) D	74,63 %
Egenkapital (Totalkapital) E	25,37 %
Totalkapital (MNOK)	2 225
WACC	4,37 %
WACC (Justert)	4,85 %
Vekstrate	2,50 %

Figur 6- 13: WACC utregning for Bremnes Seashore.

I figur 6-13 er utregningen av CAPM og WACC presentert. Vi mener at verdien for WACC er relativt lav, og at det i stor grad skyldes det lave rentenivået. En årsak til dette kan være den sterke økonomiske veksten som laksenæringen har opplevd siden 2013. Denne økonomiske veksten kan ha påvirket betaen, da selskapets overskudd har vært større enn gjennomsnittet i markedet (Knudsen, C. 2022).

For å unngå å undervurdere avkastningskravet til selskapet, har vi derfor valgt å justere betaen opp, noe som øker WACC. Basert på dette har vi kommet frem til å benytte en WACC på 4,85% for diskontering av terminalverdien og de fremtidige kontantstrømmene. Dette vil gi en mer nøyaktig verdsettelse av selskapet og bedre reflektere risikoen knyttet til investeringen.

6.5 Konklusjon fundamental verdsettelse

Vi har nå alle nødvendige parametere på plass for å beregne verdien av Bremnes Seashore AS. Siden Bremnes Seashore er en del av Bremnes Fryseri AS, er målet å estimere hvor mye verdi Bremnes Seashore tilfører konsernet.

For å beregne verdien av Bremnes Seashore for Bremnes Fryseri AS, må vi neddiskontere de fremtidige kontantstrømmene og terminalverdien. Deretter trekker vi fra all gjeld for å komme frem til verdien som Bremnes Seashore tilfører konsernet.

PV (31.12.2021)	5 243
Netto gjeld (31.12.2021)	519
Totalverdi	4 724

Figur 6- 14: Totalverdi (MNOK) for Bremnes Seashore.

Som det kommer frem i figur 6-14, har Bremnes Seashore en verdi på 4 724 millioner norske kroner, beregnet ved bruk av DCF-metoden. Det er imidlertid viktig å merke seg at neddiskonteringsmetoden kan være misvisende hvis man ikke utviser forsiktighet. Derfor vil vi gjennomføre en sensitivitetsanalyse som tar for seg sentrale variabler og viser hvordan små endringer kan ha store konsekvenser for verdien av selskapet.

7 Sensitivitetsanalyse

I sensitivitetsanalysen ønsker vi å få et dypere innblikk i hvordan parameterne kan bli påvirket. Vi har plukket ut faktorer som vi mener er essensielle for videre drift av Bremnes Seashore, men som er mest usikre. Vi vil også gjøre beregninger på hvordan en eventuell grunnrenteskatt på 35% vil påvirke Bremnes Seashore. I oppgaven har vi valgt å verdsette Bremnes Seashore AS med dagens skattesats, da det ikke finnes noe informasjon som sier akkurat hvordan den nye grunnrenteskatten skal implementeres. Faktorene vi skal ta for oss i denne delen av oppgaven er da som følger; avkastningskrav, vekstrate, slaktevolum, laksepris og Grunnrenteskatt (35%).

7.1 Vekstrate og avkastningskrav

Den første analysen er basert på veksttakten og avkastningskravet (WACC). Disse to faktorene spiller en stor rolle i verdsettelsen vår, og selv en liten endring kan føre til store endringer i verdien. Veksttakten brukes til å beregne terminalverdien, mens avkastningskravet brukes til å neddiskontere de fremtidige kontantstrømmene. Derfor er det viktig å få disse faktorene riktig. I vår analyse har vi vært svært konservative i vår tilnærming, siden det er bedre å være litt forsiktig i verdsettelsen. Vi mener det er bedre å anslå en potensielt lav verdi enn en urealistisk høy verdi.

		VEKSTRATE				
	4,724	1.00%	1.50%	2.00%	2.50%	3.00%
W	4.37%	3,009	3,641	4,782	6,757	8,108
A	4.85%	2,359	2,713	3,416	4,724	5,669
C	5.35%	1,496	1,675	2,056	2,755	3,306
C	5.75%	760	840	1,012	1,245	1,494
	6.25%	325	356	425	565	678

Figur 7- 1: Vekstrate og WACC (MNOK) for Bremnes Seashore

Figur 7-1 viser at det vil være betydelige endringer i verdien av Bremnes Seashore dersom vi justerer WACC og veksttakten. Dersom vi hadde benyttet den beregnede WACC-en uten å justere den, ville selskapet vært verdt nesten 2 milliarder kroner mer. Selv om det kan argumenteres for at det ikke er hensiktsmessig å justere opp avkastningskravet, har vi valgt å gjøre dette på grunn av Bremnes Seashores høyere risiko og lavere overskudd sammenlignet med gjennomsnittet for børsnoterte oppdrettsselskaper. Betaen er basert på gjennomsnittet for børsnoterte oppdrettsselskaper, som er større enn Bremnes Seashore.

Vekstraten er satt til 2,5% i stedet for inflasjonsmålet på 2%. Dette fører til en verdiøkning på ca. 1,3 milliarder kroner sammenlignet med om vi hadde brukt inflasjonsmålet som vekstrate. Bremnes Seashore er et "lite" oppdrettsselskap, og vi tror at de kan vokse seg større enn de er i dag. Derfor har vi valgt en vekstrate på 2,5%.

		SLAKTEVOLUM			
		4,724	-2.12	0	2.12
LAKSE- PRIS	-0.04		-32,699	-24,456	-15,505
	-0.02		-31,669	-20,504	-8,373
	0		-23,453	-16,370	4,724
	0.02		-14,739	-7,680	12,511
	0.04		-5,505	8,587	23,903

Figur 7- 2: Slaktevolum og laksepris (MNOK) for Bremnes Seashore

I analysen har vi beregnet en konstant vekst i slaktevolumet på 2,12%, og vi har brukt en fast laksepris basert på estimerte spotpriser for 2022, 2023 og 2024. Figur 7-2 viser hvordan endringer i laksepris og slaktevolum ville påvirket verdien av selskapet. Hvis vi hadde brukt en konstant laksepris i stedet for en som øker med 2% eller 4%, ville verdien av selskapet økt betydelig siden dette ville ha ført til høyere driftsinntekter. Hvis det motsatte skulle skje, og slaktevolumet ikke øker, vil det kreve at lakseprisen stiger med 4% for at selskapet ikke skal gå med tap. Dette er en bekymringsfull trend.

Basert på selskapsverdien har vi funnet et tilfredsstillende nivå. Ut ifra sensitivitetsanalysen kan vi anbefale Bremnes Seashore å fokusere på å utvikle slaktemetodene sine. Dette vil kunne føre til økt slaktevolum, noe som er avgjørende for å sikre en sunn og lønnsom drift.

7.2 Den nye grunnrenteskatten inkludert i verdsettelsen

Det har vært mye diskusjon om en mulig ny grunnrenteskatt, men det er ennå ikke klart hvordan denne skal implementeres eller gjennomføres i praksis. Det er flere ulike forslag og perspektiver på hvordan en slik skatt kan utformes, og det krever grundig arbeid og nøye vurdering av ulike faktorer før man kan lande på en endelig løsning. Da vi startet med verdsettelsen var det ingen info om skatten tilegnelig, noe som resulterte i at denne verdsettelsen er basert på skattesatsen pr 31.12.2022 (22%). Den 28.03.23 har det kommet informasjon om hvordan grunnrenteskatten skal implementeres, og vi velger derfor å legge

ved en enkel verdsettelse av FCFF og netto nåverdien til selskapet, om denne skattesatsen hadde blitt brukt i oppgaven.

Skattesatsen sier at det skal bli beskattet 35%, men bare etter at de har oversteget 70 millioner i overskudd før skatt, noe Bremnes Seashore har i vår fremtidige kontantstrøm. I vår utregning har vi beskattet Bremnes Seashore med 35% for hele deres overskudd, ikke bare det over 70 millioner. Vi var usikre på om det kom til å gjelde hele beløpet eller bare det som oversteg 70 millioner, og valgte derfor å bruke hele summen i vår utregning. Vi justerer WACC og vekstraten i henhold (Knudsen, C. 2023).

Avkastningskrav	
RF (10 års statsobligasjon)	1,60 %
Beta	0,77
Markedetsrisikopremie	5 %
CAPM	5,45 %
Rd (Gjennomsnittlig gjeldsrente)	5,14 %
Re (CAPM)	5,45 %
Skattesats	35 %
Gjeld (Totalkapital) D	74,63 %
Egenkapital (Totalkapital) E	25,37 %
Totalkapital (MNOK)	2 225
WACC	3,88 %
WACC (Justert)	4,35 %
Vekstrate	2,00 %

Figur 7- 3: Avkastningskrav for Bremnes Seashore

Etter å ha justert skattesatsen ser vi nå at WACC er på 3,88%, en nedgang fra 4,37%. Videre har vi justert ned vekstraten til 2%, siden en høyere skattesats innebærer mindre overskudd og dermed økt risiko ved investeringer. Som følge av disse endringene må vi nå neddiskontere den fremtidige kontantstrømmen med 4,35% (en nedgang fra 4,85%, på grunn av den opprinnelige WACC verdien som har sunket med 0,5%). Dette, sammen med en høyere skattesats, vil føre til lavere kontantstrøm enn med en skattesats på 22%.

Tall i MNOK	2021	2022e	2023e	2024e	2025e	2026e	Terminalverdi
Driftsinntekter	2 705	3 527	3 601	3 678	3 735	3 835	
Sum driftskostnader	2 536	3 164	3 232	3 314	3 384	3 455	
EBIT	169	363	369	364	351	380	
Skattekostnad (35%)	59	127	129	127	123	133	
EBIT (1-s)	110	236	240	237	228	247	
Avskrivninger	113	132	135	149	151	153	
Endring i arbeidskapital	59	5	6	6	6	7	
Investeringer	58	282	288	257	300	307	
Fri kontantstrøm	106	81	81	123	73	86	4 765
Nåverdi		78	74	108	62	70	3 851

Figur 7- 4: Frie kontantstrømmer

Figur 7-4 visere hvordan lavere vekst og høyere skattesats, fører til en reduksjon i terminalverdi. Dette vil resultere i at den forventede verdien blir betydelig mindre enn den ville vært med en skattesats på 22%. Netto gjeld vil imidlertid forbli den samme, ettersom vi ikke ser noen grunn til å legge til eller fjerne noe på grunn av en høyere skattesats.

PV (31.12.2021)	4 242
Netto gjeld (31.12.2021)	519
Totalverdi	3 723

Figur 7- 5: Verdi (tall i MNOK)

Basert på nåverdien av de fremtidige kontantstrømmene, og justert for netto gjeld, kan vi se at verdien til Bremnes Seashore vil være 3 723 mill. norske kroner dersom den nye grunnrenteskatten blir implementert. Dette utgjør 79% av totalverdien til selskapet med en skattesats på 22%. Grunnrenteskatten vil få vesentlige påvirkninger for Bremnes Seashore om den blir implementert på samme måte som vi har brukt den i vår estimering av totalverdien.

8 Konklusjon

Formålet med denne bacheloroppgaven er å verdsette oppdrettsselskapet Bremnes Seashore AS for konsernet Bremnes Fryseri ved hjelp av DCF-metoden, og å undersøke hvordan små endringer i estimatene for fremtiden kan påvirke selskapets markedsverdi. For å gjøre dette har vi gjennomført en sensitivitetsanalyse der vi har vurdert faktorer som laksepris, avkastningskrav, slaktevolum og fremtidig vekst, samt hvordan den nye grunnrenteskatten på 35% ville påvirke Bremnes Seashore AS dersom den skulle bli implementert i dag.

Resultatene viser at Bremnes Seashore AS har en markedsverdi på kr 4 724 mill. norske kroner ved bruk av DCF-metoden. Imidlertid ville verdien av selskapet reduseres betydelig til kr 3 723 mill. norske kroner med en skattesats på 35%. I utregningen med 35% skattesats har vi estimert en reduksjon i den fremtidige veksten fra 2,5% til 2%, samt justert ned avkastningskravet med -0,5% som følge av høyere skatt, da vi mener det er realistisk å anta en vekst som ikke overstiger inflasjonsmålet til Norges Bank.

For å oppsummere viser DCF-metoden en markedsverdi på kr **4 724** mill. norske kroner for Bremnes Seashore AS. Vi har valgt å være litt konservative i estimatene for å unngå en mer usikker markedsverdi. Vi har brukt tall fra Bremnes Seashore AS, og når vi har brukt eksterne kilder, har vi oppgitt og undersøkt validiteten til disse for å øke troverdigheten til verdsettelsen.

9 Kritikk

Når vi har vurdert verdien til Bremnes Seashore, har vi hentet data fra konsernets årsrapport. Dette kan imidlertid true det totale bildet av oppgaven. Siden Bremnes Seashore er den eneste delen av konsernet som driver med oppdrett, har vi likevel valgt å bruke funnene våre. Siden årsmeldingen gjelder hele konsernet, stemmer ikke alle tallene overens med regnskapstallene til Bremnes Seashore via proff.no. Dette har vi tatt høyde for og vurdert som riktig å gjøre. Ved å kun bruke Bremnes Seashore sine regnskapstall, kan vi miste noen mulige inntekter. Men det bidrar til å ikke overvurdere selskapet når vi henter tallene. Vi har også brukt sekundærdata fra fullstendige årsrapporter når økonomiske faktorer rapporteres.

Vi har gjort en fundamental verdsettelse av Bremnes Seashore ved å bruke en DCF-analyse, som baserer seg på neddiskontering av fremtidige kontantstrømmer og terminalverdien. For å beregne dette har vi brukt historiske tall og justert dem med skjønnsmessige vurderinger. En svakhet ved DCF-analysen er at historiske tall ikke gir en fasit på hvordan selskapet vil vokse videre internt. Terminalverdien er derfor en svært usikker faktor. Antagelser om når utsatte investeringer vil være ferdigstilt, vil også være en del av svakheten rundt kontantstrømmen. Siden selskapet hadde to prosjekter som skulle være ferdige i 2023, men i mars 2023 skrotet et av dem, vil det bare være antagelser om når de vil være ferdige og når de vil starte å avskrive dette i kontantstrømmen. Som vi kan se i sensitivitetsanalysen, vil dette gi store utslag for verdien til selskapet hvis for eksempel lakseprisen ikke blir som forventet i vår verdsettelse. Dette er noe man må ta hensyn til når man leser verdsettelsen av Bremnes Seashore.

10 Referanseliste

ABB. (2020, 3. september). Norge først i verden med helelektrisk oppdrettsanlegg for laks. Hentet 21. mars 2023, fra <https://new.abb.com/news/no/detail/64298/norge-forst-i-verden-med-helelektrisk-oppdrettsanlegg-for-laks>

Aion. (2022, 1. mars). The Industry Pioneers. Hentet 21. mars 2023, fra <https://www.aion.eco/perspective/the-industry-pioneers>

Alsaker Fjordbruk. (u.å.). Historikk og nøkkeltall. Hentet 16. mars 2023, fra <https://alsaker.no/om-alsaker-fjordbruk/historikknokkeltall/>

Alsaker. (2022, June 9). PRESSEMELDING 2021 resultat Alsaker. Hentet fra <https://alsaker.no/wp-content/uploads/2022/06/PRESSEMELDING-2021-resultat-Alsaker-2022.06.09.pdf>

Amundsen, I. (2023, 5. april). Norge eksporterte sjømat for 151 milliarder i 2022 - størst vekst til USA. *NRK*. Hentet fra <https://www.nrk.no/tromsogfinnmark/norge-eksporterte-sjomat-for-151-milliarder-i-2022--storst-vekst-til-usa-1.16242215>

Austevoll. (2021). Årsrapport 2021. Hentet fra <https://www.auss.no/media/1431/aarsrapport-2021-auss-oppslag.pdf>

Berge, A (2022, 1. mars). Fôrprisen til ny toppnotering: Det har aldri vært dyrere å fôre opp laks. *Ilaks*. Hentet 3. april 2023, fra <https://ilaks.no/forprisen-steg-til-ny-toppnotering-det-har-aldri-vaert-dyrere-a-fore-opp-laks/>

Bomlo-Nytt. (2019, 28. november). God stemning i Lyon: Bømlo-laksen er blitt ei sterk merkevare i gourmetlandet Frankrike. Hentet 14. mars 2023, fra <https://www.bomlo-nytt.no/nyhende/i/abjge7/god-stemning-i-lyon-boemlalaksen-er-blitt-ei-sterk-merkevare-i-gourmetlandet-frankrike>

Bømlo-nytt. (2022, August 23). Laksefilet frå Bømlo blir stadig meir populær på kontinentet. *Bømlo-nytt*. Hentet fra <https://www.bomlo-nytt.no/nyhende/i/gEz3g5/laksefiletet-fraa-boemlo-blir-stadig-meir-populaer-paa-kontinentet>

COOP. (2022, 26. September). Nordmenn spiser mindre fisk enn de selv tror. *NTB*. Hentet 9. mars 2023, fra <https://kommunikasjon.ntb.no/pressemelding/nordmenn-spiser-mindre-fisk-enn-de-selv-tror?publisherId=89490&releaseId=17941650>

Digital Norway. (2023). Porters fem krefter: Slik gjør du en konkurrentanalyse. Hentet fra <https://digitalnorway.com/porters-fem-krefter-slik-gjor-du-en-konkurrentanalyse/>

DNB. (2023, 16. mars). Norske aktører kan bli veldig gode på landbaserte anlegg. Hentet fra <https://www.dnb.no/dnbnyheter/no/bors-og-marked/norske-aktorer-kan-bli-veldig-gode-pa-landbaserte-anlegg>

Estudie.no. (u.å.). VRIO-analyse – ressursanalyse. Hentet 21. mars 2023, fra <https://estudie.no/vrio-analyse-ressursanalyse/>

Finanseksperten.no. (U.å.). Totalkapitalrentabilitet. Hentet 18. mars 2023, fra <https://finanseksperten.no/totalkapitalrentabilitet/>

Finansfag.no. (2021, 1. juli). Undersøkelsen om risikopremien for 2021 viser uendret markedsrisikopremie. Hentet fra <https://finansfag.no/undersokelsen-om-risikopremien-for-2021-viser-uendret-markedsrisikopremie/>

Finanssan. (2022, 25. August) Systematisk og usystematisk risiko. *Finanssans*. Hentet 26. April 2023, fra <https://finanssans.no/systematisk-og-usystematisk-risiko>

Finanssenteret. (u.å.). Definisjon av inngangsbarrierer. Hentet fra <https://www.finanssenteret.as/definisjon-av-inngangsbarrierer/>

Finanssenteret. (u.å.). Hva er en god problemstilling? Hentet 24. mars 2023, fra

Finanssenteret. (u.å.). Hvorfor ekstern analyse? Hentet fra <https://www.finanssenteret.as/emne/236/hvorfor-ekstern-analyse>

Fishpool. (u.å.). Price history. Hentet 25. april 2023, fra <https://fishpool.eu/price-history/>

Fiskeridirektoratet. (2021). Lønnsomhetsundersøkelse for laks og regnbueørret - matfiskproduksjon. Hentet fra <https://www.fiskeridir.no/Akvakultur/Tall-og-analyse/Loennsomhetsundersoekelse-for-laks-og-regnbueoerret/Matfiskproduksjon-laks-og-regnbueoerret>

Fiskeridirektoratet. (u.å.). Tildelingsprosessen. Fiskeridirektoratet. Hentet fra <https://www.fiskeridir.no/Akvakultur/Tildeling-og-tillatelser/Tildelingsprosessen>

Fiskeridirektoratet. (2022, 26. januar). Økt salg av oppdrettsfisk i 2021. Hentet 08. mars 2023, fra <https://www.fiskeridir.no/Akvakultur/Nyheter/2022/okt-salg-av-oppdrettsfisk-i-2021>

Fiskeridirektoratet. (Hentet 08. Mai 2023) Uttak av laks for 2020 og 2022. *Fiskeridirektoratet*. Hentet fra https://www.fiskeridir.no/Akvakultur/Tall-og-analyse/Biomassestatistikk/Biomassestatistikk-etter-produksjonsomraade/_attachment/download/f703bee3-246f-42fd-9a67-8842876baa2c:45a2739603f5f2b73c89cf60e26cf9e58896b4ef/biostat-uttak02-2022-omr-20230323.xlsx

FN. (U.å.). Befolkning. Hentet 8. mars 2023, fra <https://www.fn.no/tema/fattigdom/befolkning>

Furuset, A. (2022, 29. april). These 15 salmon farmers produced half of the world's farmed salmon supply in 2021. *Intrafish*. Hentet 08. Mai 2023, fra <https://www.intrafish.com/processing/these-15-salmon-farmers-produced-half-of-the-worlds-farmed-salmon-supply-in-2021/2-1-1209012>

Grieg. (2021). Årsrapport 2021. Hentet fra <https://cdn.sanity.io/files/1gakia31/production/8699f764225f2b441044453452ada7923cca1994.pdf>

Havforskningsinstituttet. (u.å.). Landbaserte oppdrettsanlegg - lukkede anlegg. Hentet 18. mars 2023, fra <https://www.hi.no/hi/temasider/akvakultur/landbaserte-oppdrettsanlegg-lukkede-anlegg>
<https://www.finanssenteret.as/emne/16754/hva-er-en-god-problemstilling>

Ilaks. (2022, 18. januar). For første gang siden april 1989 er USA det største markedet for norsk sjømateksport. Hentet 29. januar 2023 fra <https://ilaks.no/for-forste-gang-siden-april-1989-er-usa-det-storste-markedet-for-norsk-sjomateksport/>

Jensen, P. (2023, 06. januar). Disse selskapene har søkt om tillatelser på land. Hentet fra <https://www.landbasedaq.no/tillatelser/se-oversikt-disse-selskapene-har-sokt-om-tillatelser-pa-land/1473125>

Kaldestad, Y. Moller, B. (2016). Verdivurdering. *Fagbokforlaget*.
<https://www.fagbokforlaget.no/Verdivurdering/I9788245019469>

Klevstrand, A. (2017, 16. november). Norske EWOS og Skretting tiltalt for prisfiksing i Chile – risikerer over 300 millioner kroner i bot. *DN*. Hentet 28. februar 2023, fra <https://www.dn.no/fiske/chile/cargill/biomar/norske-ewos-og-skretting-tiltales-for-prisfiksing-i-chile-risikerer-over-300-millioner-kroner-i-bot/2-1-728750>

Knudsen, C. (2022, 11. mars). Svakeste krone på over to år: Risiko for ytterligere svekkelse. *E24*. Hentet fra <https://e24.no/boers-og-finans/i/eJdA8g/svakeste-krone-paa-over-to-aar-risiko-for-ytterligere-svekkelse>

Knudsen, C. (2022, 8. februar). Sjømateksporten stiger til ny rekord på over 151 milliarder. *E24*. Hentet 16. mars 2023, fra <https://e24.no/hav-og-sjoemat/i/Kn63LE/sjoemateksporten-stiger-til-ny-rekord-paa-over-151-milliarder>

Knudsen, C. (2023, 28. Mars). Vil ha lavere lakseskatt. *E24*. Hentet 28. mars 2023, fra <https://e24.no/hav-og-sjoemat/i/GMOJvB/vil-ha-lavere-lakseskatt>

Knudsen, C. (2022, 02. Oktober). Overskuddene i laks er maks i næringslivet. *E24*. Hentet 28. Mars 2023, fra <https://e24.no/naeringsliv/i/VP9b1W/overskuddene-i-laks-er-maks-i-naeringslivet>

Lerøy Seafood Group ASA. (2022, 17. februar). Lerøy Seafood Group ASA: Rekordomsetning i 2021. GlobeNewswireNews Room. Hentet 16. mars 2023, fra <https://www.globenewswire.com/news-release/2022/02/17/2386758/0/no/Ler%C3%B8y-Seafood-Group-ASA-Rekordomsetning-i-2021.html>

Lerøy Seafood Group. (u.å.). Om oss. Hentet 16. mars 2023, fra <https://www.leroyseafood.com/no/om-leroy/om-oss/>

Lerøy. (2021). Årsrapport 2021. Hentet fra <https://www.leroyseafood.com/globalassets/02--documents/arsrapport-2021/lsg-aarsrapport-2021.pdf>

Mowi. (2021.) Annual Report 2021. Hentet fra https://mowi.com/wp-content/uploads/2022/03/Mowi_Annual_Report_2021.pdf

Mowi. (2023). Laks. Hentet 22. mars 2023, fra <https://mowi.com/no/laks/>

Mowi. (u.å.). Hjem. Hentet 16. mars 2023 fra <https://mowi.com/no/>

Neumann, C. (2021, 25.mai). Norsk laks - verdens mest populære fisk. *Seafood Norway*. <https://seafood.no/aktuelt/nyheter/norsk-laks--verdens-mest-populare-fisk/>

Norges Bank. (2022, 20. oktober). Tale: Central Bank Digital Currencies - Possibilities and Challenges. Hentet 1. mars 2023, fra <https://www.norges-bank.no/aktuelt/nyheter-og-hendelser/Foredrag-og-taler/2022/2022-10-20-cme/>

Norges Bank. (u.å.). Styringsrenten. Hentet 5. mars, fra <https://www.dn.no/makrookonomi/norges-bank/styringsrenten/ida-wolden-bache/norges-bank-setter-opp-styringsrenten-til-325-prosent/2-1-1445536>

Norges Bank. (u.å.). Valutakurser. Hentet 15. mars, fra <https://www.norges-bank.no/tema/Statistikk/valutakurser/?tab=currency&id=USD>

Norges sjømatråd. (u.å.). Nøkkeltall. Hentet 29. januar 2023 fra <https://nokkeltall.seafood.no/>

Norges sjømatråd. (2018, 25. oktober). Storsatsing på laks i Sør-Europa. Hentet 18. mars 2023 fra <https://seafood.no/aktuelt/nyheter/storsatsing-pa-laks-i-sor-europa/>

Norian. (u.å.). Finansieringsgrad. Hentet 12. mars 2023, fra <https://norian.no/finansieringsgrad-1/>

Norsk Industri. (2017). Veikart for en bærekraftig havbruksnæring. Hentet fra https://www.norskindustri.no/siteassets/dokumenter/rapporter-og-brosjyrer/veikart-havbruksnaringen_f41_web.pdf

Nærings- og fiskeridepartementet. (2016). Havstrategi for Norge. Hentet fra https://www.regjeringen.no/contentassets/097c5ec1238d4c0ba32ef46965144467/nfd_havstrategi_uu.pdf

Onsagers AS. (u.å.). Havbruk – landbasert oppdrett – fiskeri. Hentet 16 mars 2023, fra <https://onsagers.no/aktuelt/havbruk-landbasert-oppdrett-fiskeri/>

Regjeringen. (2019). SWOT-analyse for regional utvikling. Hentet 30 mars 2023, fra <https://www.regjeringen.no/globalassets/upload/krd/kampanjer/ry/swot-analyse.pdf>

Regjeringen. (u.å.). Oppdrettslaksen. Hentet 14 februar 2023, fra <https://www.regjeringen.no/no/tema/mat-fiske-og-landbruk/fiskeri-og-havbruk/1/oppdrettslaksen/id495344/>

Regjeringen. (2022, January 31). Fargelegging i trafikklyssystemet i havbruk. Hentet 7. mars 2023, fra <https://www.regjeringen.no/no/aktuelt/fargelegging-i-trafikklyssystemet-i-havbruk/id2917698/>

Regjeringen.no. (2018). Dagligvaremarkedet i Norge: Virke dagligvare [PDF]. Hentet 16 mars 2023, fra

https://www.regjeringen.no/contentassets/4c26f095eaaa4f9c9d001762f78bcc72/virke-dagligvare---vedlegg.pdf?uid=Virke_Dagligvare_-_vedlegg.pdf

Regjeringen.no. (2021, 7. juni). Grunnrenteskatt på havbruk. Hentet 18. mars 2023, fra

<https://www.regjeringen.no/no/aktuelt/grunnrenteskatt-pa-havbruk/id2929113/>

Roksvåg, K. (2022, 18. Oktober). Fundamental analyse – Slik verdsetter du aksjer (del 1).

Finanssans. Hentet 30. mars 2023, fra <https://finanssans.no/fundamental-analyse>

Roksvåg, K. (2022, 11. August). Verdivurdering av selskaper. *Finanssans*. Hentet 30. mars

2023, fra <https://finanssans.no/verdivurdering-av-selskaper>

Salmar. (2021). Annual Report 2021. Hentet fra https://www.salmar.no/annual-reports-efes/SalMar_Annual_Report_2021_ESEF.html

SalMar. (u.å.). Historie. Hentet 16 mars 2023, fra <https://www.salmar.no/historie/>

Sander, K. (2022, 25. August). Komparativ analyse. *eStudie*. Hentet 30 mars 2023, fra

<https://estudie.no/komparativ-analyse/>

Sander, K.. (2022, 30. August). Opsjonsbasert analyse og verdsettelse. *eStudie*.

<https://estudie.no/opsjonsbasert-analyse-og-verdsettelse/>

Seashore AS. (2015). Plan for håndtering av lakselus IPM [PDF-fil]. Hentet fra

<https://www.seashore.no/wp-content/uploads/Plan-for-h%C3%A5ndtering-av-lakselus-IPM-1.pdf>

Seashore AS. (2016). Årsmelding 2016. Hentet fra <http://www.seashore.no/wp-content/uploads/BF-%C3%85rsmelding-2016.pdf>

Seashore AS. (2021). Årsrapport 2021. Hentet fra <https://www.seashore.no/arsmelding/2021/>

Seashore AS. (u.å.). Miljøfokus. Hentet 08. mars 2023, fra

<https://www.seashore.no/kvalitet/miljofokus/>

Seashore AS. (u.å.). Historia vår. Hentet 16. mars 2023, fra <https://www.seashore.no/om-oss/historia/>

Seashore AS. (u.å.). Merkevarer. Hentet 14. mars 2023, fra

<https://www.seashore.no/kvalitet/merkevarer/>

Seashore AS. (u.å.). Miljøfokus. Hentet 18. februar 2023, fra

<https://www.seashore.no/kvalitet/miljofokus/>

Seashore AS. (u.å.). Om oss. Hentet 16. mars 2023, fra <https://www.seashore.no/om-oss/>

Simonsen, K. (2018, 20. desember). Nye oppdrettsmetoder og teknologi gir økt konkurranse. Innsikt.onsagers. Hentet fra <https://innsikt.onsagers.no/nye-oppdrettsmetoder-og-teknologi-gir-okt-konkurranse?>

SSB. (u.å.). Tidenes største handelsoverskudd i 2021. Hentet 17. februar 2023, fra <https://www.ssb.no/utenriksokonomi/utenrikshandel/statistikk/utenrikshandel-med-varer/artikler/tidenes-storste-handelsoverskudd-i-2021>

Trading Economics. (u.å.). Norway Government Bond Yield. Hentet 17. april 2023, fra <https://no.tradingeconomics.com/norway/government-bond-yield>

Visma. (u.å.). KPI - Likviditetsgrad 1. Hentet 14. februar 2023, fra https://help.visma.net/no_no/financial-overview/content/online-help/kpi-current-ratio.htm

Visma. (u.å.). KPI – Likviditetsgrad 2. Hentet 15. februar 2023, fra https://help.visma.net/no_no/financial-overview/content/online-help/kpi-quick-ratio.htm