

FORORD

Denne oppgaven markerer avslutningen på et 3-årig bachelorgrad innenfor retningen økonomistyring ved NTNU Handels Høyskolen i Trondheim. Denne oppgaven er skrevet som en avsluttende semesteroppgave, og tilsvarer 7,5 studiepoeng. Temaet for oppgaven er lakseoppdrett med fokus på den økonomiske utviklingen i SalMar ASA.

Oppgaveprosessen har vært både utfordrende og lærerik, og vi har tilegnet oss erfaringer og informasjon vi forhåpentligvis vil dra nytte av i videre skolegang og arbeidslivet.

Vi ønsker å rette en spesiell takk til vår veileder Tor-Eirik Olsen som har bistått med oppfølging gjennom hele prosessen. Han har vært til stor hjelp, gitt gode og konstruktive tilbakemeldinger, samt hjulpet oss på rett spor under skriveprosessen.

SAMMENDRAG

I denne oppgaven har vi gjennomført en regnskapsanalyse med hovedfokus på lønnsomheten til SalMar ASA. SalMar er et norskeid selskap med hovedkontor på Frøya, og er en av verdens største og mest effektive produsenter av oppdrettslaks.

I analysen har vi tatt utgangspunkt i ulike nøkkeltall knyttet til lønnsomhet, finansiering, soliditet og likviditet. Tidsrommet vi har lagt til grunn for analysen er fra 2014 til 2017. Vi har også gjennomført en komparativ analyse, hvor vi sammenligner utviklingen i nøkkeltallene til SalMar med sentrale aktører i markedet. Bedriftene som inngår i den komparative analysen er Mowi ASA, Grieg Seafood ASA og Lerøy Seafood Group ASA. Ved utregning av nøkkeltallene har vi brukt regnskapstall fra bedriftenes årsrapporter og proff.no.

Regnskapsanalysen har gitt oss informasjon om bedriftens økonomiske utvikling over tid. I løpet av den aktuelle perioden har vi sett en generell positiv utvikling av lønnsomheten. Av den komparative analysen kan vi se at SalMars utvikling av lønnsomhet også har vært tilfredsstillende sammenlignet med sentrale konkurrenter. Analysen viser også en positiv utvikling av soliditeten i perioden. Utviklingen av likviditeten og finansieringen har derimot vært negativ. Til tross for at resultatene viser en negativ trend, så er både likviditeten og den finansielle strukturen tilfredsstillende ved utgangen av undersøkelsesperioden.

ABSTRACT

In this study we have conducted a financial statement analysis of SalMar ASA. SalMar is a Norwegian-owned company with head office at Frøya, and is among the worlds' biggest and most efficient producers of farmed salmon.

In this study, we have calculated selected key financial figures for profitability, financing, solidity and solvency. The timeline we have used as the basis for the analysis is from 2014 to 2017. We have also conducted a comparative analysis, in which we compare the development of Samar's key financial figures with the development of central competitors in the market. The companies that are included in the analysis are Mowi ASA, Grieg Seafood ASA and Lerøy Seafood Group ASA. When calculating the key financial figures, we have used accounting figures obtained from the companies' annual reports and proff.no.

The financial statement analysis has given us information about the company's economic development over time. During the period considered, we have seen an overall positive increase in profitability. The comparative analysis shows that SalMar has made satisfactory progress in profitability during the period when compared to central competitors. The analysis also shows a positive development in solidity during the period. The development in solvency and financing, however, has been negative. Although, the development in the key financial figures show a negative trend, both the liquidity and the financial structure is satisfactory at the end of the period.

INNHALDSFORTEGNELSE

1. INNLEDNING	1
1.1 BAKGRUNN FOR OPPGAVEN	1
1.2 PROBLEMSTILLING	1
1.3 OPPBYGNING AV OPPGAVEN	2
2. BRANSJEN OG BEDRIFTEN	3
2.1 SALMAR ASA	3
2.2 BRANSJEN	4
3. TEORI	6
3.1 REGNSKAPSANALYSE	6
3.2 NØKKELTALLSANALYSE	7
3.2.2 LØNNSOMHET	7
3.2.2 FINANSIERING	11
3.2.3 SOLIDITET	12
3.2.4 LIKVIDITET	14
4. METODE	15
4.1 PROBLEMSTILLING	15
4.2 UNDERSØKELSESDSIGN	15
4.3 DATAINNSAMLING	16
4.4 RELIABILITET OG VALIDITET	17
5. ANALYSE	18
5.1 HORIZONTAL ANALYSE	18
5.2 NØKKELTALLSANALYSE	21
5.2.1 Finansiering	21
5.2.2 Soliditet	23
5.2.3 Likviditet	26
5.2.4 Lønnsomhet	27
5.3 KOMPARATIV ANALYSE	32
6. KONKLUSJON	37
7. KILDEHENVISNING	38
VEDLEGG	40
VEDLEGG 1. NØKKELTALL – SALMAR ASA	40
VEDLEGG 2: NØKKELTALL – LERØY SEAFOOD GROUP ASA	43

VEDLEGG 3: NØKKELTALL – MOWI ASA	45
VEDLEGG 4: NØKKELTALL – GRIEG SEAFOOD ASA	46
VEDLEGG 5: RESULTAT- OG BALANSEBUDSJETT SALMAR ASA.....	48
VEDLEGG 6: RESULTAT- OG BALANSEBUDSJETT LERØY SEAFOOD GROUP ASA	50
VEDLEGG 7: RESULTAT- OG BALANSEBUDSJETT MOWI ASA	52
VEDLEGG 8: RESULTAT OG BALANSEBUDSJETT GRIEG SEAFOOD ASA	54

FIGUR- OG TABELL OVERSIKT

TABELL 1: NØKKELTALL FRA STATISTISK SENTRALBYRÅ	7
TABELL 2: HØRISONTAL ANALYSE	18
FIGUR 1: UTVIKLING AV EKSPORT AV NORSK SJØMAT	4
FIGUR 2: VERDI NORSK SJØMATEKSPORT FORDELT PÅ ART	5
FIGUR 3: FINANSIERINGSGRAD 1	21
FIGUR 4: ARBEIDSKAPITAL.....	22
FIGUR 5: EGENKAPITALANDEL	23
FIGUR 6: GJELDSGRAD.....	24
FIGUR 7: RENTEDEKNINGSGRAD	25
FIGUR 8: LIKVIDITETSGRAD 1	26
FIGUR 9: DRIFTSMARGIN	27
FIGUR 10: TOTALKAPITALRENTABILITET.....	28
FIGUR 11: RESULTATGRAD.....	29
FIGUR 12: TOTALKAPITALENS OMLØPSHASTIGHET	29
FIGUR 13: EGENKAPITALRENTABILITET FØR SKATT.....	30
FIGUR 14: DRIFTSMARGIN, KOMPARATIV ANALYSE	32
FIGUR 15: TOTALKAPITALRENTABILITET, KOMPARATIV ANALYSE.....	33
FIGUR 16: KAPITALENS OMLØPSHASTIGHET, KOMPARATIV ANALYSE	34
FIGUR 17: RESULTATGRAD, KOMPARATIV ANALYSE.....	35
FIGUR 18: EGENKAPITALRENTABILITET FØR SKATT, KOMPARATIV ANALYSE.....	36

1. INNLEDNING

Norge er verdens ledende nasjon innen lakseoppdrett, og med sin langstrakte kystlinje og velegnet klima stod Norge i 2017 for 52,7% av den globale lakseproduksjonen (Berge, 2018). Industrien operer i et marked preget av usikkerhet og utfordringer, men likevel med svært lyse framtidsutsikter.

Denne oppgaven tar for seg den norske lakseoppdrettsnæringen med hovedfokus på en utvalgt bedrift, SalMar ASA. Vi vil analysere den økonomiske utviklingen til bedriften, samt se på hvordan den økonomiske utviklingen har vært sammenlignet med utvalgte aktører i markedet.

1.1 Bakgrunn for oppgaven

Ved valg av tema for oppgaven var det viktig for oss å skrive om noe som vi interesserer oss for, samt et tema som er både relevant og dagsaktuelt. Begge to er oppvokst i Kristiansund, en liten kystby lokalisert på Nordmøre, og er naturligvis svært opptatt av både havbruk og fiske. Dette kombinert med økt fokus og medieomtale rettet mot den norske oppdrettsnæringen gjør at det er et svært relevant og aktuelt tema å skrive om. Grunnet begrenset tid og ressurser har vi valgt og kun fokusere på en enkelt aktør i markedet, SalMar ASA (heretter omtalt som SalMar). God tilgang til informasjon samt bedriftens posisjon i markedet var faktorer som gjorde SalMar til en ideell bedrift å skrive om. Utgangspunktet for oppgaven er å kartlegge den økonomiske utviklingen til bedriften, for og så sammenligne denne med utviklingen til sentrale aktører i markedet. Vi bestemte oss derfor for å gjennomføre en regnskapsanalyse, hvor vi ser på utviklingen i sentrale regnskapsposter og tar for oss utviklingen av utvalgte nøkkeltall.

1.2 Problemstilling

Problemstillingen for oppgaven er som følger:

<<Hvordan har den økonomiske utviklingen for SalMar vært i perioden 2014-2017>>

Med den økonomiske utviklingen mener vi endringen i den økonomiske situasjonen innad i bedriften. Her vil vi gjennom en horisontal analyse se på utviklingen i sentrale regnskapsposter, før vi så ser på utviklingen av utvalgte nøkkeltall innenfor lønnsomhet, soliditet, finansiering og

likviditet. For å få et bedre og mer nyansert bilde av hvordan utviklingen til SalMar har vært vil vi, i tillegg til regnskapsanalysen, foreta en komparativ analyse hvor vi sammenligner utviklingen til SalMar med utviklingen til sentrale aktører fra markedet. Bedriftene som vil inngå i den komparative analysen er; Marine Harvest ASA, Lerøy Seafood Group ASA og Grieg Seafood ASA.

1.3 Oppbygning av oppgaven

Vi vil starte med en kort introduksjon av bedriften oppgaven baserer seg på og markedet de opererer innenfor. Vi vil så redegjøre for relevant teori som senere vil bli knyttet opp mot problemstillingen. Videre vil vi gjennomgå den metodiske tilnærmingen vi har lagt til grunn for å svare på problemstillingen og samle inn relevant data. Når vi har redegjort for relevant teori og metode vil vi gjennomføre en regnskapsanalyse av SalMar hvor vi ser på utviklingen i relevante regnskaps- og nøkkeltall for den aktuelle perioden. Vi vil i tillegg gjennomføre en komparativ analyse hvor vi sammenligner utviklingen til SalMar med utviklingen til utvalgte konkurrenter. Avslutningsvis vil vi prøve å se på funnene i oppgaven med et helhetlig blikk, for å så komme med en konklusjon til problemstillingen.

2. BRANSJEN OG BEDRIFTEN

I denne delen vil vi kort presentere bedriften vi har valgt å basere oppgaven på, SalMar, samt markedet de operer innenfor.

2.1 SalMar ASA

SalMar er en av Norges største sjømatelskaper og driver med oppdrett- og videreforedling av atlantisk laks. SalMar har sitt hovedkontor på Frøya i Sør-Trøndelag, og er i dag Norges tredje største bedrift innen produksjon og eksport av atlantisk laks.

SalMar ble grunnlagt av Gustav Witzøe i 1991 på bakgrunn av et oppkjøp av et konkursbo. Konkursboet bestod av en konsesjon for oppdrett av laks og et slaktings- og bearbeidingsanlegg. Hovedvirksomheten var bearbeiding av frossen laks (**SalMar, 2019A**).

De påfølgende årene etter etableringen skjøt bedriften fart i utviklingen og ekspanderte ved å kjøpe flere konsesjoner for oppdrett av laks, samtidig som de fokuserte på utvikling av de fabrikkene som allerede eksisterte. Oppkjøp av aksjer i andre store aksjeselskaper innen laks- og oppdrettsnæringen var også en viktig faktor for utviklingen. De første milepælene i SalMars historie kom i 2000 og 2001 da de kjøpte 49% av aksjene i Senja sjøfarm, som på den tiden hadde ni konsesjoner og et eget setefiskeanlegg. I tillegg til dette inngikk Lerøy og SalMar i 2001 en avtale om å gjøre oppkjøp av Storbritannias nest største lakseprodusent, hvor de fordelte aksjene likt mellom seg i et eget aksjeselskap som het Norskott Havbruk AS (**SalMar, 2019A**).

I årene som fulgte tok SalMar grep mot å spesialisere seg på kjernevirksomheten, altså oppdrett og videreforedling av atlantisk laks. Alt som ikke ble sett på som kjernevirksomhet ble lagt ned eller solgt, herunder virksomhetsområder som sild, sildolje og mel. SalMar ekspanderte i rekordtempo som følge av den økte satsingen. Over en ti-årsperiode ekspanderte virksomheten over hele kysten fra Møre og Romsdal, Midt-Norge og helt opp til Nord Norge med hele 33 konsesjoner og aksjeoppkjøp i mange andre virksomheter. SalMars ekspansjon i konsesjoner gjenspeiler seg i volum i form av antall tonn sløyd. Over en periode på 16 år har antall tonn sløyd økt med 118 600 tonn, fra 11 000 tonn i 2000 til 129 600 tonn i 2016 (**SalMar, 2019A**).

SalMar fremstiller seg selv og sin visjon i form av ”passion for Salmon” for å ivareta miljø og dyrevelferdsloven. Fokus på laksens behov og dens tilfredstillelse er en viktig faktor for SalMar, og

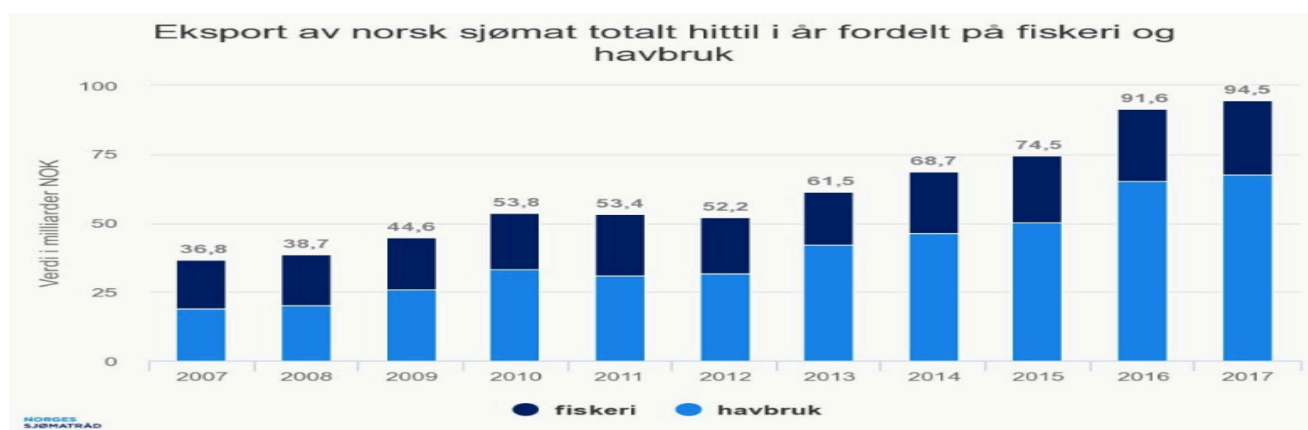
skal sørge for at produktet holder høy kvalitet. Laksen skal rett og slett behandles på laksens betingelser. Oppfatningen er at de beste biologiske resultatene vil legge grunnlaget for de beste økonomiske resultatene, og at de derigjennom vil sikre posisjonen som den meste kostnadseffektive lakseprodusenten i verden (SalMar, 2019B).

SalMars visjon og fokus på kjernevirksomhet er veldig tydelig og gir virksomheten konkurransefortrinn i markedet. SalMar jobber til enhver tid mot å være kostnadseffektive og holde produksjonskostnadene så lave som mulig. De prøver også etter beste evne å være innovative og finne nye løsninger som kan være med på å optimalisere produksjonen (SalMar, 2019B).

2.2 Bransjen

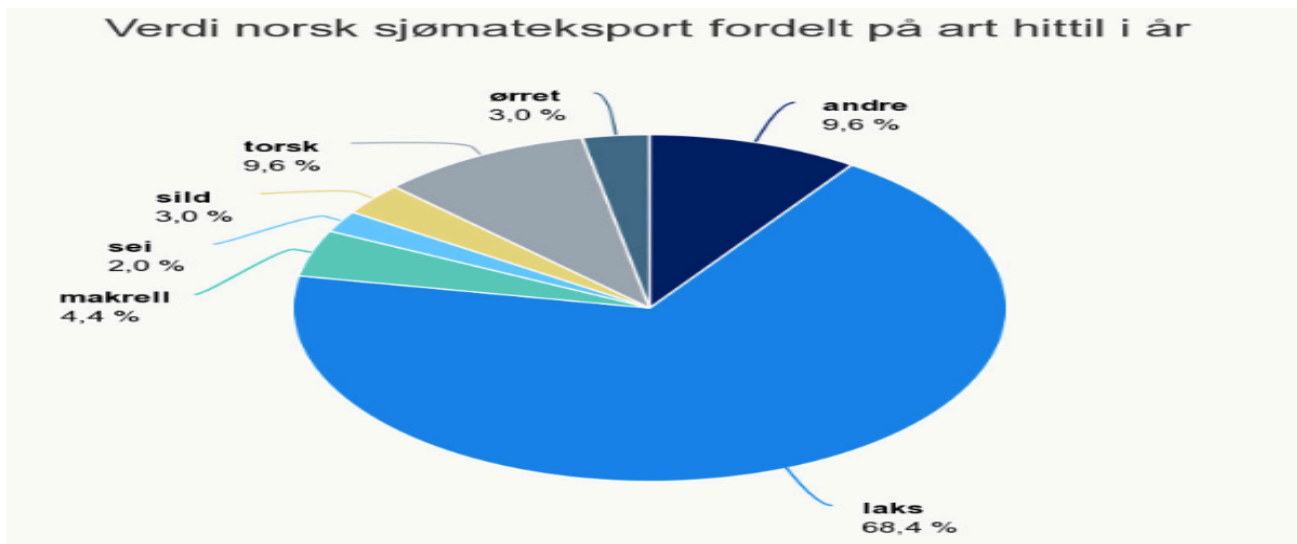
Havbruk og fiske har lange og stolte tradisjoner i Norge. Næringen har stadig utviklet seg og på 1960- tallet startet den første oppdrettsvirksomheten opp. Siden den tid har oppdrettsnæringen vokst til å bli en betydelig bidragsyter til total verdiskaping i Norge. Verdiskapingen per årsverk i sjømatnæringen er høy – og spesielt høy innen oppdrett av laksefisk. Havbruk hadde den 4. høyeste verdien blant all næringsvirksomhet i landet i 2017, oljenæringen medregnet (Sintef, 2018) Norge er privilegert med å ha en enorm fasilitet i en langstrakt kystlinje og velegnet klimaforhold for fiske. Dette kombinert med god kompetanse og teknologiske fremskritt gjør at fremtiden for lakseoppdrett i Norge ser lys ut.

Vedlagt graf viser en kraftig utvikling av sjømateksport regnet i milliarder kroner i perioden 2007 til 2017. Ser vi på perioden 2014 til 2017, som er grunnlaget for vår oppgave, har sjømateksporten økt fra 68.7 milliarder til 94.5 milliarder, altså en økning på 72.7% (Seafood, 2017).



Figur 1: Utvikling av eksport av norsk sjømat (Seafood, 2017)

Salg og produksjon av laks er en svært viktig del av den norske sjømateksporten, og utgjør hele 68,4% av den totale sjømateksporten i 2017 (Seafood, 2017). Norwegian Salmon er et av Norges sterkeste varemerker internasjonalt, og det anslås at det hver dag blir konsumert 14 millioner laksemiddager verden over.



Figur 2: Verdi norsk sjømateksport fordelt på art (Seafood, 2017)

Laks er i utgangspunktet et homogent produkt, det vil si at det ikke er noen merkbar forskjell på en laks produsert av for eksempel SalMar eller Grieg Seafood. Det er derfor liten differanse i pris på laks av samme kvalitet fra de forskjellige aktørene. I et slikt marked vil det derfor være viktig å ha fokus på kostnadssiden ved produksjonen. Målet bør altså være å ha lavest mulig kostnader knyttet opp mot produksjonen av fisken. Dette gjenspeiler seg også i SalMars visjon om å være kostnadsleder i markedet.

3. TEORI

I denne delen vil vi presentere relevant teori som legger grunnlag for å kunne besvare oppgavens problemstilling. Vi starter med en kort redegjørelse av regnskapsanalyse som analyseverktøy, før vi deretter redegjør for nøkkeltallene som anvendes i oppgaven.

3.1 Regnskapsanalyse

Regnskapsanalyse er en systematisk bearbeidelse av regnskapsdata. Formålet er å si noe om bedriftens økonomiske utvikling og stilling. Analysen tar utgangspunkt i årsregnskapet og eventuelle tilleggsopplysninger i noter og styrets beretning. (Kristoffersen, 2016)

En grunnleggende regnskapsanalyse omfatter en vurdering av følgende fire forhold:

- Lønnsomhet (bedriftens evne til å skape overskudd)
- Finansiering (bedriftens anskaffelse og anvendelse av kapital)
- Soliditet (bedriftens evne til å tåle tap)
- Likviditet (bedriftens betalingsevne)

Det er vanlig å skille mellom interne og eksterne regnskapsanalyser. Den interne analysen kjennetegnes ved at analytikeren har ubegrenset tilgang på informasjon. Mens den eksterne analysen bygger på offentlig tilgjengelig regnskapsinformasjon. Denne oppgaven bygger imidlertid i sin helhet på sekundærdata hentet fra bedriftenes årsrapporter og andre eksterne kilder.

Det finnes flere ulike metoder for analyse av regnskapsdata. Vanlige metoder er imidlertid horisontale analyser, vertikale analyser og nøkkeltallsanalyser. Denne oppgaven tar utgangspunkt i en horisontal analyse og en nøkkeltallsanalyse.

3.2 Nøkkeltallsanalyse

En nøkkeltallsanalyse beregner forholdet mellom ulike poster i et regnskap (Kristoffersen, 2016). Et eksempel på dette er når egenkapitalen uttrykkes i prosent av totalkapitalen (egenkapitalandelen). Vi vil i det følgende avsnittende presentere teori for de ulike nøkkeltallene vår analyse er basert på. Denne oppgaven vil legge hovedvekt på lønnsomhetsmål, men supplere med andre nøkkeltall for å få en bedre forståelse for SalMars økonomiske utvikling.

For å gi et bedre bilde av hva som er å forvente er det under gjengitt en oversikt over et utvalg gjennomsnittlige nøkkeltall for aksjeselskap i Norge innenfor jordbruk, skogbruk og fiske. Disse tallene er ikke direkte sammenlignbare med oppdrettsnæringen, men gir allikevel en pekepinn på hva vi kan forvente.

	2014	2015	2016	2017
	Jordbruk, skogbruk og fiske	Jordbruk, skogbruk og fiske	Jordbruk, skogbruk og fiske	Jordbruk, skogbruk og fiske
Driftsmargin	20,1	18,2	30,1	27,4
Resultatgrad	25,3	23,2	41,4	41,6
Totalrentabilitet	10,7	10,0	17,7	17,3
Egenkapitalrentabilitet	16,2	15,1	30,2	28,2
Egenkapitalandel	41,1	43,9	43,3	47,2
Likviditetsgrad	1,54	1,63	1,71	1,85
Antall foretak	3 331	3 631	3 996	4 139

Tabell 1: Nøkkeltall fra Statistisk Sentralbyrå (SSB, 2019)

3.2.2 Lønnsomhet

Lønnsomhet sier noe om bedriftens evne til å generere overskudd. Dette krever at inntektene må være større enn kostnadene. Tilstrekkelig lønnsomhet er nødvendig for at eierne og investorer skal være interessert i å skyte inn ny egenkapital i bedriften. Uten tilstrekkelig lønnsomhet kan ikke bedriften overleve på lengre sikt (Kristoffersen, 2016).

Absolutte tall gir begrensede muligheter for sammenligninger. Det er derfor vanlig å fastsette resultatmål. Dette gjøres ved å måle resultatet (fortjenesten) i forhold til driftsinntektene eller

omsetningen. Nedenfor skal vi presentere teori for de nøkkeltallene som vi skal bruke for å si noe om utviklingen av lønnsomheten til bedriften.

Driftsmargin

Driftsmargin angir hvor mye en bedrift har tjent på driften før det tas hensyn til finansielle inntekter og kostnader. Eksempler på finansposter er tap og gevinst på aksjer, renter på lån eller tap og gevinst på valutaposter. Det er viktig å se på utviklingen av driftsmarginen over et lengre perspektiv, samt sammenligne dette med andre bedrifter i samme bransje. Dette vil gi et bedre bilde av hvordan utviklingen har vært i den inneværende perioden. Driftsmarginen varierer fra bransje til bransje, og også bedriftens størrelse har betydning. Av nøkkeltallene fra SSB ser vi at driftsmarginen har hatt en betydelig økning i perioden fra 2014 til 2017, og økt fra 20,1% til 27,4%. Driftsmarginen er gitt ved:

$$\text{Driftsmargin} = \frac{\text{Driftsresultat}}{\text{Driftsinntekter}} \times 100\%$$

Totalkapitalrentabilitet

Totalkapitalrentabiliteten måler en bedrifts avkastning på den samlede kapitalen som er bundet i en bedrift. Den viser hvor godt bedriften har vært drevet, og gir uttrykk for nivået på inntjeningen i perioden uavhengig av finansieringen (Kristoffersen 2016). Nøkkeltallet tar hensyn til alle de ulike elementene ved lønnsomhet – både inntekter, kostnader og investeringer. Totalkapitalrentabiliteten er et forholdstall, noe som også gjør det mulig å sammenligne lønnsomheten mellom ulike bedrifter. Totalkapitalrentabiliteten kan for eksempel være gitt ved:

$$\text{Totalkapitalrentabilitet} = \frac{\text{Driftsresultat} + \text{Finansinntekter}}{\text{Gjennomsnittlig total kapital}} \times 100$$

Totalkapitalrentabiliteten er imidlertid avhengig av hvordan vi definerer investert kapital. Vi skiller i hovedsak mellom fire forskjellige måter for å definere investert kapital. Ofte brukt er total kapitalen, det vil si inngående balanse. Dette er imidlertid ikke hensiktsmessig i tilfeller hvor det har vært foretatt store investeringer i løpet av året. I slike tilfeller vil det være hensiktsmessig å bruke gjennomsnittlig total kapital, siden det gir et bedre bilde av kapitalbindingen gjennom hele året. En tredje mulig definisjon er sysselsatt kapital. Sysselsatt kapital regnes som total kapitalen fratrukket kortsiktig gjeld. Kortsiktig gjeld trekkes fra ettersom at den antas å være rentefri, og

følgelig ikke skal beregnes avkastning av. Ulempen er imidlertid at en slik definisjon kan gi incentiver til å pådra seg unødvendig kortsiktig gjeld i hensikt av å øke total kapitalrentabiliteten. Fjerde og siste definisjon går ut på å legge vekt på de eiendelene som er i bruk. Dette er fornuftig i de tilfeller hvor toppledelsen har gitt direktiver om å investere i eiendeler som først skal benyttes en gang i fremtiden. En slik definisjon tvinger fram målkonkgruens i en situasjon som ellers ofte ville ført til en sub-optimal beslutning.

Vi ønsker å undersøke utviklingen av lønnsomheten over en periode på 4 år, og har derfor valgt å benytte den gjennomsnittlige total kapitalen som mål på investert kapital, da vi mener at dette vil gi det mest korrekte bilde av den årlige avkastningen.

Hvorvidt total kapitalrentabiliteten er tilfredsstillende må avgjøres ut i fra risikoen ved virksomheten. Avkastningen bør uansett ikke være lavere enn risikofri rente med tillegg for risiko. I perioder med lav prisstigning vil en total kapitalrentabilitet på 10 prosent regnes som god, og en avkastning på over 15 prosent regnes som meget god (Kristoffersen, 2016). I 2017 var gjennomsnittlig avkastning for aksjeselskaper innenfor jordbruk, skogbruk og fiske 17,3 %. Dette er en relativt høy økning sammenlignet med 2014 hvor den gjennomsnittlige avkastningen var 10,7 %.

Av formelen for total kapitalrentabiliteten ser vi at bedriften kan øke rentabiliteten enten ved å øke driftsinntektene, redusere kostnadene eller redusere total kapitalen. Mest intuitivt vil det være å øke driftsresultatet (øke inntektene eller redusere kostnadene). I praksis vil det derimot være vel så viktig å ta hensyn til den investerte kapitalen. Dette kommer av at bedrifter kan ha det som omtales som død kapital. Død kapital er kapital som ikke lengre genererer inntekt. Eksempler på dette er bygninger som står tomme eller maskiner som ikke er i bruk. For å få en bedre innsikt i hva som kan være årsaken til en eventuell endring i avkastningen, kan det derfor være hensiktsmessig å dekomponere total kapitalrentabiliteten i kapitalens omløpshastighet og resultatgrad.

Sammenhengen kan uttrykkes som følger:

$$\text{Total kapitalrentabilitet} = \text{Kapitalens omløpshastighet} \times \text{Resultatgrad}$$

Total kapitalens resultatgrad

Total kapitalens resultatgrad sier noe om hvor mye som er tjent per krone omsatt i perioden. Resultatgraden måler lønnsomheten i bedriften i forhold til salget, og kan dermed bedres ved: økning av salget, reduksjon av kostnadene, eller en kombinasjon av disse to. Total kapitalens resultatgrad er gitt ved:

$$\text{Resultatgrad} = \frac{(\text{Driftsresultat} + \text{finansinntekter})}{\text{Driftsinntekter}} \times 100\%$$

Totalkapitalens omløpshastighet

Totalkapitalens omløpshastighet forteller hvor effektivt bedriften utnytter kapitalen som til enhver tid er bundet i bedriften. Omløpshastigheten kan forbedres ved å øke inntektene eller å redusere kapitalen som er bundet i bedriften. En reduksjon av kapitalen som er bundet i bedriften vil medføre en systematisk gjennomgang av samtlige eiendeler i bedriften. Effektive tiltak kan være å redusere varelageret og utestående fordringer, eller å selge anleggsmidler (Kristoffersen, 2016).

Totalkapitalens omløpshastighet er gitt ved:

$$\text{Totalkapitalens omløpshastighet} = \frac{\text{Driftsinntekter}}{\text{Gjennomsnittlig totalkapital}}$$

En bedrift som har lave salgsinntekter i forhold til den investerte kapitalen betegnes gjerne som kapitalintensiv (høy kapitalbinding). En kapitalintensiv bedrift vil med andre ord kreve mye kapital for å skape omsetningen. Av dette følger også at en kapitalintensiv bedrift må ha en høyere resultatgrad enn en bedrift med lav kapitalintensitet for å ha like god rentabilitet. I og med at det er stor forskjell på hvor kapitalintensiv ulike bransjer er, er vurderinger av hva som er bra eller dårlig meget bransjeavhengig (Dahl, 2006).

Egenkapitalrentabilitet før skatt:

Egenkapitalrentabiliteten viser avkastingen på eierens investering i bedriften, og vil følgelig være mest interessant for eierne. Deres ønske er å vite hvor stor andel av resultatet som tilfaller egenkapitalen. De har derfor størst interesse av egenkapitalrentabiliteten etter skatt, men den kan også beregnes før skatt (Kristoffersen, 2016). Vi har valgt å fokusere på egenkapitalrentabilitet før skatt. I 2017 var den gjennomsnittlige egenkapitalrentabiliteten for aksjeselskap innenfor jordbruk, skogbruk og fiske 28,2 %. Dette er en betraktelig økning fra 2014, hvor egenkapitalrentabiliteten var 14,2 %. Egenkapitalrentabiliteten før skatt er gitt ved:

$$\text{Egenkapitalrentabilitet før skatt} = \frac{\text{Ordinært resultat før skatt} \times 100\%}{\text{Gjennomsnittlig egenkapital}}$$

3.2.2 Finansiering

De fleste ledere av mindre og mellomstore bedrifter har mest fokus på selskapets resultatutvikling og er mindre fokusert på balansen. Manglende fokus på balansen og en ukontrollert utvikling av denne, har i mange tilfelle vært hovedårsaken til at bedriften har kommet i likviditetsproblemer, med de katastrofale følger dette kan få. Særlig er det viktig å ha en bevisst holdning til balansen i tider med sterk vekst. Finansiell struktur og likviditet henger i praksis nøye sammen. Siden manglende likviditet er den kanskje hyppigste årsaken til konkurs, er det av stor betydning at ledelsen i små og mellomstore bedrifter er seg mer bevisst hvilke overordnede hensyn de må ivareta når de skal planlegge bedriftens finansiering (Dahl, 2006).

Med finansiering menes både anskaffelse og anvendelse av kapital. En analyse av finansieringen tar utgangspunkt i sammensetningen av bedriftens eiendeler. Finansieringen av eiendelene kan være både kortsiktig og langsiktig. Som langsiktig finansiering eller langsiktig kapital menes både langsiktig gjeld og egenkapital. En analyse av finansieringen tar utgangspunkt i balansen på et gitt tidspunkt. Sammensetningen av eiendelene i en bedrift vil avhenge av flere forhold. Det kan for eksempel være forskjell knyttet til bransje, graden av mekanisering eller omfanget av kjøp eller leie av driftsmidler. Sammensetningen av eiendelene vil for eksempel være forskjellige i et tjenesteytende foretak og bedrifter innen produksjon (Kristoffersen, 2016). Ved analyse av finansiering vil vi fokusere på finansieringsgrad 1 og arbeidskapital.

Finansieringsgrad 1

Finansieringsgrad 1 viser i hvor stor grad anleggsmidlene er langsiktig finansiert. Som langsiktig kapital regnes både egenkapital og langsiktig gjeld. Langsiktig kapital i bedriften bør finansiere både anleggsmidlene og deler av omløpsmidlene. Finansieringsgrad 1 bør derfor være mindre enn 1 (Kristoffersen, 2016). Finansieringsgrad 1 er gitt ved:

$$\text{Finansieringsgrad 1} = \frac{\text{Anleggsmidler}}{\text{Langsiktig kapital}}$$

Arbeidskapital

Arbeidskapitalens beregnes som forskjellen mellom omløpsmidler og kortsiktig gjeld. En positiv arbeidskapital betyr at deler av omløpsmidlene er langsiktig finansiert. Arbeidskapitalen er gitt ved:

$$\mathbf{Arbeidskapital = Omløpsmidler - kortsiktig gjeld}$$

Forholdstallene beskriver den finansielle situasjonen på et bestemt tidspunkt. Ved vurdering av kapitalstrukturen bør man derfor ikke legge avgjørende vekt på nøkkeltallene på et bestemt tidspunkt, men heller se på utviklingen over tid. Dette kommer av at den finansielle situasjonen i en bedrift fort kan endre seg. Finansieringen i bedriften kan for eksempel bedre seg ved at kortsiktig gjeld erstattes med langsiktig kapital, eller så kan finansieringen forverre seg ved at kortsiktig gjeld økes og langsiktig gjeld reduseres (Kristoffersen, 2016).

3.2.3 Soliditet

Soliditet er i likhet med likviditet sterkt knyttet til finansiering og defineres som bedriftens evne til å tåle tap. Soliditet er knyttet til størrelsen på en bedrifts egenkapital i forhold til den totale kapitalen (Kristoffersen 2016). Ved analysen av selskapets soliditet har vi valgt å fokusere på egenkapitalandel, gjeldsgrad og rentedekningsgrad.

Egenkapitalandel

Egenkapitalandel sier noe om hvor stor andel av eiendelene som er finansiert med egne midler. Desto større egenkapitalandelen er, desto bedre rustet er bedriften til å tåle eventuelle fremtidige tap (Kristoffersen, 2016). Egenkapitalandelen er gitt ved:

$$\mathbf{Egenkapitalandel = \frac{Egenkapital}{Totalkapital} \times 100 \%}$$

I følge aksjelovene § 3-4 skal aksjeselskap og allmennaksjeselskap «til enhver tid [...] ha en egenkapital som er forsvarlig ut fra risikoen ved og omfanget av virksomheten i selskapet». Kravet om at aksjeselskap og allmennaksjeselskap må ha en forsvarlig egenkapital, skal særlig bidra til å ivareta selskapskreditorenes interesser (Bråthen, 2001). Evalueringen av hva regnes som forsvarlig egenkapital må gjøres på bakgrunn av en individuell vurdering av selskapets omfang og risiko, og vil variere fra bedrift til bedrift. I de fleste virksomheter vil imidlertid en egenkapitalandel på 30 til

35 prosent være tilfredsstillende (Kristoffersen, 2016) Den gjennomsnittlige egenkapitalandelen for aksjeselskap innenfor jordbruk, skogbruk og fiske var i 2017 på 47,2%, noe som innebærer en liten økning fra 2014 hvor den gjennomsnittlige egenkapitalandelen var 41,1 %.

Gjeldsgrad

Gjeldsgraden belyser forholdet mellom kapital som er finansiert av utenforstående midler og kapital finansiert av eierne. En gjeldsgrad på 1 betyr at andelen av gjeld og egenkapital er like stor. Når gjeldsgraden øker, avtar egenkapitalandelen (Kristoffersen, 2016). Gjeldsgraden er gitt ved:

$$\text{Gjeldsgrad} = \frac{\text{Gjeld}}{\text{Egenkapital}} \times 100 \%$$

Rentedekningsgrad

Foretakets forpliktelser er knyttet til det å betale renter og avdrag på gjeld. Ved soliditetsanalyser er det derfor vanlig å se på resultatregnskapet. Et viktig nøkkeltall i den forbindelse er rentedekningsgraden. Rentedekningsgraden forteller oss i hvilken grad en bedrift er i stand til å betale sine rentekostnader. Størrelsen på rentedekningsgraden avhenger av lønnsomheten og renter på gjelden i bedriften. God lønnsomhet gir derfor god rentedekningsgrad. Det finnes ingen krav til hvor stor rentedekningsgraden bør være, selv om mange har hevdet at den bør være større enn 3. Rentedekningsgraden bør i alle fall være større enn 1, ettersom en rentedekningsgrad under 1 innebærer at bedriften går med underskudd (Kristoffersen 2016). Rentedekningsgraden er gitt ved:

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

3.2.4 Likviditet

Analyse av likviditeten sier noe om bedriftens betalingsevne og innebærer en kartlegging av bedriftens evne til å overholde sine forpliktelser ved forfall. God likviditet betyr at man har mulighet til å dekke forventede og uforutsette utgifter. De vanligste mest sentrale nøkkeltallene ved en likviditetsanalyse er likviditetsreserve, likviditetsgrad 1 og likviditetsgrad 2 (Kristoffersen, 2016). Vi har imidlertid kun valgt å fokusere på likviditetsgrad 1.

Likviditetsgrad 1

Likviditetsgrad 1 er den vi forholder oss til og den forteller noe om forholdet mellom omløpsmidler og kortsiktig gjeld – på engelsk kalles dette forholdstallet for ”current ratio”. Historisk sett har det vært normalt å sette ulike normer på likviditetsgradene. Med utgangspunkt i disse normene bør likviditetsgrad 1 være større enn 2. Det er imidlertid svært sjelden at kravene til likviditet er like høye som normkravene. Gjennomsnittlige likviditetsgrad 1 for aksjeselskap innenfor jordbruk, skogbruk og fiske var i 2017 1.85. Likviditetsgrad 1 er gitt ved:

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

4. METODE

I denne delen vil vi se nærmere på hvordan vi metodisk (og praktisk) har gått fram for å svare på oppgavens problemstilling. Vi vil starte med å redegjøre for hvordan vi har gått frem for å samle inn og analysere data, før vi til slutt vil ta for oss oppgavens reliabilitet og validitet.

4.1 Problemstilling

Utviklingen av problemstillingen legger grunnlaget for hele undersøkelsen. Dersom arbeidet med problemstillingen er dårlig, blir som regel undersøkelsen også dårlig. Ofte begynner prosessen med et vidt tema som vi er interessert i, men som ikke kan undersøkes empirisk. Deretter går arbeidet ut på å utforme en problemstilling som er forskbar (Jacobsen, 2018). Som nevnt innledningsvis ønsket vi å utvikle en problemstilling som var sentrert rundt laks og oppdrettsnæringen. Problemstillingen ble presentert i kapittel 1, og lyder som følger:

<<Hvordan har den økonomiske utviklingen for SalMar vært i perioden 2014-2017>>

Problemstillingen vi har valgt kan sies å være beskrivende. En beskrivende problemstilling vil som regel være konsentrert omkring å beskrive forskjeller og likheter på et gitt tidspunkt (Jacobsen, 2018). Denne oppgaven er fokusert på å beskrive forskjeller og likheter i sentrale regnskaps- og nøkkeltall i løpet av en fireårsperiode. Fokuset ligger altså på å klargjøre hvordan den økonomiske utviklingen har vært i perioden, og ikke hvorfor den har vært som den har vært. Det ville selvsagt vært både interessant og aktuelt og i tillegg kunne forklare hva som er bakgrunnen for den økonomiske utviklingen. Som følge av begrenset tid og manglende kunnskaper på området valgte vi i denne omgang å fokusere på en beskrivende problemstilling.

En bred problemstilling er i følge Jacobsen (2018) den sikreste måten å ødelegge en undersøkelse på. Det vil derfor være viktig arbeide mot å snevre inn problemstillingen mest mulig. Oppgavens problemstilling er avgrenset i både tid og rom. Avgrensning i rom handler om hvilken kontekst som skal undersøkes, altså rammene for selve undersøkelsen. Her har vi valgt å basere oppgaven på en bestemt bedrift i markedet, nemlig SalMar. Videre er problemstillingen avgrenset i tid ved at den tar utgangspunkt i en fireårsperiode.

4.2 Undersøkelsesdesign

Etter arbeidet med å konkretisere problemstillingen må man forsøke å finne det undersøkelsesopplegget som er best egnet til den spesifikke problemstillingen. Det blir operert med

ulike former for design i metodebøkene. Jacobsen referer til to retninger når det kommer til forskningsdesign; intensivt og eksplorativt design. Videre nevnes det en rekke ulike undersøkelsesopplegg, blant annet casestudier, tverrsnittstudier og eksperimentelt opplegg. Valg av undersøkelsesdesign vil kunne ha store konsekvenser for oppgavens validitet, og undersøkelsesopplegg må derfor velges ut fra hva vi mener er viktig i den spesifikke undersøkelsen vi ønsker å gjennomføre (Jacobsen, 2018).

Denne oppgaven tar utgangspunkt i et intensivt design. Formålet med et intensivt design er å få en detaljert og grundig forståelse, både av hvordan virkeligheten oppfattes, og hvordan ting henger sammen. I oppgaven har vi tatt utgangspunkt i en enhet (SalMar) og sett på mange variabler, altså nøkkeltall. Vi har valgt å undersøke problemstillingen gjennom en case-studie. Undersøkelsen tar utgangspunkt i en fireårsperiode hvor formålet er å undersøke utviklingen av den økonomiske situasjonen fra et tidspunkt til et annet.

For å best kunne redegjøre for den økonomiske utviklingen har vi, som tidligere nevnt, valgt å gjennomføre en regnskapsanalyse hvor vi tar for oss relevante nøkkeltall. Nøkkeltallene innen finansiering, soliditet og likviditet har absolutte grenseverdier, og vi kan med utgangspunkt i verdien på nøkkeltallene se om utviklingen har vært bra eller dårlig. Når det gjelder nøkkeltallene innenfor lønnsomhet er situasjonen imidlertid en litt annen, da disse i større grad er relative tall. Disse må som regel sees i sammenheng med bransjetall eller nøkkeltall hos sentrale konkurrenter for å kunne si om utviklingen har vært bra eller dårlig. Vi har derfor valgt å gjennomføre en komparativ analyse hvor vi sammenligner utviklingen av nøkkeltallene for lønnsomhet for SalMar med utviklingen til sentrale konkurrenter på markedet.

4.3 Datainnsamling

Ved innsamling av data skiller vi i hovedsak mellom to ulike tilnæringer, kvalitativ- og kvantitativ tilnærming. Ved en kvalitativ tilnærming samler man inn data i form av ord og handlinger som skal formidle innhold. Slik informasjonen samles inn ved for eksempel foreta et intervju eller en observasjon. Ved en kvantitativ tilnærming derimot samler man inn informasjon i form av tall, for eksempel i form av regnskapstall slik som i denne oppgaven. Kvantitative data er som regel enklere og behandle og sammenligne. Vår oppgave er i hovedsak basert på en kvantitativ tilnærming, da vi ønsker å forklare den økonomiske utviklingen med utgangspunkt i regnskaps- og nøkkeltall. Til tross for hovedfokus på kvantitative data, har vi valgt å supplere regnskapstallene med kvalitativ informasjon, som i hovedsak er hentet fra bedriftens årsrapporter. Dette er en form for ”lett” metodetriangulering, hvor vi først redegjør for utviklingen med bakgrunn i

regnskapstallene, og deretter supplerer med informasjon hentet fra årsrapportene for å underbygge de funnene vi har gjort.

Ved innhenting av data skiller vi som regel mellom primær- og sekundærkilder. Informasjonen i denne oppgaven baserer seg i sin helhet på sekundærdata hentet fra bedriftenes årsrapporter, proff.no og andre relevante kilder. Sekundærdata er som regel kjent for å ha lavere validitet enn primærdata, da de ofte er utarbeidet med annet formål enn det undersøkelsen har. Det har derfor vært nødvendig å utføre en kildekritisk gjennomgang av våre eksterne kilder slik at vi kan forsikre oss om at de inneholder minst mulig feilkilder.

4.4 Reliabilitet og validitet

Validitet handler om at metoden måler hva den er tiltenkt å gjøre, og ikke andre saksforhold. Reliabilitet fokuserer i større grad på at metoden skal kunne etterprøves av andre og da gi samme, eller ikke mer enn sannsynlig avvikende, resultat (Jacobsen, 2018).

Som nevnt ovenfor er sekundærdata ofte kjent for å ha lavere validitet enn primærdata, da de ofte er utarbeidet i et annet formål enn det oppgaven tilsier. Et finansregnskap er imidlertid utarbeidet i den hensikt at det skal gi utenforstående en mulighet til å danne seg et helhetlig bilde av den økonomiske situasjonen til bedriften, samt kunne redegjøre for den økonomiske utviklingen. Dette innebærer ofte at tredjeparter, slik som for eksempel finansinstitusjoner og aksjonærer, gjennomfører analyser av regnskapet for å danne seg et bilde av den økonomiske situasjonen til selskapet. Hensikten til dataene vi har hentet inn sammenfaller derfor med hensikten til oppgaven, som følgelig styrker validiteten til oppgaven. Vi har i hovedsak valgt å basere oppgaven sekundærdata i form av regnskapstall hentet fra bedriftenes årsrapporter og proff.no. Ved bruk av sekundære kilder vil det være sentralt å diskutere hvorvidt informasjonen som fremgår er til å stole på. I allmennaksjeselskap stilles det krav til at årsregnskapet blir kontrollert av en ekstern revisor, samt utarbeidet i henhold til gjeldene lover og regler i regnskapsloven, noe som styrker validiteten dataene.

Undersøkelsens pålitelighet vil i hovedsak dreie seg om det håndverket som har vært utført underveis i oppgaven (Jacobsen, 2018). Mulige tastefeil kan ha påvirket påliteligheten til oppgaven. Dette dreier seg da om at vi kan ha tastet veil ved utregningen av bedriftenes nøkkeltall. Gjennom proff.no har vi hatt tilgang til allerede utregnede nøkkeltall, og vi har naturligvis dobbeltsjekket våre egne utregninger med de som ligger der. Dette styrker påliteligheten til oppgaven, og minimerer mulighetene for at noen av nøkkeltallene er feil.

5. ANALYSE

I dette kapitlet vil vi gjennomføre en regnskapsanalyse av SalMar ved bruk av metoder som fremgår av teorikapitlet. Vi vil starte med å foreta en horisontal analyse hvor vi blant annet ser på endringene i inntekter, kostnader og resultat, før vi deretter vil foreta en analyse av relevante nøkkeltall. Avslutningsvis vil vi, for å gi et mer nyansert bilde av den økonomiske utviklingen, foreta en komparativ analyse hvor vi ser utviklingen av bedriftens nøkkeltall opp mot utviklingen av nøkkeltall for sentrale aktører i markedet.

Analysen tar utgangspunkt i selskapets konsernregnskap, og viser den økonomiske utviklingen til konsernet som helhet.

5.1 Horisontal analyse

I den horisontale analysen har vi valgt å ta utgangspunkt i resultatregnskapet. Vi vil her ta for oss endringer i resultatposter som driftsinntekter, varekostnad, lønnskostnader, finansinntekter og finanskostnader. Basisåret for analysen er 2014.

HORISONTAL ANALYSE	2017			2016			2015			2014
	Beløp	Prosent		Beløp	Prosent		Beløp	Prosent	Beløp	
Økning i:										
Sum driftsinntekter	10 817 238	3 631 351	50,5 %	9 029 814	1 843 927	25,7 %	7 326 202	140 315	2,0 %	7 185 887
Varekostnad	4 722 474	1 385 063	41,5 %	4 396 689	1 059 278	31,7 %	3 809 523	472 112	14,1 %	3 337 411
Beholdningsendringer	-	162 119	-100,0 %	- 395 871	- 233 752	144,2 %	- 246 712	- 84 593	52,2 %	- 162 119
Lønnskostnader	929 100	218 670	30,8 %	861 534	151 104	21,3 %	765 881	55 451	7,8 %	710 430
Herav kun lønn	791 034	169 815	27,3 %	732 805	111 586	18,0 %	649 728	28 509	4,6 %	621 219
Ordinære avskrivninger	414 686	138 921	50,4 %	358 020	82 255	29,8 %	307 280	31 515	11,4 %	275 765
Nedskrivning	3 926	1 527	63,7 %	-	- 2 399	-100,0 %	14 169	11 770	490,6 %	2 399
Andre driftskostnader	1 584 825	441 872	38,7 %	1 377 795	234 842	20,5 %	1 272 186	129 233	11,3 %	1 142 953
Sum driftskostnader	7 655 011	2 348 172	44,2 %	6 598 167	1 291 328	24,3 %	5 922 327	615 488	11,6 %	5 306 839
Operasjonelt driftsresultat	3 162 227	1 283 179	68,3 %	2 431 647	552 599	29,4 %	1 403 875	- 475 173	-25,3 %	1 879 048
Virkelig verdijustering	- 370 015	- 137 666	59,2 %	653 955	886 304	-381,5 %	39 932	272 281	-117,2 %	- 232 349
Driftsresultat	2 792 212	1 145 513	69,6 %	1 241 675	- 405 024	-24,6 %	1 443 807	- 202 892	-12,3 %	1 646 699
Sum finansinntekter	220 050	112 813	105,2 %	370 000	262 763	245,0 %	44 404	- 62 833	-58,6 %	107 237
Sum finanskostnader	156 061	30 966	24,8 %	113 522	- 11 573	-9,3 %	104 524	- 20 571	-16,4 %	125 095
Sum skatt	558 403	145 039	35,1 %	691 090	277 726	67,2 %	254 891	- 158 473	-38,3 %	413 364
Årsresultat	2 297 798	1 082 321	89,0 %	2 650 990	1 435 513	118,1 %	1 128 796	- 86 681	-7,1 %	1 215 477

Tabell 2: Horisontal analyse

Perioden sett under ett har årsresultatet hatt en positiv utvikling, og har økt med 89% fra 2014 til 2017. Økningen skyldes i hovedsak at inntektene i perioden har økt mer enn kostnadene. Som det fremgår av den horisontale analysen har driftsinntektene økt med 50,5% i perioden, fra kroner 7 185 887 000 i 2014 til kroner 10 817 238 000 i 2017. Sammenligner vi dette med driftskostnadene ser vi at disse kun har økt med 38,7% i perioden, fra kroner 5 306 839 000 i 2014 til kroner 7 655 011 000. Som et resultat har driftsresultatet i perioden forbedret seg med 69,6%, fra kroner 1 646 699

000 i 2014 til kroner 2 792 212 000 i 2017. Videre ser vi at finansinntektene i perioden har økt med 105,2%, fra kroner 107 237 000 i 2014 til kroner 220 050 000 i 2017. Finanskostnadene på den andre siden har kun økt med 24,8%, fra kroner 125 095 000 i 2014 til kroner 156 061 000 i 2017. Totaleffekten blir altså en økning i årsresultatet.

Driftsinntektene i 2017 endte på kroner 10 817 238 000 i 2017. Slaktevolumet i 2017 endte på 135 200 tonn, en nedgang på 4,1% fra 2014 hvor slaktevolumet var på 141 000 tonn. Gjennomsnittlig laksepris (NASDAQ) i 2017 var på NOK 59,9 per kilo sammenlignet med NOK 40,56 per kilo i 2014 (SalMar, 2014), tilsvarende en økning på omtrent 48 %. Til tross for en liten nedgang i slaktevolum, så har driftsinntektene, som nevnt ovenfor, økt med 50,5% i perioden. Økningen i driftsinntektene kan i hovedsak derfor tilskrives en høyere prisoppgåelse (SalMar 2017).

Selv om det samlet sett har vært en positiv utvikling av årsresultatet, ser vi at årsresultatet er noe svakere i 2017 sammenlignet med 2016. Dette til tross for at det operasjonelle driftsresultatet i 2017 var det høyeste i perioden. Dette skyldes i all hovedsak endringen i virkelige verdijusteringer, som har påvirket resultatet negativt med NOK 370,0 millioner i 2017. Tilsvarende justering i 2016 økte resultatet med NOK 654,0 millioner. Virkelig verdijustering består av verdijustering av biomasse, urealiserte effekter på valutaterminkontrakter knyttet til fremtidige kontraktleveranser og finansielle lakseprisderivater (Fish Pool), samt avsetninger for tapskontrakter. Endring i virkelig verdijustering biomasse har bidratt negativt med totalt NOK 927,8 millioner, hovedsakelig forklart med nedgang i prisforventninger ved utgangen av 2017 sammenlignet med inngangen til 2017. Endring i avsetning tapskontrakter, virkelig verdi på finansielle lakseprisderivater samt urealisert effekt av valutaterminkontrakter, har hatt motsatt effekt med totalt NOK 557,8 millioner. (SalMar, 2017).

Selv om årsresultatet er noe lavere i 2017 enn i 2016 ser vi, som nevnt ovenfor, at det operasjonelle driftsresultatet er høyest i enden av perioden. Det operasjonelle driftsresultatet er et viktig nøkkeltall for resultatmålingen i SalMar, jf. SalMars årsrapport, da det viser den underliggende driften i perioden. Det operasjonelle driftsresultatet var i 2017 på kroner 3 162 277 000, opp fra kroner 2 431 647 000 i 2016. Perioden sett under ett har det operasjonelle driftsresultatet altså økt med 68,3 %. Dette kommer av at driftsinntektene i perioden har økt mer enn driftskostnadene. Tallene tyder altså på en positiv trend i kostnadsutviklingen, og er i tråd med SalMars visjon om å være kostnadsleder i markedet.

Fra 2014 til 2015 ser vi at det var en reduksjon i årsresultatet på kroner 86 681 000, altså 7,1 %. Dette følger av at kostnadene i perioden økte mer enn inntektene. Særlig varekostnadene

(produksjonskostnadene) økte mye i forhold til økningen i driftsinntekter. Varekostnadene økte med 14,1 % sett opp mot driftsinntektene som bare økte med 2,5 %. Dette kan, i følge SalMars årsrapport, forklares med bakgrunn i at 2015 var utfordrende år biologisk sett. Ressursbruken for å holde lusenivåene innenfor forskriftsmessige krav var dette året svært store. I tillegg til kostnader direkte relatert til lusebehandlingen, ble også tilveksten påvirket som følge av færre foringsdøgn og svekket appetitt hos fisken. Dette medførte at kostnaden på slaktet biomasse var høyere i 2015 enn i 2014 (SalMar 2015).

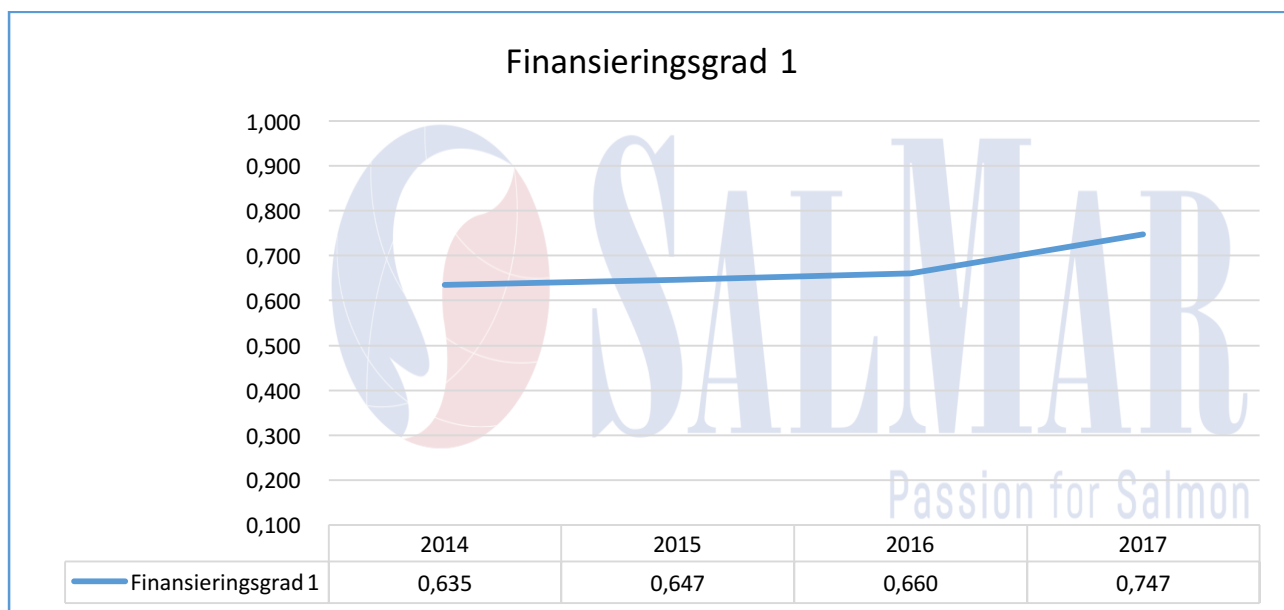
5.2 Nøkkeltallsanalyse

I de følgende avsnittene vil vi presentere en analyse av nøkkeltallene som ble presentert i teoridelen av oppgaven. Utrekningen av nøkkeltalene er lagt ved som vedlegg til oppgaven.

5.2.1 Finansiering

Finansieringsgrad 1

Finansieringsgrad 1 viser hvor stor andel av anleggsmidlene som er finansiert av langsiktig kapital. Perioden sett under ett ser vi at finansieringsgrad 1 har hatt en svak negativ utvikling gjennom perioden, og har økt med 0,109, fra 0,635 i 2014 til 0,744 i 2017. Finansieringsgrad 1 var ved utgangen av 2017 lavere enn 1, hvilket innebærer at langsiktig kapital finansierer anleggsmidlene i sin helhet, samt deler av omløpsmidlene. Nøkkeltallet viser at 74,7 % av langsiktig kapital finansierer anleggsmidlene og 25,3 % finansierer omløpsmidlene. Vi ser altså at det er en svak negativ trend, der en stadig mindre del av omløpsmidlene blir finansiert av langsiktig kapital. Av balanseregnskapet kan vi se at SalMar i perioden har økt anleggsmidlene med 39,5 %, mens den langsiktige kapitalen kun har økt med 18,56 %. Totaleffekten blir dermed en høyere finansieringsgrad. Til tross for dette kan likviditetsgrad 1 ved utgangen av 2017 allikevel sies å være tilfredsstillende.



Figur 3: Finansieringsgrad 1

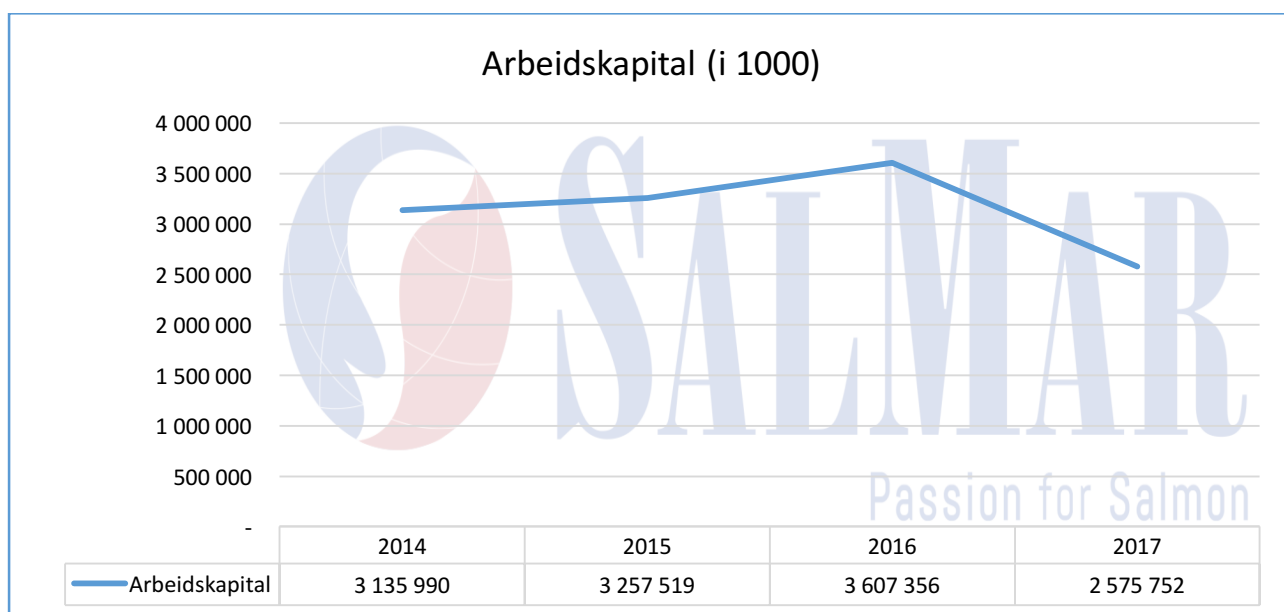
Arbeidskapital

Arbeidskapitalen viser som nevnt forskjellen mellom omløpsmidler og kortsiktig gjeld. Perioden sett under ett er arbeidskapitalen blitt redusert med 560 238 000, fra 3 135 990 000 i 2014 til 2 575 752 000 i 2017. Regnskapstallene viser at omløpsmidlene i perioden har økt med 13,85 %, mens den kortsiktige gjelden i samme periode har økt med 78,73 %. Totaleffekten blir dermed lavere arbeidskapital.

Dersom vi tar for oss hvert enkelt år ser vi at arbeidskapitalen hadde en positiv utvikling i perioden 2014 til 2016, med en økning på kroner 471 366 000. Den negative utviklingen i arbeidskapital fra 2016 til 2017 skyldes i hovedsak en reduksjon i omløpsmidlene på kroner 1 077 702 000, fra kroner 6 393 351 000 i 2016 til kroner 5 315 649 000 i 2017.

Til tross for en negativ utvikling er arbeidskapitalen fortsatt positiv, noe som i tråd med finansieringsgrad 1 viser at anleggsmidlene er langsiktig finansiert. Det er ønskelig at arbeidskapitalen utgjør 10-15 % av bedriftens totale omsetning (Bedriftsdatabasen).

Arbeidskapitalen i 2017 på kroner 2 575 752 000 tilsvarer 23,81 % av bedriftens omsetning, og er derfor godt ovenfor ønsket arbeidskapital på 10-15 %.



Figur 4: Arbeidskapital

Av balanseregnskapet kan vi se at den langsiktige gjelden i perioden har blitt redusert med 27,10 %, fra kroner 3 454 156 000 i 2014 til kroner 2 518 221 000 i 2017. Den kortsiktige gjelden har i perioden derimot økt 78,73 %, fra kroner 1 532 974 000 i 2014 til kroner 2 739 897 000 i 2017. Dette er i tråd med finansieringsgrad 1, som viser at kortsiktig gjeld finansierer en større andel av

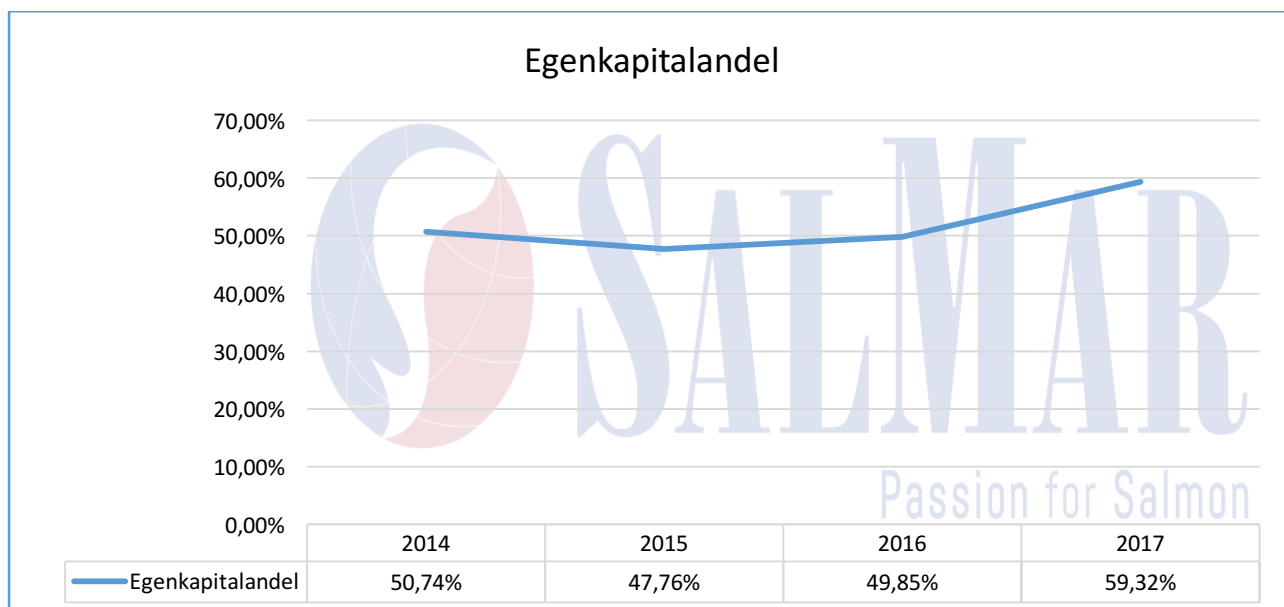
omløpsmidlene i 2017 enn i 2014. Til tross for en negativ utvikling både av arbeidskapitalen og finansieringsgrad 1, kan vi med utgangspunkt i nøkkeltallene fortsatt si at bedriftens finansielle struktur er bærekraftig.

5.2.2 Soliditet

Egenkapitalandel

Egenkapitalandelen viser hvor stor prosent av eiendelene som er finansiert med egne midler. Egenkapitalandelen var i 2017 59,32 %, en økning på 8,58 prosentpoeng perioden sett under ett. Egenkapitalen har i perioden økt med kroner 2 530 851 000, dvs. 49,26 %, mens den totale kapitalen kun har økt med kroner 2 801 829 000, dvs. 27,67 %. Totaleffekten blir derfor en økt egenkapitalandel. Med utgangspunkt i bedriftens balanseregnskap ser vi at økningen av egenkapitalen i hovedsak kan tilskrives en økning i opptjent egenkapital, som i perioden har økt med 52,71 %, fra kroner 4 598 535 000 i 2014 til kroner 7 022 449 000 i 2017. Opptjent egenkapital utgjør dermed 95,77 % av den totale økningen i egenkapitalen i perioden.

Tar vi for oss hvert enkelt år ser vi derimot at egenkapitalandelen hadde en liten nedgang på 2,98 prosentpoeng i fra 2014 til 2015, som skyldes at den totale kapitalen økte mer enn egenkapitalen.

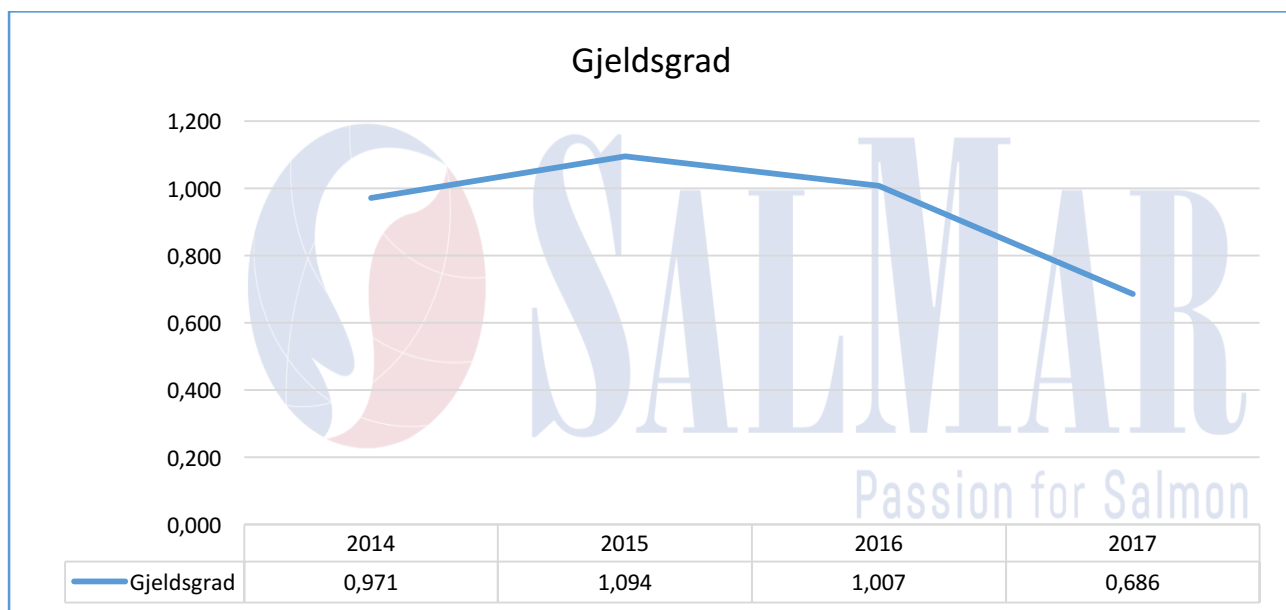


Figur 5: Egenkapitalandel

Gjeldsgrad

Gjeldsgraden viser forholdet mellom kapital som er finansiert av eierne og kapital som er finansiert av utenforstående. Perioden sett under ett har gjeldsgraden hatt en positiv utvikling, med en reduksjon på 0,285. Nedgangen i gjeldsgraden skyldes at økningen i egenkapitalen har vært større enn økningen i gjelden. Egenkapitalen har i perioden økt med 49,26 %, fra kroner 5 137 277 000 i 2014 til kroner 7 668 128 000 i 2017. Gjelden derimot har kun økt med 5,43 %, fra kroner 4 987 130 000 i 2014 til kroner 5 258 118 000 i 2017. Resultatet blir altså en nedgang i gjeldsgraden.

Tar vi for oss hvert enkelt år ser vi derimot at gjeldsgraden var høyere enn i basisåret både i 2015 og 2016. Dette skyldes at økningen av gjelden var høyere enn økningen av egenkapitalen. Fra 2016 til 2017 har gjelden til SalMar imidlertid blitt redusert med kroner 1 471 735 000, dvs. 21,87 %. Dette i tillegg til økningen i egenkapitalen er årsaken til den kraftige reduksjonen i gjeldsgraden fra 2016 til 2017.

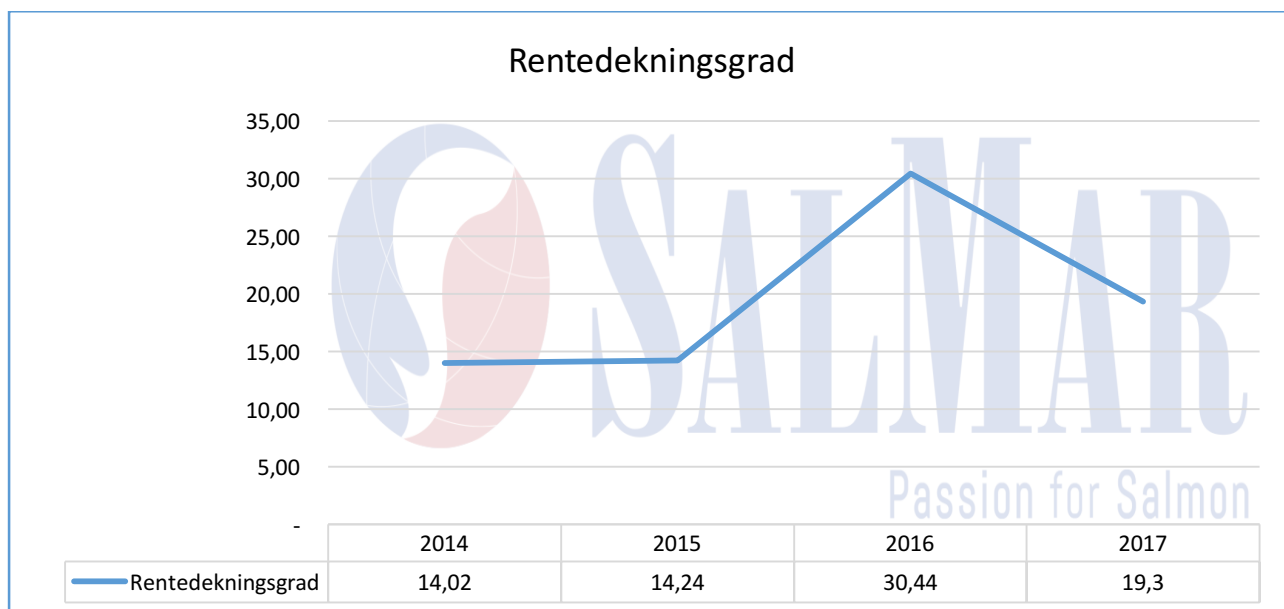


Figur 6: Gjeldsgrad

Rentedekningsgrad

Rentedekningsgraden sier noe om i hvilken grad bedriften er i stand til å betale sine rentekostnader. Perioden sett under ett har rentedekningsgraden hatt en positiv utvikling, og har økt fra 14,02 i 2014 til 19,3 i 2017. Den positive utviklingen kommer av at resultatet i perioden har økt mer enn finanskostnadene.

Vi ser imidlertid at rentedekningsgraden ble redusert fra 2016 til 2017. Dette skyldes en nedgang i årsresultatet samt en økning i finanskostnadene. Som nevnt i teorikapittelet vil en rentedekningsgrad på over 3,5 regnes som meget god. Rentedekningsgraden til SalMar ved enden av perioden på 19,3, og er derfor å regne som meget tilfredsstillende, til tross for en nedgang fra 2016 til 2017.

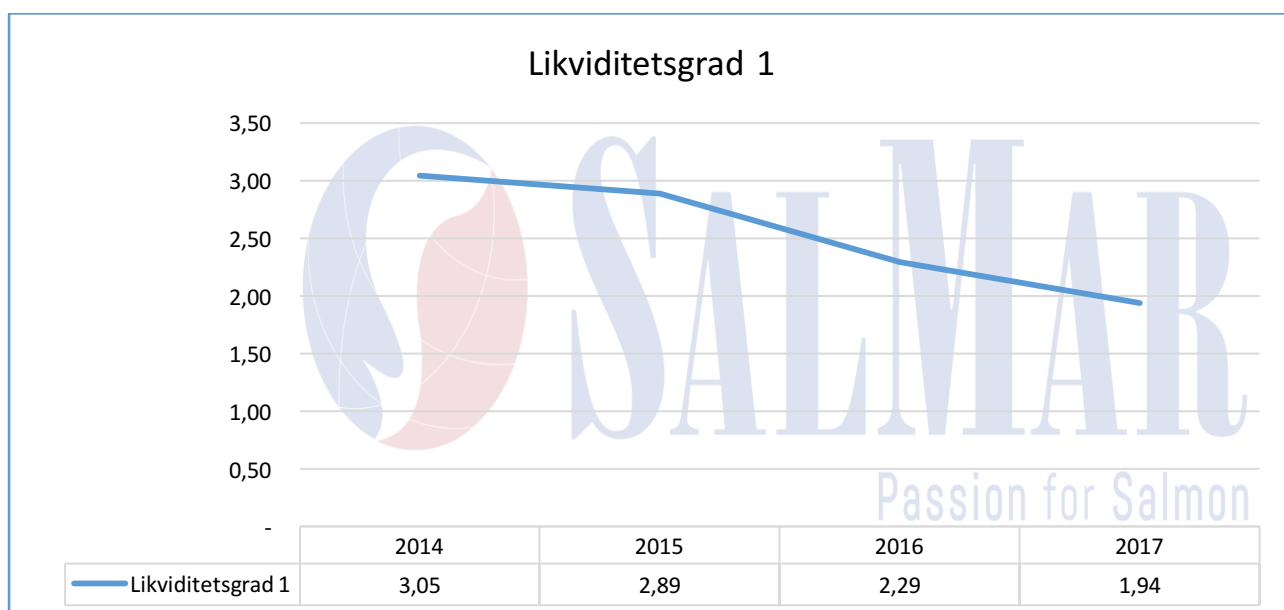


Figur 7: Rentedekningsgrad

5.2.3 Likviditet

Likviditetsgrad 1

Likviditetsgrad 1 forteller oss om forholdet mellom omløpsmidler og kortsiktig gjeld. Som vi ser av diagrammet har likviditetsgrad 1 for SalMar hatt en jevn nedgang i perioden, og har blitt redusert fra 3,05 i 2014 til 1,94 i 2017. Med utgangspunkt i bedriftens balanseregnskap kan vi se at årsaken til reduksjonen skyldes at den kortsiktige gjelden i perioden har økt mer enn omløpsmidlene. Den kortsiktige gjelden har i perioden økt med 78,73 %, fra kroner 1 532 974 000 i 2014 til kroner 2 739 897 000 i 2017. Omløpsmidlene på den andre siden har i perioden kun økt med 13,85 %, fra kroner 4 668 964 000 i 2014 til kroner 5 315 649 000 i 2017. Totaleffekten blir dermed en lavere likviditetsgrad. Som nevnt i teoridelen bør likviditetsgrad 1 i følge normative mål være større enn 2, selv om dette i praksis er svært sjelden. Likviditetsgrad 1 var ved utgangen av 2017 på 1,94, og ligger dermed like under ”kravet” på 2 , men allikevel over gjennomsnittlig likviditetsgrad for aksjeselskap innenfor jordbruk, skogbruk og fiske som i 2017 var på 1,85. Alt i alt kan vi si at likviditeten til SalMar ved utgangen av 2017 er å regne som tilfredsstillende, tross negativ utvikling. Det er imidlertid viktig at SalMar tar tak og iverksetter tiltak for å snu den negative trenden, slik at bedriften også i fremtiden opprettholder en tilfredsstillende likviditet. Når det er sagt vil det i tilfeller hvor bedriften ekspandere, slik som SalMar i dette tilfellet, være naturlig med en reduksjon i likviditeten.



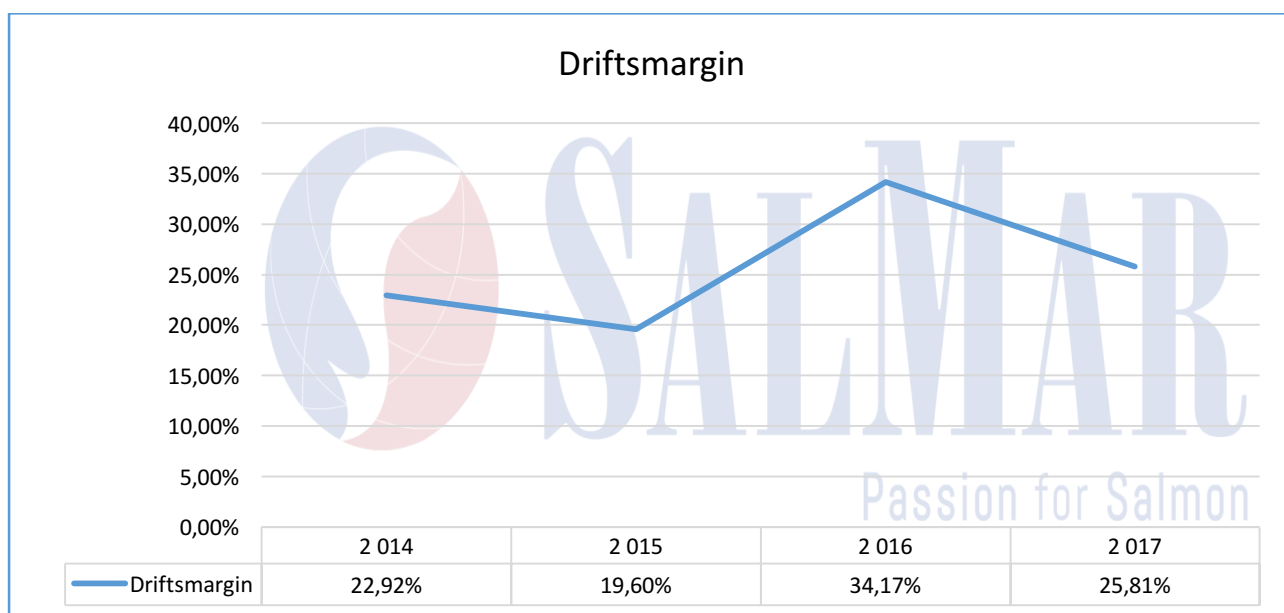
Figur 8: Likviditetsgrad 1

5.2.4 Lønnsomhet

Driftsmargin

Driftsmarginen angir hvor mye en bedrift har tjent før det tas hensyn til finansielle inntekter og kostnader. Perioden sett under ett har det vært en positiv utvikling av bedriftens driftsmargin. Driftsmarginen har økt fra 22,9 % i 2014 til 25,81 % i 2017, noe som tilsvarer en økning på 2,91 prosentpoeng. Dette skyldes, som nevnt i den horisontale analysen, at inntektene i perioden har økt mer enn kostnadene.

Tar vi derimot for oss hvert enkelt år, ser vi at driftsmarginen i perioden 2014 til 2015 ble redusert med 3,32 prosentpoeng. Reduksjonen skyldes i hovedsak at økningen i driftsinntektene var lavere enn økningen i kostnadene. Her ser vi blant annet at økningen i varekostnadene på 14,1 % er betydelig høyere enn økningen i driftsinntekter på 2,5 %. Høyest driftsmargin hadde SalMar i 2016, med en driftsmargin på 34,17 %. Den høye driftsmarginen skyldes blant annet en økning i resultatet på kroner 654,00 millioner kroner som følge av virkelige verdijusteringer.

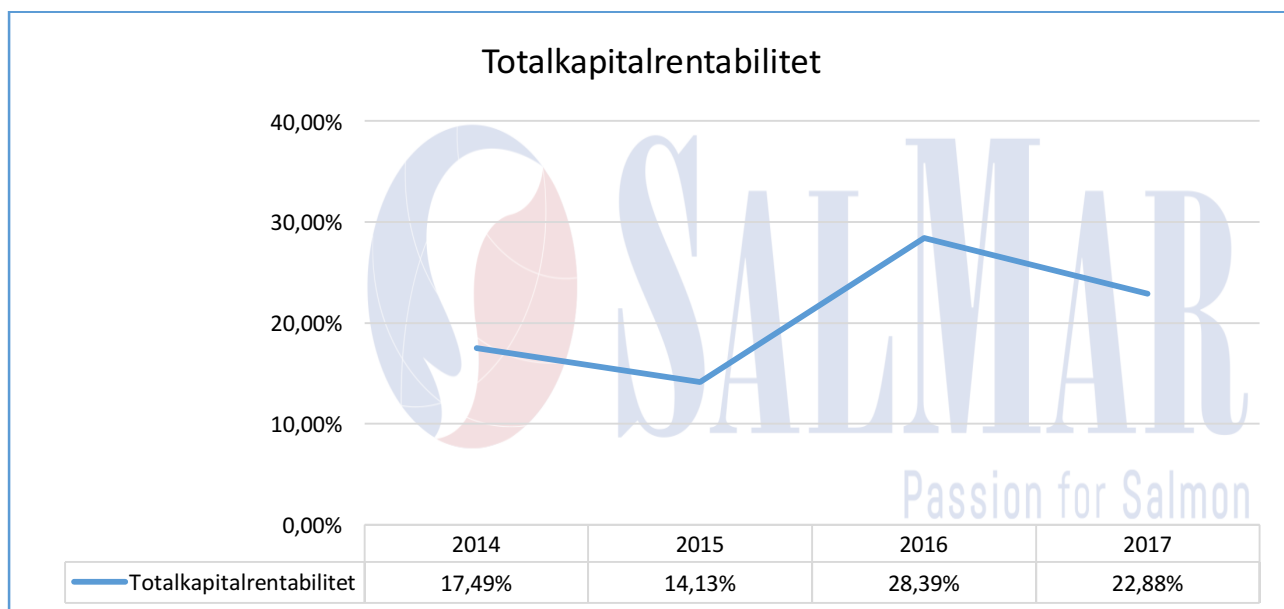


Figur 9: Driftsmargin

Totalkapitalrentabilitet

Totalkapitalrentabiliteten måler den samlede avkastningen på kapitalen som er bundet i bedriften. Perioden sett under ett har totalkapitalen hatt en positiv utvikling, med en økning på 5,31 prosentpoeng, fra 17,49 % i 2014 til 22,88 % i 2017. En totalkapitalrentabilitet på 22,88 % er å regne som meget god, spesielt sett i lys av at den gjennomsnittlige totalkapitalrentabiliteten for

aksjeselskap innenfor jordbruk, skogbruk og fiske i 2017 var 17,2 %. Tar vi for oss hvert enkelt år ser vi at imidlertid at total kapitalrentabiliteten hadde en negativ utvikling fra 2014 til 2015, med en reduksjon på 3,32 prosentpoeng, samt en reduksjon fra 2016 til 2017 på 8,31 prosentpoeng. For å få bedre innsikt i hva som kan være årsaken til endringen i avkastningen har vi valgt å dekomponere total kapitalrentabiliteten i total kapitalens omløpshastighet og resultatgrad.

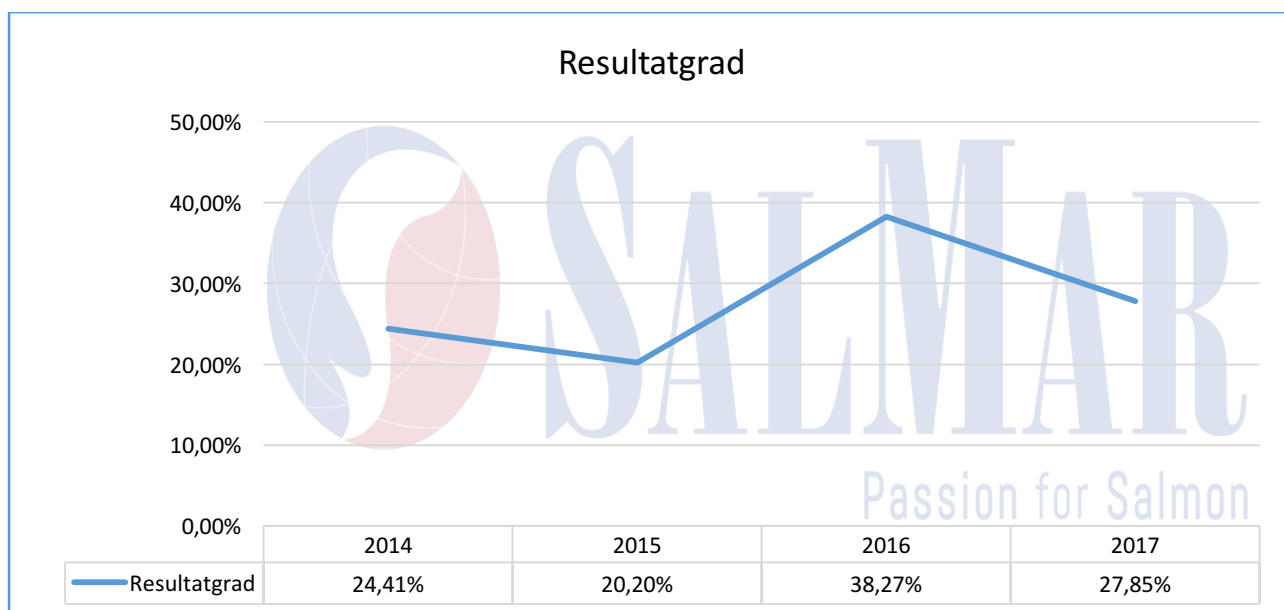


Figur 10: Total kapitalrentabilitet

Resultatgrad

Bedriftens resultatgrad viser hvor mye som er tjent på hver krone omsatt i perioden. Perioden sett under ett ser vi at det har vært en positiv utvikling i bedriftens resultatgrad, med en økning på 3,44 prosentpoeng, fra 24,41 % i 2014 til 27,85 % i 2017. Denne økningen skyldes i hovedsak (som nevnt i tidligere avsnitt) at inntektene har økt mer enn kostnadene i perioden. Høyest resultatgrad hadde SalMar i 2016 med en resultatgrad på 38,27 %. Den negative utviklingen i resultatgraden fra 2016 til 2017 skyldes i hovedsak endringen i virkelige verdijusteringer.

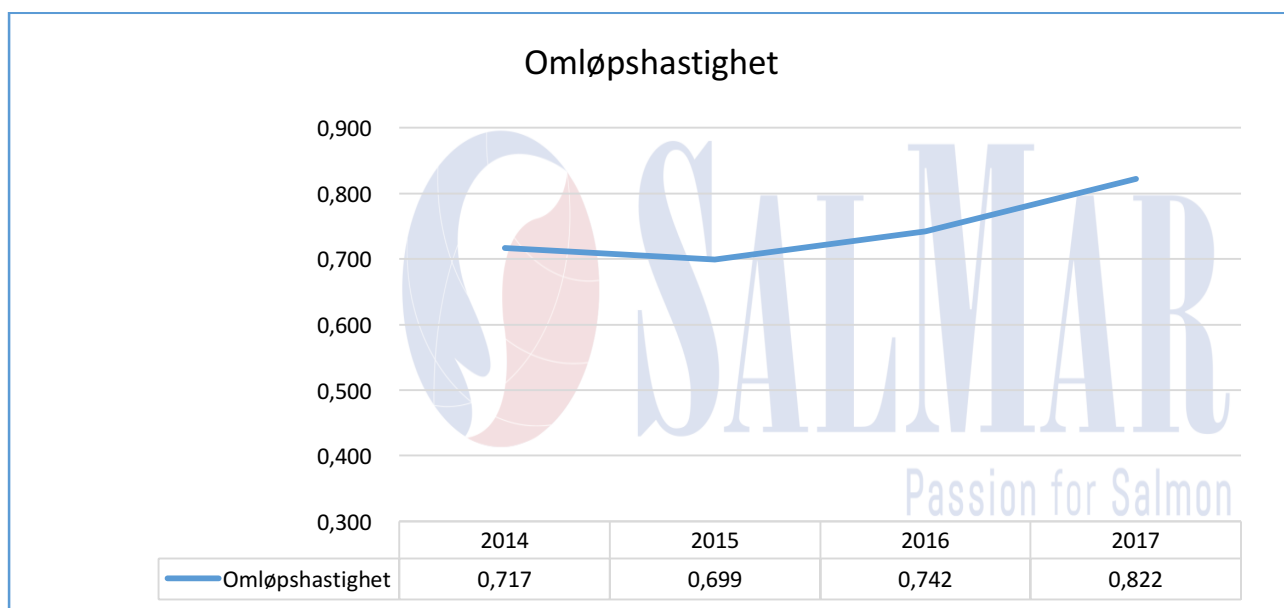
Total kapitalrentabiliteten er regnet ut med utgangspunkt i bedriftens driftsresultat, og her er også virkelige verdijusteringer medberegnet. Hadde vi tatt utgangspunkt i operasjonelt driftsresultat ville total kapitalrentabiliteten i 2017 ha vært på 25,69 %. Den jevne økningen av det operasjonelle driftsresultatet skyldes at driftsinntektene i perioden har økt mer enn driftskostnadene. Den underliggende driften av virksomheten har altså hatt en positiv utvikling gjennom hele perioden, til tross for en nedgang i resultatgraden fra 2016 til 2017.



Figur 11: Resultatgrad

Totalkapitalens omløpshastighet

Totalkapitalens omløpshastighet forteller oss noe om hvor effektivt bedriften utnytter kapitalen som er bundet i bedriften til å generere inntekt. Bedriften har i perioden, sett bort i fra en liten nedgang i 2015, hatt en jevn økning i kapitalens omløpshastighet. Perioden sett under ett har total kapitalens omløpshastighet økt fra 0,717 i 2014 til 0,822 i 2017. Tallene viser at bedriften har økt driftsinntektene mer enn økningen i total kapital. Driftsinntektene har i perioden økt med 50,5 %, mens total kapitalen har økt med 30,15 %. Totaleffekten blir økt omløpshastighet.



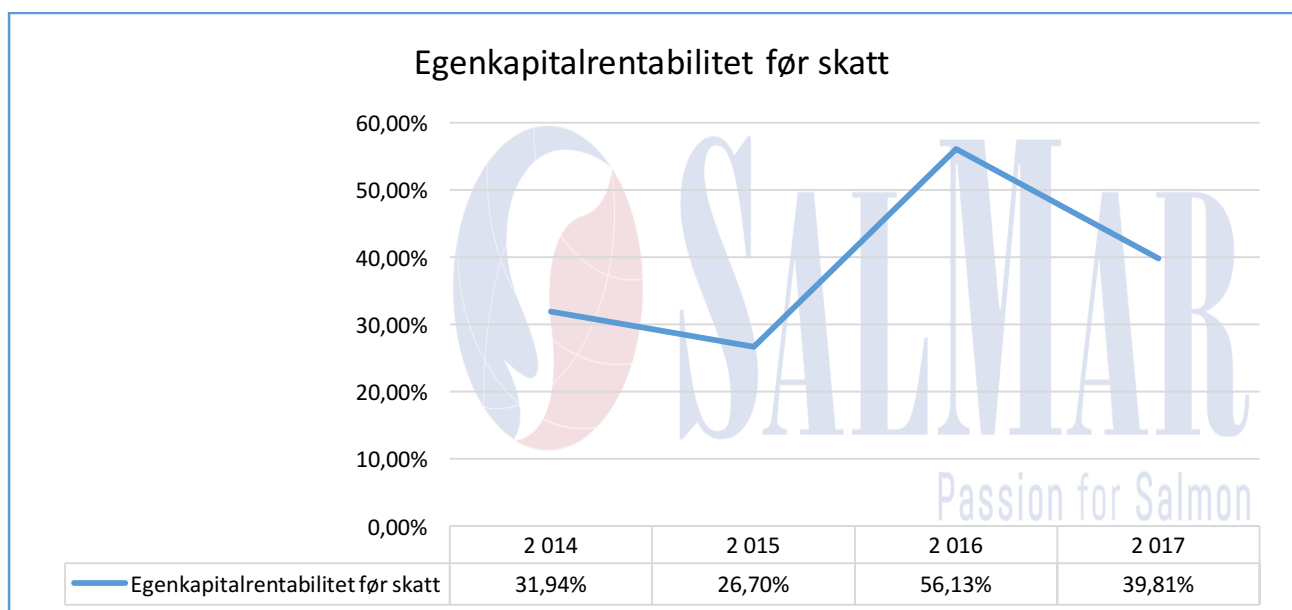
Figur 12: Totalkapitalens omløpshastighet

Økningen i total kapitalrentabiliteten skyldes altså en kombinasjon av økningen i omløpshastigheten og økningen i resultatgraden. Driftsinntektene har, som nevnt tidligere, økt under hele perioden. Nedgangen i total kapitalrentabilitet fra 2014 til 2015 og nedgangen fra 2016 til 2017 skyldes da naturligvis en reduksjon i resultatgraden.

Egenkapitalrentabilitet før skatt

Egenkapitalrentabiliteten viser avkastningen på eiernes investeringer i bedriften. Perioden sett under ett har egenkapitalrentabiliteten økt med 7,86 prosentpoeng, fra 31,94 % i 2014 til 39,81 % i 2017. Økningen er i tråd med endringen i gjennomsnittlig egenkapitalrentabilitet for aksjeselskap innenfor jordbruk, skogbruk og fiske, som i perioden økte fra 16,2 % til 28,2 %. Med utgangspunkt i regnskapstallene ser vi at ordinært resultat før skatt har hatt større økning enn økningen i egenkapital. Ordinært resultat før skatt har i perioden økt med 75,35 %, fra kroner 1 628 841 000 i 2014 til kroner 2 856 201 000 i 2017. Egenkapitalen, på den andre siden, har i perioden økt med 49,27 %, fra kroner 5 137 277 000 i 2014 til kroner 7 668 128 000 i 2017. Totaleffekten blir dermed en økning i egenkapitalrentabiliteten.

Tar vi for oss hvert enkelt år ser vi imidlertid at egenkapitalrentabiliteten har hatt en negativ utvikling i perioden 2014 til 2015, med en reduksjon på 5,24 %, samt en reduksjon i perioden 2016 til 2017 på 16,32 %.



Figur 13: Egenkapitalrentabilitet før skatt

Samlet sett har utviklingen av lønnsomheten vært god. Tar vi utgangspunkt i det operasjonelle driftsresultatet ser vi en jevn økning under hele perioden, sett bort i fra en nedgang i 2015. Dette

taler for en positiv utvikling av den underliggende driften, og derunder en positiv kostnadsutvikling. Nøkkeltallene knyttet til lønnsomheten ser ut til å være tilfredsstillende ved enden av perioden. Nøkkeltall knyttet til lønnsomhet er imidlertid i stor grad relative mål, og det er dermed vanskelig å si at et visst nivå på nøkkeltallene vil regnes som bra eller dårlig i den aktuelle bransjen. For å kunne si om nøkkeltallene er å regne som gode eller dårlige, har vi, som tidligere nevnt, valgt å gjennomføre en komparativ analyse hvor vi sammenligner utviklingen av nøkkeltallene til SalMar med utviklingen til sentrale aktører i markedet.

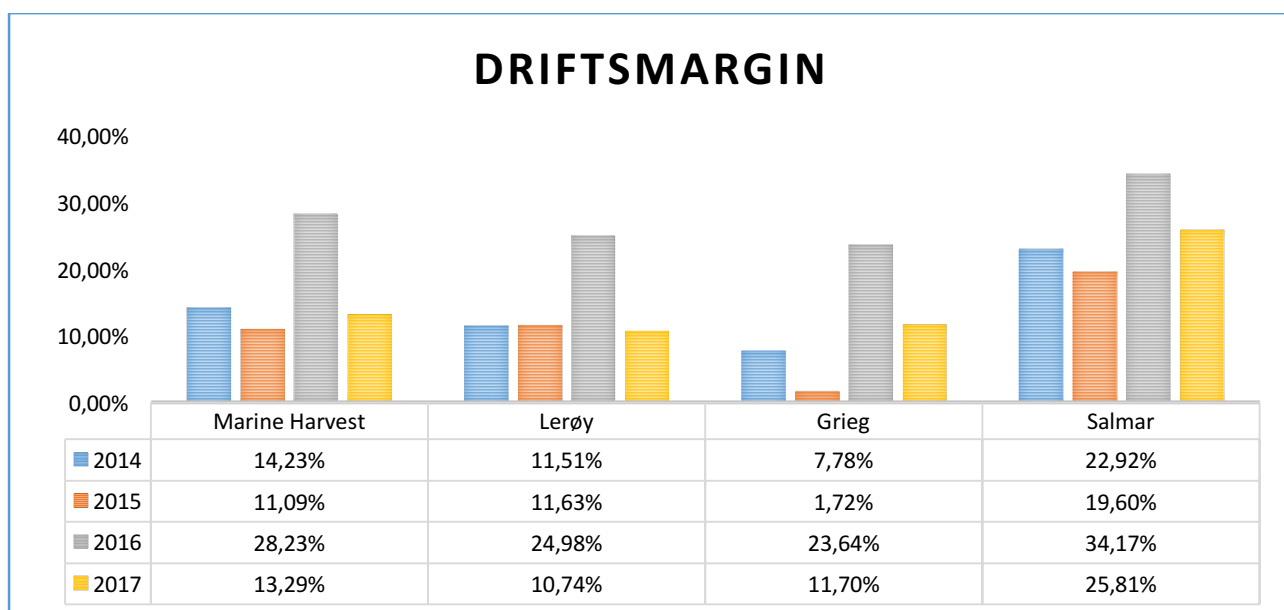
5.3 Komparativ analyse

I denne delen vil vi gjennomføre en komparativ analyse hvor vi sammenligner utviklingen i lønnsomheten til SalMar sammen med utviklingen til sentrale konkurrenter i markedet. Selskapene som inngår i analysen er Mowi ASA (tidligere Marine Harvest ASA), Grieg Seafood ASA (heretter omtalt som Grieg) og Lerøy Seafood Group ASA (heretter omtalt som Lerøy). I likhet med analysen av SalMar har vi tatt utgangspunkt i driftsresultatet til de nevnte selskapene ved beregning av nøkkeltallene, og her er også virkelige verdijusteringer inkludert.

Driftsmargin

Av diagrammet kan vi se at SalMar og Grieg har hatt en positiv utvikling av driftsmarginen under perioden, mens Lerøy og Mowi derimot har hatt en negativ utvikling. Best utvikling har Grieg hatt med en økning i driftsmarginen på 3,92 prosentpoeng, deretter følger SalMar med en økning på 2,89 prosentpoeng, og til slutt har vi Lerøy og Mowi med en reduksjon på henholdsvis 0,8 - og 0,94 prosentpoeng. SalMar kommer best ut ved enden av perioden med en driftsmargin på 25,81 %. Dette er svært bra sammenlignet med Mowi som ved enden av perioden kommer nest best ut med en driftsmargin på 13,29 %.

Tar vi for oss hvert enkelt år fra perioden 2014 til 2017 så ser vi at samtlige aktører, bortsett fra Lerøy, hadde en negativ utvikling i 2015, deretter fulgte det en positiv utvikling i 2016 for samtlige aktører, før en nedgang igjen i 2017.



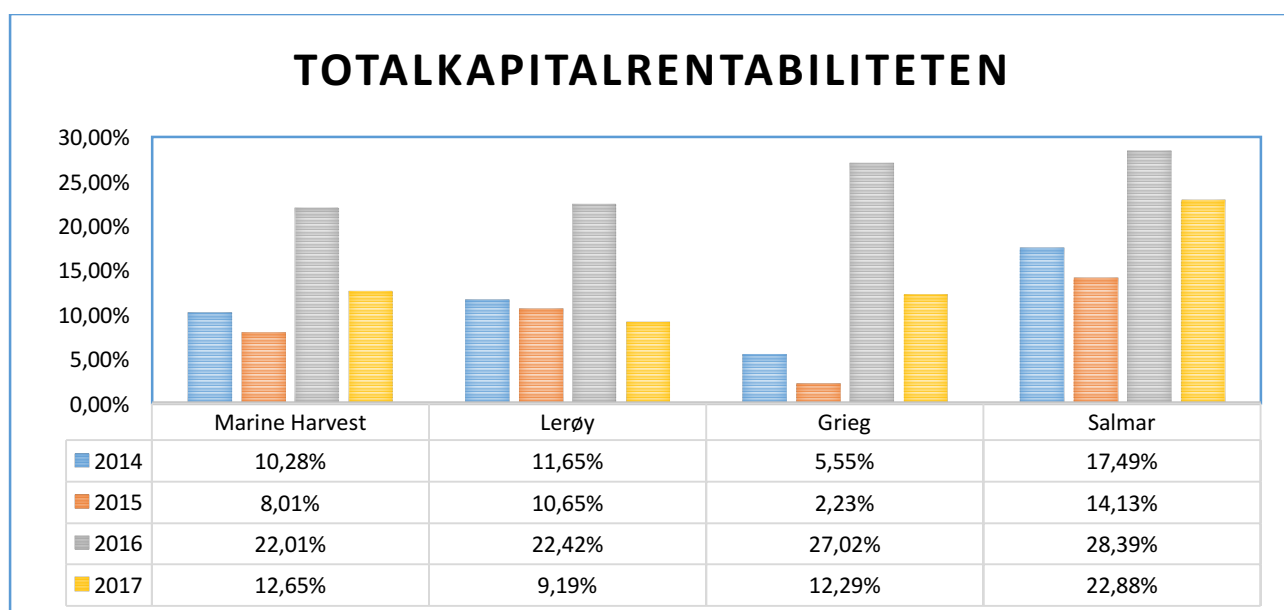
Figur 14: Driftsmargin, komparativ analyse

Totalkapitalrentabiliteten

Perioden sett under ett har både Mowi, Grieg og SalMar har hatt en positiv utvikling av total kapitalrentabiliteten, mens Lerøy derimot har hatt en negativ utvikling. Grieg har hatt den beste utviklingen i perioden, med en økning i total kapitalrentabiliteten på 6,74 prosentpoeng, deretter følger SalMar med en økning på 5,29 prosentpoeng, så kommer Mowi med en økning på 2,37 prosentpoeng, og til slutt Lerøy med en reduksjon på 2,46 prosentpoeng.

SalMar er det selskapet som kommer best ut ved enden av perioden, med en total kapitalrentabilitet på 22,88 %, deretter følger Mowi med en total kapitalrentabilitet på 12,65 %, og til slutt har vi Grieg og Lerøy med en total kapitalrentabilitet på henholdsvis 12,29 % og 9,19 %. Som vi ser har SalMar den klart høyeste avkastningen på kapitalen ved enden av perioden. Med utgangspunkt i total kapitalrentabiliteten til de utvalgte bedriftene kan vi dermed fastslå at SalMars total kapitalrentabilitet er tilfredsstillende ved enden av perioden.

Tar vi derimot for oss hvert enkelt år ser vi at samtlige aktører opplevde en reduksjon i total kapitalrentabiliteten i 2015, deretter fulgte en kraftig oppgang i 2016, før en nedgang igjen i 2017. Den høye total kapitalrentabiliteten i 2016 skyldes som nevnt tidligere en positiv endring i virkelige verdjusteringer.

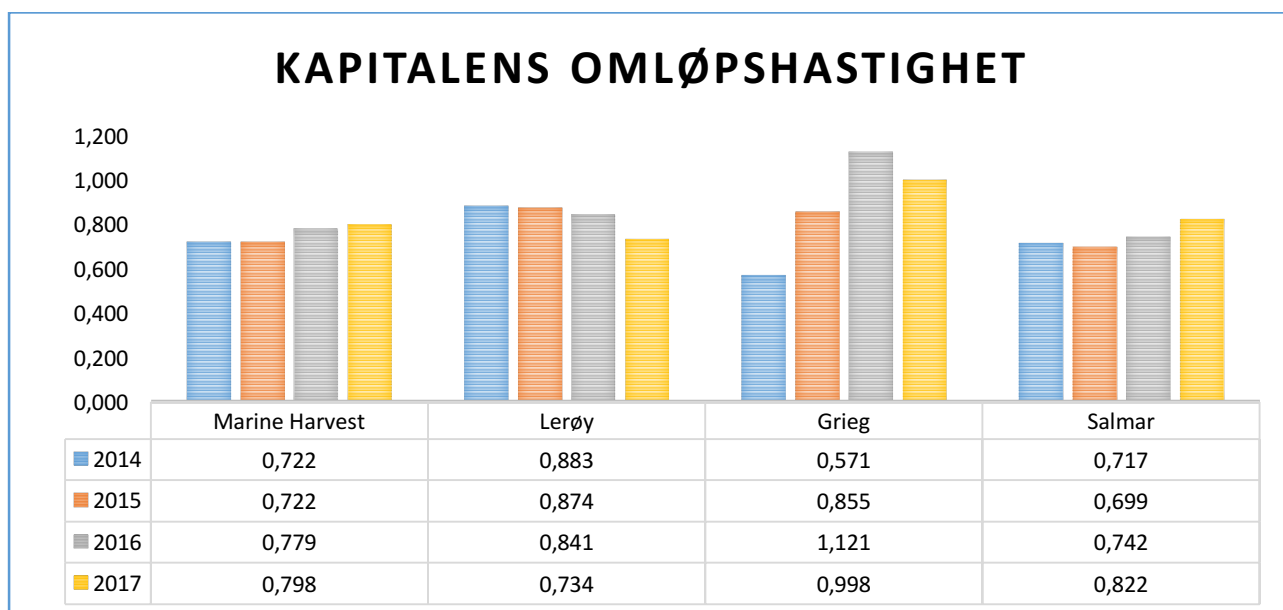


Figur 15: Total kapitalrentabilitet, komparativ analyse

Kapitalens omløpshastighet

Både SalMar, Mowi og Grieg har hatt en positiv utvikling av kapitalens omløpshastighet dersom vi ser perioden under ett. Lerøy har derimot hatt en negativ utvikling. Best utvikling i perioden har Grieg hatt, med en økning i kapitalens omløpshastighet på 0,427, deretter følger SalMar med en økning på 0,105, så kommer Mowi med en økning på 0,076, og til slutt Lerøy med en reduksjon på 0,149. Grieg kommer best ut ved enden av perioden med en omløpshastighet på kapitalen på 0,998, deretter følger SalMar med en omløpshastighet på 0,822, og til slutt kommer Mowi og Lerøy med en omløpshastighet på henholdsvis 0,798 og 0,734.

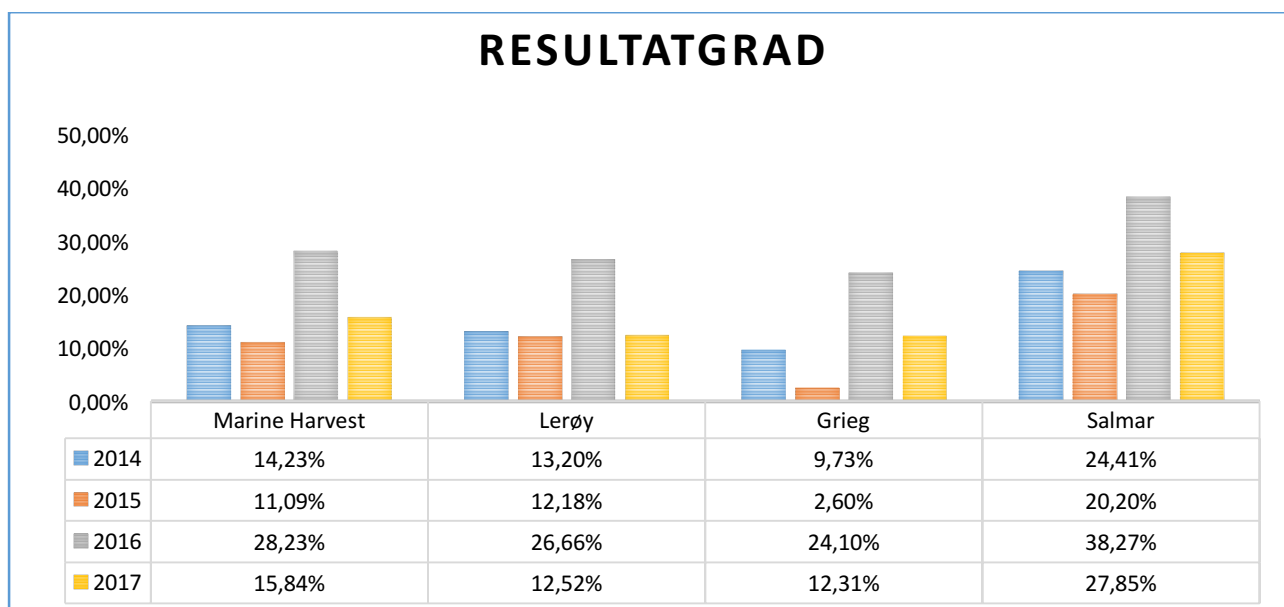
I følge den generelle normen for totalkapitalens omløpshastighet bør den være over 1 for å kunne regnes som tilfredsstillende. Dette har imidlertid ikke full overføringsverdi, og må sees på fra et bransjespesifikt ståsted. Oppdrettsnæringen har store verdier bundet i varelageret, og normtallet vil derfor ikke være like representativt for denne bransjen. Omløpshastigheten på kapitalen til SalMar ved enden av perioden kan derfor sies å være tilfredsstillende sett opp mot omløpshastigheten til de øvrige konkurrentene.



Figur 16: Kapitalens omløpshastighet, komparativ analyse

Resultatgrad

Perioden sett under ett har både SalMar, Mowi og Grieg hatt en positiv utvikling i resultatgraden, mens Lerøy derimot har hatt en negativ utvikling. SalMar har hatt den beste utviklingen i perioden, med en økning på 3,44 prosentpoeng, deretter følger Grieg med en økning på 2,58 prosentpoeng, så kommer Mowi med en økning på 1,61 prosentpoeng, og til slutt har vi Lerøy med en reduksjon på 0,68 prosentpoeng. SalMar kommer klart best ut ved enden av perioden, med en resultatgrad på 27,85 %. Dette er en del høyere enn hos de øvrige aktørene i analysen, hvor nest beste resultatgrad er på 15,84 % (Mowi). Dette indikerer at SalMar er det selskapet som er mest kostnadseffektiv. Dette er i tråd med SalMars visjon om å være kostnadsleder i markedet.



Figur 17: Resultatgrad, komparativ analyse

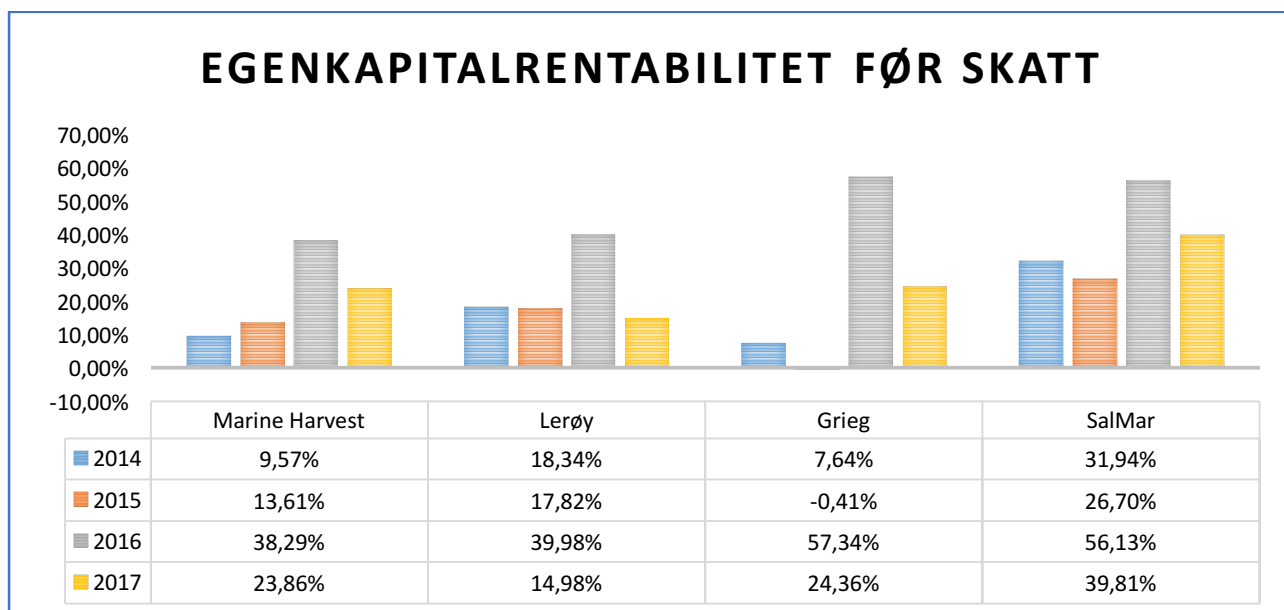
Som vi ser kan økningen/reduksjonen av total kapitalrentabiliteten i perioden tilskrives en økning/reduksjon av både omløpshastigheten og resultatgraden for samtlige aktører.

Egenkapitalrentabilitet før skatt

Ser vi perioden under ett har samtlige bedrifter, sett bort i fra Lerøy, hatt en positiv utvikling i egenkapitalrentabiliteten før skatt. Grieg har hatt den beste utviklingen i perioden, med en økning på 16,72 prosentpoeng, deretter følger Mowi med en økning på 14,29 prosentpoeng, så kommer SalMar med en økning på 7,87 prosentpoeng, og til slutt Lerøy med en nedgang på 3,36 prosentpoeng. Best ut ved enden av perioden kommer SalMar, med en egenkapitalrentabilitet før skatt på 39,81 %. Dette er høyt sammenlignet med konkurrentene, hvor den nest høyeste

egenkapitalrentabiliteten før skatt i 2017 var på 24,36 % (Grieg). Vi kan dermed, med grunnlag i tallene til de utvalgte konkurrentene, si at SalMars egenkapitalrentabilitet før skatt i 2017 er tilfredsstillende.

Tar vi for oss hvert enkelt år ser vi at samtlige aktører hadde en reduksjon i egenkapitalrentabiliteten før skatt i 2015, deretter fulgte en kraftig vekst i 2016, før en nedgang igjen i 2017.



Figur 18: Egenkapitalrentabilitet før skatt, komparativ analyse

Den komparative analysen har gitt oss et bedre grunnlag for å vurdere om utviklingen av lønnsomheten har vært bra eller dårlig for SalMar i perioden. Med utgangspunkt i resultatene over kan vi si at utviklingen av lønnsomheten jevnt over har vært bra. SalMar har for de ulike nøkkeltallene enten hatt den beste eller nest beste utviklingen (sett bort i fra egenkapitalrentabiliteten før skatt), samt at de ved enden av perioden er det selskapet som oppnår klart høyest lønnsomhet. Som vi ser har utviklingen av lønnsomheten til SalMar vært i tråd med utviklingen til de øvrige aktørene i bransjen

6. KONKLUSJON

Formålet med denne oppgaven har vært å undersøke den økonomiske utviklingen for SalMar ASA i perioden 2014-2017, med hovedfokus på utviklingen av lønnsomheten. Av analysen kom vi frem til at lønnsomheten hadde hatt en positiv utvikling, perioden sett under ett. Med utgangspunkt i sammenligningen med tre sentrale aktører i markedet, Grieg Seafood ASA, Mowi ASA og Lerøy Seafood Group ASA, kan vi si at utviklingen av lønnsomheten til SalMar har vært meget god. Med utgangspunkt i nøkkeltallene er SalMar det selskapet som ved enden av perioden er mest lønnsom, samt at de har opplevd relativt god økning i lønnsomheten sammenlignet med konkurrentene.

SalMar opplevde en reduksjon i lønnsomheten fra 2016 til 2017. Dette skyldes, som nevnt i teorikapittelet, en negativ endring i virkelige verdijusteringer. Ved utregning av nøkkeltallene for lønnsomhet har vi lagt driftsresultatet til grunn, og her er også virkelige verdijusteringer medregnet. Tar vi derimot for oss det operasjonelle resultatet, som sier noe om den underliggende driften i selskapet, ser vi en positiv utvikling i samme periode. Dette skyldes at SalMar i perioden har økt driftsinntektene mer en driftskostnadene.

Av den komparative analysen kom vi fram til at utviklingen av lønnsomheten til SalMar har vært i tråd med utviklingen til de utvalgte konkurrentene i bransjen; en negativ utvikling i 2015, deretter en oppgang i 2016, før en nedgang igjen i 2017. Det kan derfor tyde på at svingningene i lønnsomheten skyldes forhold utenfor bedriftens påvirkningsevne (eksterne forhold), slik som for eksempel pris og biologiske forhold. For å si dette sikkert kreves det imidlertid en grundigere undersøkelse, noe som går utenfor rammene av denne oppgaven.

Videre viste analysen en positiv utvikling av soliditeten i løpet av perioden. Den positive utviklingen skyldes at egenkapitalen har økt mer en gjelden. Økningen i egenkapitalen kan, som det fremgår av analysen, i hovedsak tilskrives en økning i opptjent egenkapital. Ser vi derimot på likviditeten og finansieringen, så viser analysen en negativ trend i utviklingen. Det kan imidlertid påpekes at det vil være naturlig med en nedgang i likviditeten, samt en endring av den finansielle strukturen i perioder hvor bedriften ekspanderer. Når det er sagt så bør bedriften allikevel redegjøre for den negative utviklingen, samt iverksette tiltak for og eventuelt snu den negative trenden. Til tross for en negativ utvikling kan likviditeten og den finansielle strukturen allikevel sies å være tilfredsstillende ved enden av perioden.

7. KILDEHENVISNING

Berge, A. (2018) Tungt fall for Norges markedsandel i laks. Tilgjengelig fra:

<https://ilaks.no/tungt-fall-for-norges-markedsandel-i-laks/>

Hentet: 02.04.2019

Bråthen, T. (2001) Forsvarlig egenkapital. Tilgjengelig fra:

<https://www.magma.no/forsvarlig-egenkapital>

Hentet: 17.02.19

Dahl, G.A. (2006) Hvordan bør bedrifter finansieres ? Tilgjengelig fra:

<https://www.lederkilden.no/tema/hvordan-bor-bedrifter-finansieres>

Hentet: 29.01.19

Dahl, G.A. (2006) Totalkapitalens omløpshastighet. Tilgjengelig fra:

https://www.lederkilden.no/tema/okonomi_og_rapportering/regnskap-analyse/kapitalens-omlophastighet

Hentet: 29.01.19

Jacobsen, Dag Ingvar (2015): Hvordan gjennomføre undersøkelser? 3 utgave. Oslo, Cappelen
Damn AS

Kristoffersen, T. (2016) Årsregnskapet – en grunnleggende innføring. 5. Utg. Bergen,
Fagbokforlaget Vigmostad & Bjørke AS.

Proff (2019), SalMar ASA. Tilgjengelig fra: <https://www.proff.no/regnskap/salmar-asa/kverva/hovedkontortjenester/IFVV5WE10NZ/>

Hentet: 29.01.19

Proff (2019), Grieg Seafood ASA. Tilgjengelig fra: <https://www.proff.no/regnskap/grieg-seafood-asa/bergen/hovedkontortjenester/IFNKVPY10NZ/>

Hentet: 29.01.19

Proff, 2019, Lerøy Seafood Group ASA. Tilgjengelig fra:

<https://www.proff.no/regnskap/ler%C3%B8y-seafood-group-asa/bergen/hovedkontortjenester/IG4P5LO10NZ/>

Hentet: 23.04.2019

Proff (2019), Mowi ASA. Tilgjengelig fra:

<https://www.proff.no/regnskap/marine-harvest-asa/bergen/hovedkontortjenester/IFY0ECV10NZ/>

Hentet: 23.04. 2019

SalMar (2019A), SalMars historie. Tilgjengelig fra: <https://www.salmar.no/historie/>

Hentet: 12.02.2019

SalMar (2019B), SalMars kultur. Tilgjengelig fra: <https://www.salmar.no/salmar-kulturen-vart-felles-verdigrunnlag/>

Hentet: 12.02.2019

Seafood (2017) Sjømateksport for rekordhøye 945 milliarder i 2017. Tilgjengelig fra:

<https://seafood.no/aktuelt/nyheter/sjomateksport-for-rekordhoye-945-milliarder-i-2017/>

Hentet: 19.03.2019

Sintef (2018) Verdiskapingen fra sjømatnæringen nærmer seg 100 milliarder. Tilgjengelig fra:

<https://www.sintef.no/siste-nytt/verdiskapingen-fra-sjomatnaringen-narmer-seg-100-milliarder/>

Hentet: 02.04.2019

SSB (2019), Nøkkeltall for ikke-finansielle aksjeselskaper, etter næring (SN2007), statistikkvariabel og år. Tilgjengelig fra:

<https://www.ssb.no/statbank/table/07371/tableViewLayout1/>

Hentet: 29.01.19

VEDLEGG

Vedlegg 1. Nøkkeltall – SalMar ASA

Driftsmargin

$$\text{Driftsmargin} = \frac{\text{Driftsresultat}}{\text{Driftsinntekter}} \times 100 \%$$

$$2017: \frac{2\,792\,212'}{10\,817\,238'} \times 100\% = 25,81\%$$

$$2016: \frac{3\,085\,602'}{9\,029\,814'} \times 100\% = 34,17\%$$

$$2015: \frac{1\,443\,807'}{7\,366\,134'} \times 100\% = 19,60\%$$

$$2014: \frac{1\,646\,699'}{7\,185\,887'} \times 100\% = 22,92\%$$

Kapitalens omløpshastighet

$$\text{Kapitalens omløpshastighet} = \frac{\text{Driftsinntekter}}{\text{gjennomsnittlig total kapital}} \times 100\%$$

$$2017: \frac{10\,817\,238'}{12\,926\,246' + 13\,401\,686' / 2} \times 100\% = 0,8217$$

$$2016: \frac{9\,029\,814'}{13\,401\,686' + 10\,935\,313' / 2} \times 100\% = 0,7421$$

$$2015: \frac{7\,366\,134'}{10\,935\,313' + 10\,124\,407' / 2} \times 100\% = 0,6995$$

$$2014: \frac{7\,185\,887'}{10\,124\,407' + 9\,931\,550' / 2} \times 100\% = 0,7165$$

Resultatmargin

$$\text{Resultatmargin} = \frac{\text{Ord.resultat før skatt}}{\text{Driftsinntekter}} \times 100 \%$$

$$2017: \frac{2\,856\,201'}{10\,817\,238'} \times 100\% = 26,40\%$$

$$2016: \frac{3\,342\,080'}{9\,029\,814'} \times 100\% = 37,01\%$$

$$2015: \frac{1\,383\,686'}{7\,366\,134'} \times 100\% = 18,78\%$$

$$2014: \frac{1\,628\,841'}{7\,185\,887'} \times 100\% = 22,67\%$$

Egenkapitalrentabiliteten etter skatt

Egenkapitalrentabiliteten etter skatt: $\frac{\text{Resultat etter skatt}}{\text{Gjennomsnittlig egenkapital}} \times 100 \%$

$$2017: \frac{2\,297\,798'}{7\,668\,128' + 6\,680\,833' / 2} \times 100\% = 32,03 \%$$

$$2016: \frac{2\,650\,990'}{6\,680\,833' + 5\,227\,039' / 2} \times 100\% = 44,53 \%$$

$$2015: \frac{1\,128\,796'}{5\,227\,039' + 5\,137\,277' / 2} \times 100\% = 21,78 \%$$

$$2014: \frac{1\,215\,477'}{5\,137\,277' + 5\,060\,783' / 2} \times 100\% = 23,84 \%$$

Egenkapitalrentabilitet før skatt

Egenkapitalrentabilitet før skatt = $\frac{\text{Ord.resultat før skatt}}{\text{Gjennomsnittlig egenkapital}} \times 100 \%$

$$2017: \frac{2\,856\,201'}{7\,668\,128' + 6\,680\,833' / 2} \times 100\% = 39,81 \%$$

$$2016: \frac{3\,342\,080'}{6\,680\,833' + 5\,227\,039' / 2} \times 100\% = 56,13 \%$$

$$2015: \frac{1\,383\,686'}{5\,227\,039' + 5\,137\,277' / 2} \times 100\% = 26,70 \%$$

$$2014: \frac{1\,628\,841'}{5\,137\,277' + 5\,060\,783' / 2} \times 100\% = 31,94 \%$$

Totalkapitalrentabilitet

Totalkapitalrentabilitet = $\frac{(\text{Driftsresultat} + \text{finansinntekter})}{\text{Gjennomsnittlig total kapital}} \times 100 \%$

$$2017: \frac{2\,792\,213' + 220\,050'}{12\,926\,246' + 13\,401\,686' / 2} \times 100\% = 22,88 \%$$

$$2016: \frac{3\,085\,602' + 370\,000'}{13\,401\,686' + 10\,934\,501' / 2} \times 100\% = 28,39 \%$$

$$2015: \frac{1\,443\,805' + 44\,404'}{10\,934\,501' + 10\,124\,407' / 2} \times 100\% = 14,13 \%$$

$$2014: \frac{1\,646\,699' + 107\,237'}{10\,124\,407' + 9\,931\,550' / 2} \times 100\% = 17,49 \%$$

Finansierungsgrad 1

$$\text{Finansierungsgrad 1} = \frac{\text{Anleggsmidler}}{\text{Langsiktig gjeld} + \text{Egenkapital}}$$

$$2017: \frac{7\,610\,597'}{2\,518\,221' + 7\,668\,128'} = 0,75$$

$$2016: \frac{7\,008\,335'}{3\,934\,858' + 6\,680\,833'} = 0,66$$

$$2015: \frac{5\,953\,521'}{3\,984\,001' + 5\,227\,039'} = 0,65$$

$$2014: \frac{5\,455\,443'}{3\,454\,156' + 5\,137\,277'} = 0,64$$

Arbeidskapital

Omløpsmidler – kortsiktig gjeld

$$2017: 5\,315\,649' - 2\,739\,897' = 2\,575\,752'$$

$$2016: 6\,393\,351' - 2\,785\,995' = 3\,607\,356'$$

$$2015: 4\,981\,792' - 1\,724\,273' = 3\,257\,519'$$

$$2014: 4\,668\,964' - 1\,532\,974' = 3\,135\,990'$$

Egenkapitalandel

$$\text{Egenkapitalandel} = \frac{\text{Egenkapital}}{\text{Totalkapital}} \times 100 \%$$

$$2017: \frac{7\,668\,128'}{12\,926\,246'} \times 100\% = 59,32 \%$$

$$2016: \frac{6\,680\,833'}{13\,401\,686'} \times 100\% = 49,85 \%$$

$$2015: \frac{5\,227\,039'}{10\,934\,501'} \times 100\% = 47,80 \%$$

$$2014: \frac{5\,137\,277'}{10\,124\,407'} \times 100\% = 50,74 \%$$

Gjeldsgrad

$$\text{Gjeldsgrad} = \frac{\text{Gjeld}}{\text{Egenkapital}}$$

$$2017: \frac{5\,258\,188'}{7\,668\,128'} = 0,69$$

$$2016: \frac{6\,720\,853'}{6\,680\,833'} = 1,00$$

$$2015: \frac{5\,716\,461'}{5\,227\,039'} = 1,09$$

$$2014: \frac{4\,987\,130'}{5\,137\,277'} = 0,97$$

Likviditetsgrad 1

$$\text{Likviditetsgrad 1} = \frac{\text{omløpsmidler}}{\text{kortsiktig gjeld}}$$

$$2017: \frac{5\,315\,649'}{2\,739\,897'} = 1,94$$

$$2016: \frac{6\,393\,351'}{2\,785\,995'} = 2,29$$

$$2015: \frac{4\,981\,792'}{1\,724\,273'} = 2,89$$

$$2014: \frac{4\,668\,964'}{1\,532\,974'} = 3,05$$

Resultatgrad

$$\text{Resultatgrad} = \frac{(\text{Driftsresultat} + \text{finansinntekter})}{\text{Driftsinntekter}} \times 100\%$$

$$2017: \frac{2\,792\,212 + 220\,050}{10\,817\,238} = 27,85 \%$$

$$2016: \frac{3\,085\,602 + 370\,000}{9\,029\,814} = 38,27\%$$

$$2015: \frac{1\,443\,807 + 44\,404}{7\,366\,134} = 20,20 \%$$

$$2014: \frac{1\,646\,699 + 107\,237}{7\,185\,887} = 24,41 \%$$

Vedlegg 2: Nøkkeltall – Lerøy Seafood Group ASA

Driftsmargin

$$2017: \frac{2\,000\,439}{18\,619\,588} \times 100\% = 10,74 \%$$

$$2016: \frac{4\,314\,030}{17\,269\,735} \times 100\% = 24,98 \%$$

$$2015: \frac{1\,568\,460}{13\,484\,931} \times 100\% = 11,63 \%$$

$$2014: \frac{1\,461\,262}{12\,696\,874} \times 100\% = 11,51 \%$$

Totalkapitalrentabilitet

$$2017: \frac{2\,000\,439+330\,929}{25\,658\,112+25\,078\,586/2} \times 100\% = 9,19 \%$$

$$2016: \frac{4\,314\,030+289\,887}{25\,078\,586+15\,983\,703/2} \times 100\% = 22,42 \%$$

$$2015: \frac{1\,568\,460+73\,874}{15\,983\,703+14\,858\,364/2} \times 100\% = 10,65 \%$$

$$2014: \frac{1\,461\,262+214\,444}{14\,858\,364+13\,903\,731/2} \times 100\% = 11,65 \%$$

Egenkapitalrentabilitet før skatt

$$2017: \frac{2\,093\,467}{14\,482\,122+13\,475\,426/2} \times 100\% = 14,98 \%$$

$$2016: \frac{4\,445\,322}{13\,472\,426+8\,764\,052/2} \times 100\% = 39,98 \%$$

$$2015: \frac{1\,501\,108}{8\,764\,052+8\,079\,596/2} \times 100\% = 17,82 \%$$

$$2014: \frac{1\,433\,411}{8\,079\,596+7\,548\,947/2} \times 100\% = 18,34\%$$

Kapitalens omløpshastighet

$$2017: \frac{18\,619\,588}{25\,658\,112+25\,078\,586/2} = 0,7340$$

$$2016: \frac{17\,269\,735}{25\,078\,586+15\,983\,703/2} = 0,8411$$

$$2015: \frac{13\,484\,931}{15\,983\,703+14\,858\,364/2} = 0,8745$$

$$2014: \frac{12\,696\,874}{14\,858\,364+13\,903\,731/2} = 0,8829$$

Resultatgrad

$$2017: \frac{2\,000\,439+330\,929}{18\,623\,515} \times 100\% = 12,52 \%$$

$$2016: \frac{4\,314\,030+289\,887}{17\,269\,735} \times 100\% = 26,66\%$$

$$2015: \frac{1\,568\,460+73\,874}{13\,484\,931} \times 100\% = 12,18 \%$$

$$2014: \frac{1\,461\,262+214\,444}{12\,696\,874} \times 100\% = 13,20 \%$$

Vedlegg 3: Nøkkeltall – Mowi ASA

Driftsmargin

$$2017: \frac{485\,000}{3\,649\,000} \times 100\% = 13,29\%$$

$$2016: \frac{991\,000}{3\,510\,000} \times 100\% = 28,23\%$$

$$2015: \frac{3\,093\,000}{27\,881\,000} \times 100\% = 11,09\%$$

$$2014: \frac{3\,633\,000}{25\,531\,000} \times 100\% = 14,23\%$$

Totalkapitalrentabilitet

$$2017: \frac{485\,000 + 93\,000}{4\,330\,000 + 4\,810\,000 / 2} \times 100\% = 12,65\%$$

$$2016: \frac{991\,000}{4\,810\,000 + 4\,196\,000 / 2} \times 100\% = 22,01\%$$

$$2015: \frac{3\,093\,000}{40\,260\,000 + 36\,974\,000 / 2} \times 100\% = 8,01\%$$

$$2014: \frac{3\,633\,000}{36\,974\,000 + 33\,727\,700 / 2} \times 100\% = 10,28\%$$

Egenkapitalrentabilitet før skatt

$$2017: \frac{523\,000}{2\,315\,000 + 2\,069\,000 / 2} \times 100\% = 23,86\%$$

$$2016: \frac{759\,000}{2\,069\,000 + 1\,895\,000 / 2} \times 100\% = 38,29\%$$

$$2015: \frac{2\,240\,000}{18\,178\,000 + 14\,702\,000 / 2} \times 100\% = 13,61\%$$

$$2014: \frac{1\,486\,000}{14\,702\,000 + 16\,346\,300 / 2} \times 100\% = 9,57\%$$

Kapitalens omløpshastighet

$$2017: \frac{3\,649\,000}{4\,330\,000 + 4\,810\,000 / 2} = 0,7985$$

$$2016: \frac{3\,510\,000}{4\,810\,000 + 4\,196\,000 / 2} = 0,7795$$

$$2015: \frac{27\,881\,000}{40\,260\,000 + 36\,974\,000 / 2} = 0,7220$$

$$2014: \frac{25\,300\,000}{36\,974\,000 + 33\,727\,700 / 2} = 0,7222$$

Resultatgrad

$$2017: \frac{485\,000+93\,000}{3\,649\,000} \times 100\% = 15,84\%$$

$$2016: \frac{991\,000+0}{3\,510\,000} \times 100\% = 28,23\%$$

$$2015: \frac{3\,093\,000+0}{15\,775\,000} \times 100\% = 11,09\%$$

$$2014: \frac{3\,633\,000+0}{14\,164\,000} \times 100\% = 14,23\%$$

Vedlegg 4: Nøkkeltall – Grieg Seafood ASA

Driftsmargin

$$2017: \frac{812\,937}{6\,945\,700} \times 100\% = 11,70\%$$

$$2016: \frac{1\,683\,487}{7\,119\,902} \times 100\% = 23,64\%$$

$$2015: \frac{80\,951}{4\,693\,791} \times 100\% = 1,72\%$$

$$2014: \frac{213\,749}{2\,739\,044} \times 100\% = 7,78\%$$

Totalkapitalrentabilitet

$$2017: \frac{812\,937+42\,334}{7\,152\,617+6\,768\,038/2} \times 100\% = 12,29\%$$

$$2016: \frac{1\,683\,487+32\,562}{6\,768\,038+5\,935\,777/2} \times 100\% = 27,02\%$$

$$2015: \frac{80\,951+41\,198}{5\,935\,777+5\,042\,172/2} \times 100\% = 2,23\%$$

$$2014: \frac{213\,749+53\,623}{5\,042\,172+4\,590\,592/2} \times 100\% = 5,55\%$$

Egenkapitalrentabilitet før skatt

$$2017: \frac{798\,482}{3\,347\,905+3\,206\,951/2} \times 100\% = 24,36\%$$

$$2016: \frac{1\,560\,836}{3\,206\,951+2\,237\,511/2} \times 100\% = 57,34\%$$

$$2015: \frac{-9\,208}{2\,237\,511+2\,221\,919/2} \times 100\% = -0,004\%$$

$$2014: \frac{160\,892}{2\,221\,919+1\,988\,557/2} \times 100\% = 0,07\%$$

Kapitalens omløpshastighet

$$2017: \frac{6\,945\,700}{7\,152\,617 + 6\,768\,038 / 2} = 0,9979$$

$$2016: \frac{7\,119\,902}{6\,768\,038 + 5\,935\,777 / 2} = 1,1209$$

$$2015: \frac{4\,693\,791}{5\,935\,777 + 5\,042\,172 / 2} = 0,8551$$

$$2014: \frac{2\,739\,044}{5\,042\,172 + 4\,590\,592 / 2} = 0,5708$$

Resultatgrad

$$2017: \frac{1\,722\,994 + 42\,334}{6\,945\,700} \times 100\% = 12,31 \%$$

$$2016: \frac{1\,683\,487 + 32\,562}{7\,119\,902} \times 100\% = 24,10 \%$$

$$2015: \frac{1\,249\,172 + 41\,198}{4\,693\,791} \times 100\% = 2,60 \%$$

$$2014: \frac{901\,568 + 53\,623}{2\,739\,044} \times 100\% = 9,73 \%$$

Vedlegg 5: Resultat- og balansebudsjett SalMar ASA

Resultatregnskap i 1000 kr	2017	2016	2015	2014
Sum salgsinntekter	10 755 452	8 963 239	7 303 506	7 160 010
Annen driftsinntekt	61 786	66 575	22 696	25 877
Sum driftsinntekter	10 817 238	9 029 814	7 326 202	7 185 887
Varekostnad	4 722 474	4 396 689	3 809 523	3 337 411
Beholdningsendringer	-	-395 871	-246 712	-162 119
Lønnskostnader	929 100	861 534	765 881	710 430
Herav kun lønn	791 034	732 805	649 728	621 219
Ordinære avskrivninger	414 686	358 020	307 280	275 765
Nedskrivning	3 926	-	14 169	2 399
Andre driftskostnader	1 584 825	1 377 795	1 272 186	1 142 953
Sum driftskostnader	7 655 011	6 598 167	5 922 327	5 306 839
Operasjonelt driftsresultat	3 162 227	2 431 647	1 403 875	1 879 048
Virkelig verdijustering	-370 015	653 955	39 932	-232 349
Driftsresultat	2 792 212	3 085 602	1 443 807	1 646 699
Inntekt på invest. annet foretak i sm. konsern	-	-	-	-
Inntekt på investering i datterselskap	-	-	-	-
Sum annen renteinntekt	11 109	5 014	3 477	9 057
Inntekt på invest. i tilknyttet selskap	-	-	-	-
Sum annen finansinntekter	208 941	364 986	40 927	98 180
Sum finansinntekter	220 050	370 000	44 404	107 237
Nedskrivning fin. anleggsmidler	-	-	-	-
Sum annen rentekostnad	106 961	106 328	98 780	124 193
Andre finanskostnader	49 100	7 194	5 744	902
Sum annen finanskostnad	49 100	7 194	5 744	902
Sum finanskostnader	156 061	113 522	104 524	125 095
Resultat før skatt	2 856 201	3 342 080	1 383 687	1 628 841
Sum skatt	558 403	691 090	254 891	413 364
Ordinært resultat	2 297 798	2 650 990	1 128 796	1 215 477
Ekstraordinære inntekter	-	-	-	-
Ekstraordinære kostnader	-	-	-	-
Skatt ekstraordinært	-	-	-	-
Årsresultat	2 297 798	2 650 990	1 128 796	1 215 477
Utbytte	-	-	-	-
Konsernbidrag	-	-	-	-
Balanseregnskap - beløp i hele 1000	2017	2016	2015	2014
Goodwill	446 465	446 464	447 372	447 372
Sum immaterielle midler	2 924 975	2 910 796	2 913 543	2 898 643
sum anleggsmidler	7 610 597	7 008 335	5 961 709	5 455 443
tomter, bygninger, og annen fast eiendom	1 030 052	882 066	617 182	489 396
maskiner/anlegg/biler	2 314 523	1 981 840	-	-

Driftsløsøre/ inventar/ verktøy / biler	-	-	1 794 777	1 528 079
Sum varige driftsmidler	3 604 770	3 137 522	2 411 959	2 017 575
Aksjer/ investeringer i datterselskap	-	-	-	-
Endr. Behold. Varer under tilvirk/ferdig	-	-395 871	-246 712	-162 119
Investeringer i aksjer og andeler	393	289	289	519
Andre fordringer	56 553	51 328	8 237	14 995
Sum finansielle anleggsmidler	1 080 852	960 017	636 207	539 225
Sum varelager	4 394 573	5 221 784	3 634 268	3 321 138
Kundefordringer	501 112	595 773	815 540	888 219
Konsernordninger	-	-	-	-
Sum fordringer	743 978	897 852	1 073 828	1 180 863
Sum investering	-	-	-	-
Kasse/bank/post	177 098	273 715	273 696	166 963
Sum kasse/bank/post	177 098	273 715	273 696	166 963
Sum omløpsmidler	5 315 649	6 393 351	4 981 792	4 668 964
Sum eiendeler	12 926 246	13 401 686	10 943 501	10 124 407
aksje/selskapskapital	28 325	28 325	28 325	28 325
Annen innskutt egenkapital	114 188	85 673	57 768	34 834
Sum innskutt egenkapital	557 610	529 038	501 084	478 120
Sum opptjent egenkapital	7 022 449	6 069 363	4 646 272	4 598 535
Annen egenkapital	7 022 449	6 069 363	-	-
Sum egenkapital	7 668 128	6 680 833	5 227 040	5 137 277
Sum avsetninger til forpliktelser	1 362 222	1 495 301	1 230 815	1 262 594
Pant/gjeld til kredittinstitusjoner	811 027	2 079 001	2 371 338	1 780 174
Langsiktig konserngjeld	-	-	-	-
Ansvarlig lånekapital	-	-	-	-
Sum annen langsiktig gjeld	344 972	360 556	390 035	411 388
Annen langsiktig gjeld	344 972	360 556	390 035	411 388
Sum langsiktig gjeld	2 518 221	3 934 858	3 992 188	3 454 156
Gjeld til kredittinstitusjoner	243 633	198 613	140 421	276 667
Leverandørgjeld	1 248 975	1 199 402	649 274	409 485
Skyldig offentlige avgifter	170 716	189 136	153 262	143 757
Utbytte	-	-	-	-
Kortsiktig konserngjeld	-	-	-	-
Annen kortsiktig gjeld	404 125	775 621	488 996	381 226
Sum kortsiktig gjeld	2 739 897	2 785 995	1 724 273	1 532 974
Sum gjeld	5 258 118	6 729 853	5 716 461	4 987 130
SUM EGENKAPITAL OG GJELD	12 926 236	13 401 686	10 943 501	10 124 407

Vedlegg 6: Resultat- og balansebudsjett Lerøy Seafood Group ASA

Resultatregnskap i 1000 kr	2 017	2 016	2 015	2 014
Sum salgsinntekter	18 623 515	17 269 278	13 450 725	12 579 465
Annen driftsinntekt	-3 927	457	34 206	117 409
Sum driftsinntekter	18 619 588	17 269 735	13 484 931	12 696 874
Varekostnad	9 916 876	10 561 407	9 278 374	8 450 392
Beholdningsendringer	1 453 644	-1 766 948	-654 468	-119 640
Lønnskostnader	2 438 259	1 785 537	1 411 024	1 270 880
Herav kun lønn	2 089 186	1 510 559	1 171 648	1 068 681
Ordinære avskrivninger	583 265	511 621	433 916	369 480
Nedskrivning	0	0	0	1 982
Andre driftskostnader	2 227 105	1 864 088	1 447 625	1 262 518
Driftsresultat	2 000 439	4 314 030	1 568 460	1 461 262
Inntekt på invest. annet foretak i sm. konsern	0	0	0	0
Inntekt på investering i datterselskap	0	0	0	0
Sum annen renteinntekt	24 105	18 539	12 169	17 951
Inntekt på invest. i tilknyttet selskap	0	0	0	0
Sum annen finansinntekter	306 824	271 348	61 705	196 493
Sum finansinntekter	330 929	289 887	73 874	214 444
Nedskrivning fin. anleggsmidler	0	0	0	0
Sum annen rentekostnad	191 605	150 670	126 295	120 258
Andre finanskostnader	46 296	7 925	14 931	3 838
Sum annen finanskostnad	46 296	7 925	14 931	3 838
Sum finanskostnader	237 901	158 595	141 226	155 639
Resultat før skatt	2 093 467	4 445 322	1 501 108	1 433 411
Sum skatt	343 984	926 691	268 226	328 939
Ordinært resultat	1 749 483	3 518 631	1 232 882	1 104 472
Ekstraordinære inntekter	0	0	0	0
Ekstraordinære kostnader	0	0	0	0
Skatt ekstraordinært	0	0	0	0
Årsresultat	1 749 483	3 518 631	1 232 882	1 104 472
Utbytte	0	0	0	0
Konsernbidrag	0	0	0	0
Balanseregnskap - beløp i hele 1000				
Goodwill	2 131 819	2 119 318	0	0
Sum immaterielle midler	8 048 479	8 049 507	4 391 452	4 276 654
sum anleggsmidler	14 285 707	13 074 188	7 986 576	7 560 664
tomter, bygginger, og annen fast eiendom	193 808	1 155 480	2 899 633	2 676 716
maskiner/anlegg/biler	0	0	0	0
Driftsløsøre/ inventar/ verktøy / biler	3 966 872	2 050 016	0	0
Sum varige driftsmidler	5 148 271	4 209 108	2 899 633	2 676 716
Aksjer/ investeringer i datterselskap	0	0	0	0
Endr. Behold. Varer under tilvirk/ferdig	1 453 644	-1 766 948	-654 468	-119 640

Investeringer i aksjer og andeler	5 534	8 019	7 293	8 066
Andre fordringer	122 836	76 679	17 246	32 263
Sum finansielle anleggsmidler	1 088 957	815 573	695 491	607 294
Sum varelager	5 449 281	7 140 116	4 872 895	4 206 940
Kundefordringer	1 972 438	2 209 281	1 568 820	1 427 796
Konsernordninger	0	0	0	0
Sum fordringer	2 409 028	2 630 583	1 876 618	1 730 488
Sum investering	0	0	0	0
Kasse/bank/post	3 514 096	2 233 700	1 247 614	1 360 272
Sum kasse/bank/post	3 514 096	2 233 700	1 247 614	1 360 272
Sum omløpsmidler	11 372 405	12 004 399	7 997 127	7 297 700
Sum eiendeler	25 658 112	25 078 587	15 983 703	14 858 364
aksje/selskapskapital	59 577	59 577	54 577	54 577
Annen innskutt egenkapital	0	0	0	0
Sum innskutt egenkapital	4 837 893	4 837 893	2 785 937	2 785 937
Sum opptjent egenkapital	9 644 229	7 702 055	5 099 758	5 293 659
Annen egenkapital	8 769 401	7 702 055	5 099 758	4 476 377
Sum egenkapital	14 482 122	13 475 426	8 764 052	8 079 596
Sum avsetninger til forpliktelser	2 413 265	2 929 448	1 571 738	1 538 140
Pant/gjeld til kredittinstitusjoner	4 946 254	4 541 276	2 377 123	2 767 118
Langsiktig konserngjeld	0	0	0	0
Ansvarlig lånekapital	0	0	0	0
Sum annen langsiktig gjeld	0	0	12 674	131 980
Annen langsiktig gjeld	0	0	131 980	131 980
Sum langsiktig gjeld	7 359 519	7 470 724	4 437 238	4 437 238
Gjeld til kredittinstitusjoner	830 009	1 094 089	469 276	469 276
Leverandørgjeld	1 310 098	136 634	1 053 524	1 053 524
Skyldig offentlige avgifter	233 982	263 991	123 457	70 073
Utbytte	0	0	0	0
Kortsiktig konserngjeld	0	0	0	0
Annen kortsiktig gjeld	622 498	439 383	439 383	413 595
Sum kortsiktig gjeld	3 816 471	3 144 116	3 144 116	2 341 530
Sum gjeld	11 175 990	7 219 651	7 219 651	6 778 768
SUM EGENKAPITAL OG GJELD	25 658 112	25 078 586	15 983 703	14 858 364

Vedlegg 7: Resultat- og balansebudsjett Mowi ASA

RESULTATREGNSKAP i hele 1000	2017	2016	2015	2014
Valutakode	EUR	EUR	NOK	NOK
Sum salgsinntekter	3 626 000	3 503 000	27 710 000	25 300 000
Annen driftsinntekt	23 000	7 000	171 000	231 000
Sum driftsinntekter	3 649 000	3 510 000	27 881 000	25 531 000
Varekostnad	2 029 000	1 505 000	15 775 000	14 164 000
Beholdningsendringer	0	0	0	0
Lønnskostnader	478 000	440 000	3 826 000	3 321 000
Herav kun lønn	350 100	307 800	2 874 900	2 780 100
Ordinære avskrivninger	150 000	143 000	1 252 000	967 000
Nedskrivning	103 000	17 000	61 000	24 000
Andre driftskostnader	404 000	414 000	3 874 000	3 422 000
Driftsresultat	485 000	991 000	3 093 000	3 633 000
Inntekt på invest. annet foretak i sm. konsern	0	0	0	0
Inntekt på investering i datterselskap	0	0	0	0
Sum annen renteinntekt	0	0	0	0
Inntekt på invest. i tilknyttet selskap	0	0	0	0
Sum annen finansinntekt	93 000	0	0	0
Sum finansinntekter	93 000	0	0	0
Nedskrivning fin. anleggsmidler	-	-	-	-
Sum annen rentekostnad	47 000	48 000	417 000	545 000
Andre finanskostnader	8 000	184 000	436 000	1 602 000
Sum annen finanskostnad	8 000	184 000	436 000	1 602 000
Sum finanskostnader	55 000	232 000	853 000	2 147 000
Resultat før skatt	523 000	759 000	2 240 000	1 486 000
Sum skatt	60 000	220 000	821 000	752 000
Ordinært resultat	463 000	539 000	1 419 000	734 000
Ekstraordinære inntekter	-	-	-	-
Ekstraordinære kostnader	-	-	-	-
Skatt ekstraordinært	0	0	0	0
Årsresultat	463 000	539 000	1 417 000	939 000
Utbytte	-	-	-	-
Konsernbidrag	-	-	-	-
 BALANSEREGNSKAP i hele 1000	 2017	 2016	 2015	 2014
Valutakode	EUR	EUR	NOK	NOK
Goodwill	282 000	303 000	2 860 000	2 731 000
Sum immaterielle midler	910 000	1 067 000	10 024 000	9 246 000
Sum anleggsmidler	2 167 000	2 255 000	20 483 000	18 662 000
Tomter, bygninger og annen fast eiendom	1 083 000	1 008 000	9 246 000	8 257 000
Maskiner/anlegg/biler	-	-	-	-
Driftsløsøre/ inventar/ verktøy/ Biler	3 000	-	-	-

Sum varige driftsmidler	1 086 000	1 008 000	9 246 000	8 257 000
Aksjer/Investeringer i datterselskap	-	-	-	-
Endr. behold. varer under tilvirk./ferdige	0	0	0	0
Investeringer i aksjer og andeler	-	-	-	166 000
Andre fordringer	0	5 000	24 000	15 000
Sum finansielle anleggsmidler	171 000	180 000	1 213 000	1 159 000
Sum varelager	1 508 000	1 822 000	13 605 000	12 415 000
Kundefordringer	478 000	498 000	3 926 000	3 360 000
Konsernfordringer	-	-	-	-
Sum fordringer	577 000	625 000	5 466 000	4 470 000
Sum investeringer	7 000	4 000	17 000	19 000
Kasse/Bank/Post	71 000	104 000	689 000	1 408 000
Sum Kasse/Bank/Post	71 000	104 000	689 000	1 408 000
Sum omløpsmidler	2 163 000	2 555 000	19 777 000	18 312 000
Sum eiendeler	4 330 000	4 810 000	40 260 000	36 974 000
Aksje/Selskapskapital	2 314 000	2 068 000	18 178 000	14 702 000
Annen innskutt egenkapital	-	-	-	-
Sum innskutt egenkapital	2 314 000	2 068 000	18 178 000	14 702 000
Sum opptjent egenkapital	1 000	1 000	0	16 000
Annen egenkapital	-	-	-	-
Sum egenkapital	2 315 000	2 069 000	18 187 000	14 718 000
Sum avsetninger til forpliktelser	354 000	454 000	3 759 000	3 569 000
Pant/gjeld til kredittinstitusjoner	773 000	993 000	10 279 000	10 669 000
Langsiktig konserngjeld	-	-	-	-
Ansvarlig lånekapital	-	-	-	-
Sum annen langsiktig gjeld	88 000	451 000	2 126 000	2 334 000
Annen langsiktig gjeld	88 000	451 000	2 126 000	2 334 000
Sum langsiktig gjeld	1 215 000	1 898 000	16 164 000	16 572 000
Gjeld til kredittinstitusjoner	-	-	-	-
Leverandørgjeld	281 000	276 000	2 380 000	2 039 000
Skyldig offentlige avgifter	-	-	-	-
Utbytte	-	-	-	-
Kortsiktig konserngjeld	-	-	-	-
Annen kortsiktig gjeld	428 000	424 000	2 833 000	3 120 000
Sum kortsiktig gjeld	800 000	843 000	5 909 000	5 684 000
Sum gjeld	2 015 000	2 741 000	22 073 000	22 256 000
SUM EGENKAPITAL OG GJELD	4 330 000	4 810 000	40 260 000	36 974 000

Vedlegg 8: Resultat og balansebudsjett Grieg Seafood ASA

RESULTATREGNSKAP i hele 1000	2017	2016	2015	2014
Valutakode	NOK	NOK	NOK	NOK
Sum salgsinntekter	7 017 456	6 545 187	4 608 667	2 665 284
Annen driftsinntekt	-71 756	574 715	85 124	83 760
Sum driftsinntekter	6 945 700	7 119 902	4 693 791	2 749 044
Varekostnad	3 724 200	3 287 159	2 738 926	1 153 526
Beholdningsendringer	-	-	-	-
Lønnskostnader	482 827	483 473	409 432	339 592
Herav kun lønn	371 518	374 760	337 591	291 498
Ordinære avskrivninger	201 132	180 388	167 374	140 609
Nedskrivning	-	-6 472	46 195	-
Andre driftskostnader	1 722 994	1 488 987	1 249 172	901 568
Driftsresultat	812 937	1 683 487	80 951	213 749
Inntekt på invest. annet foretak i sm konsern	-	-	-	-
Inntekt på investering i datterselskap	-	-	-	-
Sum annen renteinntekt	16 563	11 129	5 002	4 290
Inntekt på invest. i tilknyttet selskap	-	-	-	-
Sum annen finansinntekt	25 771	21 433	36 196	49 333
Sum finansinntekter	42 334	32 562	41 198	53 623
Nedskrivning fin. anleggsmidler	-	-	-	-
Sum annen rentekostnad	54 601	83 849	125 928	89 707
Andre finanskostnader	2 188	71 364	5 430	16 773
Sum annen finanskostnad	2 188	71 364	5 430	16 773
Sum finanskostnader	56 789	155 213	131 358	106 480
Resultat før skatt	798 482	1 560 836	-9 208	160 892
Sum skatt	197 581	338 505	-13 574	22 806
Ordinært resultat	600 899	1 222 331	4 366	138 086
Ekstraordinære inntekter	-	-	-	-
Ekstraordinære kostnader	-	-	-	-
Skatt ekstraordinært	-	-	-	-
Årsresultat	600 899	1 222 331	4 366	138 086
Utbytte	-	-	-	-
Konsernbidrag	-	-	-	-
 BALANSEREGNSKAP i hele 1000	 2 017	 2 016	 2 015	 2 014
Valutakode	NOK	NOK	NOK	NOK
Goodwill	109 038	108 595	110 647	108 708
Sum immaterielle midler	1 199 548	1 186 815	1 231 295	1 186 409
Sum anleggsmidler	3 082 119	2 702 804	2 796 104	2 654 493
Tomter, bygninger og annen fast eiendom	459 618	386 340	418 318	362 070
Maskiner/anlegg/biler	-	-	-	-
Driftsløsøre/ inventar/ verktøy/ Biler	185 127	174 899	131 795	78 358
Sum varige driftsmidler	1 871 804	1 510 379	1 534 769	1 424 562

Aksjer/Investeringer i datterselskap	-	-	-	-
Endr. behold. varer under tilvirk./ferdige	-	-	-	-
Investeringer i aksjer og andeler	1 150	1 445	1 426	1 518
Andre fordringer	167	4 167	2 667	-
Sum finansielle anleggsmidler	10 767	5 612	30 040	43 522
Sum varelager	2 790 614	2 548 789	2 019 982	1 932 347
Kundefordringer	761 407	800 591	581 904	254 043
Konsernfordringer	-	-	-	-
Sum fordringer	959 934	963 837	727 671	311 330
Sum investeringer	48 232	48 994	-	-
Kasse/Bank/Post	271 715	503 613	392 020	144 003
Sum Kasse/Bank/Post	271 715	503 613	392 020	144 003
Sum omløpsmidler	4 070 495	4 065 233	3 139 673	2 387 680
Sum eiendeler	7 152 614	6 768 038	5 935 777	5 042 173
Aksje/Selskapskapital	446 648	446 648	446 648	446 648
Annen innskutt egenkapital	-	-	-	-
Sum innskutt egenkapital	441 648	441 648	441 648	441 648
Sum opptjent egenkapital	2 862 716	2 709 033	1 765 514	1 780 271
Annen egenkapital	2 862 716	2 709 033	1 765 514	1 780 271
Sum egenkapital	3 347 905	3 206 951	2 237 511	2 221 919
Sum avsetninger til forpliktelser	923 588	925 136	812 117	796 170
Pant/gjeld til kredittinstitusjoner	1 191 688	979 874	450 000	200 000
Langsiktig konserngjeld	-	-	-	-
Ansvarlig lånekapital	15 353	15 963	21 425	22 795
Sum annen langsiktig gjeld	8 848	11 360	1 072 650	762 007
Annen langsiktig gjeld	8 848	11 360	1 072 650	762 007
Sum langsiktig gjeld	2 139 477	1 932 333	2 356 192	1 780 972
Gjeld til kredittinstitusjoner	500 976	502 535	338 231	-
Leverandørgjeld	585 378	493 534	653 083	300 521
Skyldig offentlige avgifter	16 486	-	-	-
Utbytte	-	-	-	-
Kortsiktig konserngjeld	-	-	-	-
Annen kortsiktig gjeld	405 151	460 628	326 213	688 115
Sum kortsiktig gjeld	1 665 235	1 628 754	1 342 072	1 039 281
Sum gjeld	3 804 712	3 561 087	3 698 264	2 820 253
SUM EGENKAPITAL OG GJELD	7 152 617	6 768 038	5 935 777	5 042 172