



24.04.2019

Hvordan har lønnsomhetsutviklingen vært siste fem år for SalMar ASA?

How has the development in profitability been the last five years for SalMar ASA?



Maria Bergby, Maria Schei Gråwe og Martin Røe Olufsen
SEMESTEROPPGAVE I ØKONOMISTYRING VED NTNU HANDELSHØYSKOLEN TRONDHEIM

Forord

Denne semesteroppgaven er skrevet av tre studenter i forbindelse med en avsluttende semesteroppgave i Bachelor-studiet for studieretningen økonomistyring ved NTNU Handelshøyskolen i Trondheim. Ideen og inspirasjonen bak oppgaven kom fra en avisartikkel skrevet av Øystein Byberg i Hegnar hvor han kommenterer at selv om produksjonen av laks har vært den samme de siste årene, har lønnskostnadene økt betraktelig. Dette var noe vi syntes var interessant og bestemte oss derfor for å studere lønnsomheten nærmere i sjømatsektoren. Siden flere av oss er trøndere ble hovedfokuset vårt på trønderbedriften SalMar ASA. Arbeidet med oppgaven har vært spennende, lærerikt og utfordrende. Vi har arbeidet med oppgaven gjennom hele semesteret og lagt mange timer bak oss.

Vi ønsker å rette en stor takk til Tor-Eirik Olsen for gode råd og veiledning gjennom hele prosessen, vi har alltid følt oss like velkommen til hans kontor.

God lesing!

Trondheim, April 2019

Maria Bergby

Maria Schei Gråwe

Martin Røe Olufsen

Sammendrag

Sjømatsektoren kommer til å spille en viktig rolle i å sikre fremtidens velferd i Norge. SalMar er en av de største innen denne sektoren, og vi har derfor sett på hvordan lønnsomhetsutviklingen har vært for trønderbedriften i femårsperioden fra 2013-2017. SalMars inntekter er sterkt påvirket av valutakurs- og lakseprisutviklingen. En svekket norsk krone opp mot euroen, og en økning i lakseprisen i denne perioden, tyder på at også inntektene har økt. Likevel er det mulig at denne positive effekten nøytraliseres på grunn av tilsvarende økte kostnader andre steder i verdikjeden. Dette undersøkte vi nærmere i vår analyse.

I analysen av lønnsomhetsutviklingen har vi sett på regnskapstall hentet fra Proff Forvalt for perioden 2013-2017. Først så vi på bedriftens finansiering, soliditet og likviditet, og delvis litt om hvorfor de har endret seg. Deretter analyserte vi lønnsomheten til SalMar og sammenlignet med fire andre bedrifter i samme bransje.

SalMars finansiering har hatt en negativ utvikling i løpet av perioden, men er likevel godt innenfor hva som normalt kreves. Langsiktig lagerfinansiering har sunket, mens finansierungsgrad 1 har økt. Videre viser analysene at soliditeten til SalMar er meget robust. Egenkapitalandelen, gjeldsgraden og rentedeckningsgraden har alle hatt en positiv utvikling i løpet av perioden. SalMars likviditet har derimot svekket seg i løpet av perioden. Likviditetsgrad 1 og arbeidskapitalen har vært svakt fallende, men likevel tilfredsstillende isolert sett. Likviditetsgrad 2 har også sunket, og ligger et godt stykke under det ønskelige nivået.

Lønnsomheten til SalMar er jevnt over svært god sammenlignet med lønnsomheten til de andre bedriftene i analysen. Her kan man spesielt trekke fram resultatgraden, driftsmarginen og fortjenesteprosent som nøkkeltall hvor SalMar skiller seg ut. Ser man perioden under ett har lønnsomhetsutviklingen for SalMar vært forholdsvis flat, og den ser ut til å være stabilt høy over tid. Påvirkningen fra valutakurs- og lakseprisutviklingen er de mest sannsynlige årsakene til at vi ser en viss samvariasjon mellom bedriftenes lønnsomhet.

Abstract

The seafood industry will most likely play an important part in securing the future welfare of Norway. SalMar is one of the largest companies in this industry, and we have analyzed how the development of SalMar's profitability has been in the period 2013-2017. The revenues of SalMar are highly influenced by the development of the salmon price and the exchange rate between NOK and EUR. During this period the NOK has weakened compared to the EUR and the salmon price has increased, which indicates that revenues have gone up. Nevertheless, it is still possible that this positive effect has been offset by a corresponding increase in costs in other parts of the value chain. We have looked closer into this in our analysis.

In the analysis of the development of the profitability we have investigated the accounting figures gathered from Proff Forvalt for the relevant period. We have analyzed SalMar's financing, solidity, and liquidity. Then we analyzed the profitability of SalMar and compared with four major competitors within the same industry.

The financing of SalMar has had a negative development throughout the period, but it is still within what is normally considered good. The long-term stock financing has decreased, while the funding ratio has increased. Further, our analysis shows that the solidity of SalMar is very good. The equity ratio, gearing ratio and interest-coverage ratio have all had a positive development throughout the period. On the other hand, the liquidity of SalMar has been weakened during the period. The current ratio and working capital have been gradually decreasing, but they are still satisfying when evaluated individually. The quick ratio has also been falling and is quite a bit under the desired level.

The profitability of SalMar has generally been superb compared to the profitability of the other companies in the analysis. SalMar particularly exceed the other companies when looking at the profit margin, operating margin, and net profit margin. When evaluating the whole period, it seems the development of SalMar's profitability has been relatively flat, and it seems to be high and stable over time. The impact from changes in the exchange ratio and salmon price seem to be the most likely reasons for seeing a certain correlation between the companies' profitability development.

Innholdsfortegnelse

Forord	1
Sammendrag	2
Abstract	3
Innholdsfortegnelse	4
Tabell og figurliste	5
1. Innledning	6
2. Teori	9
2.1 Finansiering	10
2.2 Soliditet	11
2.3 Likviditet	12
2.4 Lønnsomhet	13
3. Metode	16
3.1 Problemstillingen	16
3.2 Undersøkellesdesign	17
3.3 Valg av metode	17
3.4 Validitet og reliabilitet	18
4. Analyse	19
4.1 Finansiering	19
4.2 Soliditet	21
4.3 Likviditet	25
4.4 Lønnsomhet med benchmarking	28
5. Konklusjon	37
6. Referanser	38

Tabell og figurliste

Figur 1: Valutakursutvikling NOK/EUR for perioden 2013-2017 basert på månedlige valutakurser.....	7
Figur 2: Ukentlig lakseprisutvikling på fersk laks i perioden 2013-2017	7
Figur 3: Finansieringsgrad 1.....	19
Figur 4: Langsiktig lagerfinansiering	20
Figur 5: Egenkapitalandel	21
Figur 6: Gjeldsgrad	22
Figur 7: Rentedeckningsgrad.....	23
Figur 8: Likviditetsgrad 1	25
Figur 9: Likviditetsgrad 2	26
Figur 10: Arbeidskapital (tall i 1000).....	27
Figur 11: Totalkapitalrentabiliteten.....	28
Figur 12: Resultatgrad	29
Figur 13: Totalkapitalens omløpshastighet.....	30
Figur 14: Driftsmargin i %.....	32
Figur 15: Egenkapitalrentabilitet etter skatt	33
Figur 16: Fortjeneste i %.....	34
Figur 17: Avkastning på sysselsatt kapital	35
Tabell 1: Finansieringsgrad 1	19
Tabell 2: Langsiktig lagerfinansiering.....	20
Tabell 3: Egenkapitalandel	21
Tabell 4: Gjeldsgrad.....	22
Tabell 5: Rentedeckningsgrad	23
Tabell 6: Likviditetsgrad 1.....	25
Tabell 7: Likviditetsgrad 2.....	26
Tabell 8: Arbeidskapital.....	27
Tabell 9: Totalkapitalrentabilitet	28
Tabell 10: Resultatgrad.....	29
Tabell 11: Totalkapitalens omløpshastighet.....	30
Tabell 12: Driftsmargin i %	32
Tabell 13: Egenkapitalrentabilitet etter skatt.....	33
Tabell 14: Fortjeneste i %.....	34
Tabell 15: Avkastning på sysselsatt kapital.....	35

1. Innledning

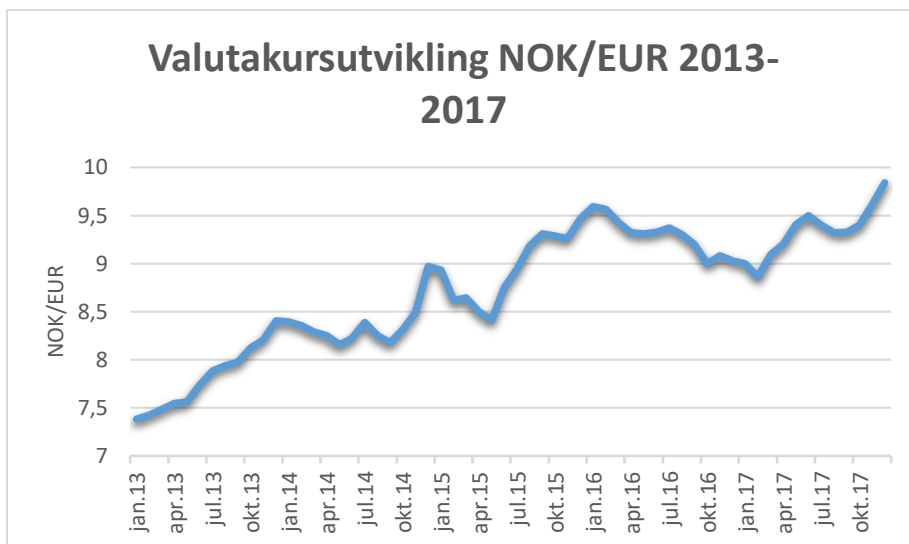
Laksenæringen blir en stadig viktigere bidragsyter i norsk økonomi og antas å spille en viktig rolle for å sikre fremtidens velferd. I fremtiden må norsk økonomi kunne stå på egne ben uten olje- og gassinntekter, og da spås sjømatindustrien å bli en av de viktigste bidragsyterne. I dag er trønderbedriften SalMar av de største innen sektoren, og vi ønsker derfor å ta en nærmere titt på bedriftens lønnsomhet og utvikling de siste årene.

Siden SalMar ble grunnlagt i 1991, har selskapet gått fra å være et selskap med en konsesjon for oppdrett av laks i Norge, til et internasjonalt konsern med 100 konsesjoner for oppdrett i Norge med betydelige eierinteresser i Storbritannia (SalMar ASA, 2019). Dette gjør SalMar til Norges tredje største oppdretter av atlantisk laks. Mye av grunnlaget for prosesseringen og videreforedlingen var et resultat av konkurransen i Fiskeoppdretternes Salgslag AL i 1991, og det såkalte lakseberget (SalMar ASA, 2019). SalMar har to strategiske mål:

1. Biologi skal være kostnadsledende – best på operasjonell effektivitet.
2. Salg og industri skal sikre optimal anvendelse av laksen for å oppnå den best mulige prisen.

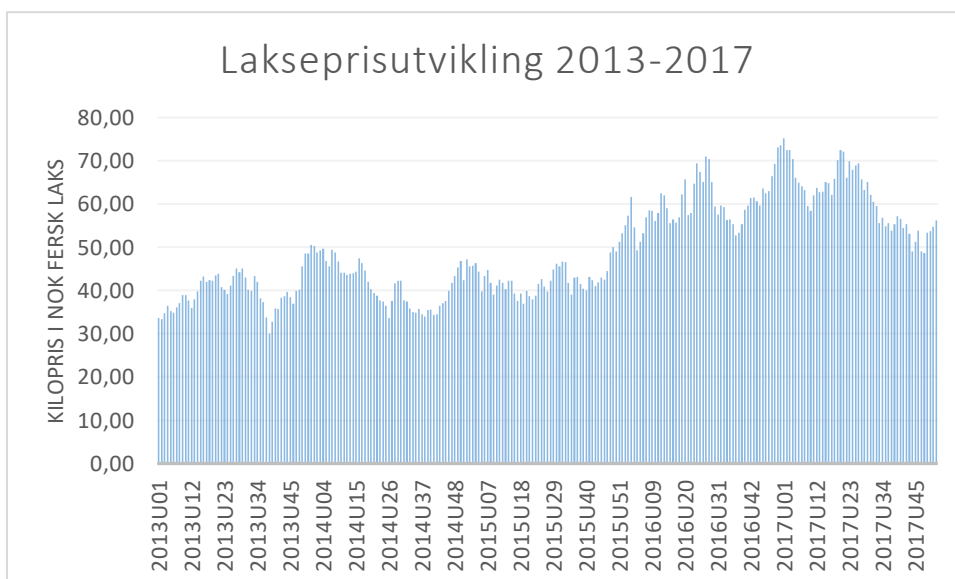
Det er følgelig tydelig at et ønske om høy effektivitet veier tungt i SalMars strategiske mål.

Mye av oppdrettslaksen SalMar produserer eksporteres ut av Norge, og som andre eksportbedrifter er følgelig selskapets inntekter (og enkelte kostnader) sterkt påvirket av valutakursutviklingen. Isolert sett er det gunstig for norske eksportbedrifter om kronen er veldig svak. Brorparten av norsk eksport går til EU og EØS, og i perioden 2013-2017 var valutakursutviklingen mellom NOK og EUR som illustrert i diagrammet under, basert på månedlige tall fra Norges Bank (Norges Bank, 2019). Her ser man tydelig at den norske kronen har svekket seg markant sett opp mot euroen, noe som isolert sett bør være gunstig for inntektsutviklingen til SalMar i denne perioden.



Figur 1: Valutakursutvikling NOK/EUR for perioden 2013-2017 basert på månedlige valutakurser

Videre vil også SalMars inntekter være sterkt påvirket av utviklingen i lakseprisen, som mildt sagt må kunne sies å være volatil. Diagrammet under viser hvordan den ukentlige lakseprisen har variert i perioden 2013 til 2017, og i denne perioden har lakseprisen variert fra 30 kr og opp mot 75 kr. Tallene i diagrammet er hentet fra SSB (SSB, 2019). Ser man perioden under ett ser man at lakseprisen har økt en god del, noe som taler for at inntektene også bør ha økt i denne perioden.



Figur 2: Ukentlig lakseprisutvikling på fersk laks i perioden 2013-2017

Men det er ikke bare faktorer som primært påvirker inntektene som er interessante. Hos en annen bedrift innen sjømatsektoren økte antall ansatte med 50% fra 2012 til 2017, noe som resulterte i at lønnskostnadene steg med hele 90% i denne perioden. Likevel klarte ikke denne bedriften å øke produksjonen (Byberg, 2018)! Ser man samme tendens også hos SalMar? Er det slik at den isolert sett positive effekten av svekket krone og økt laksepris spises opp av tilsvarende økte kostnader andre steder i verdikjeden? Hvordan har nettoeffekten på lønnsomheten vært?

For å kunne analysere SalMars utvikling og lønnsomhet skal vi se på regnskapstall for perioden 2013-2017, og sammenlikne lønnsomheten opp mot fire andre konkurrenters regnskapstall. Ut fra dette vil vi kunne se på SalMars lønnsomhet, finansiering, likviditet og soliditet. Med dette håper vi å kunne gi et begrunnet svar på vår problemstilling: hvordan har lønnsomhetsutviklingen vært for SalMar ASA i femårsperioden fra 2013 til 2017?

Vår problemstilling er: *Hvordan har lønnsomhetsutviklingen vært siste fem år for SalMar ASA?*

2. Teori

I teoridelen skal vi gjennomgå hva regnskapsanalyse er og hva formålet med analysen er, samt se på de fire ulike hovedområdene for regnskapsanalysen som er lønnsomhet, soliditet, likviditet og finansiering.

Regnskapsanalyse kan betegnes som alle de teknikker brukt for å belyse og kartlegge en bedrifts økonomiske stilling og utvikling. Man tar utgangspunkt i resultat- og balanseregnskapet og analyserer systematisk for å hente ut mer informasjon enn det tilsynelatende kan se ut til å være ved første øyekast. Formålet med regnskapsanalysen er å få et mer helhetlig bilde av den økonomiske situasjonen i en bedrift. Kort sagt så går man litt dypere enn det som kun er synlig på overflaten. I de videre analysene vil det hovedsakelig bli benyttet to metoder eller teknikker, hvorav den ene er nøkkeltallsanalyser. I en slik analyse ser man på ulike nøkkeltall knyttet til lønnsomhet, likviditet, finansiering og soliditet, noe som vil bli utdypet lengre nede i teoridelen. Den andre metoden er horisontale analyser/trendanalyser, hvor man sammenligner endringer fra år til år eller alternativt fra periode til periode (Kristoffersen, 2016).

I regnskapsanalyser er det viktig at analysene muliggjør sammenligninger mellom bedrifter. Man bør ikke sammenligne eksempelvis dekningsbidrag i kr direkte mellom ulike bedrifter, men man bør heller se på dekningsbidraget sett opp mot salgsinntekter (dekningsgrad) for så å sammenligne. Ulike bedrifter kan ha svært ulik omsetning, og da kan det bli sterkt misvisende å sammenligne absolutte tall i kroner og øre. Å sammenligne forholdstall, som i eksemplet over med dekningsgrad, gir et mer korrekt bilde og sier mer om hvor godt en bedrift har gjort det relativt sett sammenlignet opp mot andre bedrifter. Videre skiller man mellom hvilket sammenligningsgrunnlag man benytter. I den videre analysen vil man komme inn på tre ulike grunnlag. Det første sammenligningsgrunnlaget er tidssammenligninger, hvor man sammenligner med tidligere perioder. Dette gir blant annet mulighet til å si noe om endring over tid og kan følgelig indikere trend/utvikling. Videre har man budsjettsammenligninger, hvor man sammenligner med oppsatte mål eller normer. Et eksempel på en slik norm er at arbeidskapitalen til en bedrift bør være større enn null, det vil si at omløpsmidlene bør være større enn den kortsiktige gjelden. Det siste

sammenligningsgrunnlaget man kommer inn på er bedriftssammenligninger, hvor man sammenligner med andre bedrifter (Kristoffersen, 2016). Her vil man sammenligne lønnsomheten i SalMar opp mot fire av de andre store sjømatelskapene notert på Oslo Børs. I det videre skal vi se på finansieringen og de tilhørende nøkkeltallene finansieringsgrad 1 og langsiktig lagerfinansiering.

2.1 Finansiering

Finansiering er en sentral del av regnskapsanalysen. Med finansiering mener man en bedrifts anskaffelse og anvendelse av kapital. Mer folkelig sagt, hvordan en bedrift har skaffet seg kapital, og hvordan en bedrift har brukt denne kapitalen. Da er det blant annet sjeldent ønskelig at en for stor del av eiendelene er finansiert med gjeld, da dette øker den finansielle risikoen til et selskap. Her skal vi se på to ulike forholdstall. Det første er finansieringsgrad 1, som viser i hvilken grad anleggsmidlene er langsiktig finansiert. Finansieringsgrad 1 bør være mindre enn 1, med andre ord så bør den langsiktige kapitalen være større enn anleggsmidlene. Dette vil bety at anleggsmidlene i sin helhet er langsiktig finansiert, og følgelig vil også deler av omløpsmidlene være langsiktig finansiert.

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

Det andre forholdstallet man skal se på er langsiktig lagerfinansiering, som er et mål på hvor stor andel av varelageret som er finansiert langsiktig.

$$\text{Langsiktig lagerfinansiering} = \frac{\text{Arbeidskapital}}{\text{Varelager}} * 100 \%$$

Det er vanskelig å si noe konkret om hva den langsiktige lagerfinansieringen bør være, da det blant annet varierer fra bransje til bransje. Jo høyere, jo bedre, noe som blant annet kommer av at varebeholdningen ofte er det minste likvide av omløpsmidlene i en bedrift (Kristoffersen, 2016). Videre skal vi ta en titt på soliditeten, og de tilhørende nøkkeltallene egenkapitalandel, gjeldsgrad og rentedekningsgrad.

2.2 Soliditet

Det andre hovedområdet for regnskapsanalysen er soliditeten, som sier noe om en bedrifts evne til å tåle tap. Dette er tett knyttet opp mot finansieringen, og sier noe om hvor robust det økonomiske fundamentet er. Her skal man se på tre ulike nøkkeltall. Det første er egenkapitalandelen, som sier noe om hvor stor andel av eiendelene som er finansiert med egenkapital. Av dette følger det også at det sier noe om hvor mye av eiendelene som kan gå tapt før det eventuelt begynner å gå utover fordringene til kreditorene. Egenkapitalandelen bør være på minimum 30 %, men jo høyere denne er, jo bedre.

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

Det andre nøkkeltallet som skal ses på er gjeldsgraden, som uttrykker hvor mange kroner en bedrift har i gjeld per krone egenkapital. Forholdstallet oppgis normalt enten i % eller som tall, og i det videre vil vi oppgi gjeldsgraden som et tall. Dersom gjeldsgraden er lavere enn 2, så anses dette normalt sett som bra. Det vil si at dersom gjelden er mindre enn dobbelt så stor som egenkapitalen, så er dette positivt.

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

Det siste forholdstallet knyttet til soliditet er rentedekningsgraden, som sier noe om i hvilken grad en bedrift er i stand til å betale sine rentekostnader og om bedriftens evne til å pådra seg økte renteforpliktelser. Mange hevder at rentedekningsgraden bør være større enn 3, men man har ikke noe «allment akseptert» krav til dette. Som et absolutt minimum bør den være større enn 1, som vil si at ordinært resultat før skatt bør være større enn 0 (Kristoffersen, 2016). Forholdstallet kan også brukes for å si noe om finansieringen.

Rentedekningsgraden beregnes slik:

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

I sum gir disse tre forholdstallene en grei innsikt i en bedrifts soliditet. Neste del av regnskapsanalysen angår likviditeten, hvor vi skal se på nøkkeltallene likviditetsgrad 1 og 2 samt arbeidskapitalen.

2.3 Likviditet

Likviditet er et begrep som benyttes for å beskrive en bedrifts betalingsevne. En bedrift med god likviditet vil ha god evne til å finansiere dens kortsiktige gjeld, noe som følgelig betyr at dårlig likviditet medfører en høyere konkurrisiko. En bedrift med god likviditet vil være bedre rustet mot lavkonjunkturer, fall i markedspriser og andre uforutsette hendelser. De to vanligste forholdstallene for å måle likviditeten i en bedrift er likviditetsgrad 1 og likviditetsgrad 2. Likviditetsgrad 1 viser i hvor stor grad omløpsmidlene er finansiert med kortsiktig kapital og bør helst være større enn 2, men dette kan være et noe strengt krav i praksis (Kristoffersen, 2016). Likviditetsgrad 1 er også kjent som finansieringsgrad 2 og beregnes slik:

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

Likviditetsgrad 2 uttrykker i hvor stor grad de mest likvide omløpsmidlene er finansiert med kortsiktig gjeld og kan indikere om en bedrift er i stand til å betale de kortsiktige forpliktelsene. Nøkkeltallet bør ifølge teorien helst være større enn 1, noe som også her kan være noe strengt i praksis (Kristoffersen, 2016). Likviditetsgrad 2 beregnes slik:

$$\text{Likviditetsgrad 2} = \frac{\text{Mest likvide omløpsmidler}}{\text{Kortsiktig gjeld}} = \frac{\text{Omløpsmidler} - \text{Varebeholdning}}{\text{Kortsiktig gjeld}}$$

Videre er også arbeidskapitalen relevant for likviditeten, og arbeidskapital er kapital som en bedrift trenger for å finansiere løpende utgifter (Sirnes, 2018). Arbeidskapitalen er differansen mellom omløpsmidler og kortsiktig gjeld, og den bør helst være positiv. Det vil si at omløpsmidlene bør være større enn den kortsiktige gjelden i en bedrift. Bedrifter som er i vekst vil typisk kunne få problemer med arbeidskapitalen. Er arbeidskapitalen positiv, betyr

det at omløpsmidlene delvis er finansiert ved langsiktig gjeld eller egenkapital, noe som tyder på en sunn finansiering. Til slutt skal vi også se på lønnsomheten, hvor vi skal se på forholdstallene totalkapitalrentabilitet (inklusive dekomponering etter Du Pont-modellen), egenkapitalrentabilitet etter skatt, driftsmargin i %, fortjeneste i % og avkastning på sysselsatt kapital.

2.4 Lønnsomhet

Hovedvekten av regnskapsanalysen vil være sentrert rundt lønnsomheten. Med lønnsomhet mener man kort forklart en bedrifts evne til å skape overskudd. For at det skal være liv laget for en privat bedrift over tid, så bør den evne å generere verdier på egenhånd. Man har her en rekke ulike nøkkeltall som en kan se nærmere på, og det er derfor gjort et utvalg blant disse. Totalkapitalrentabiliteten (TKR) er en av de mest brukte nøkkeltallene for lønnsomhet, og den er et lønnsomhetsmål for bedriftens totale kapital. For mange er nok TKR bedre kjent som ROI, altså "Return On Investment". TKR bør som et absolutt minimum være lik gjeldsrenten. For å kalkulere totalkapitalrentabiliteten til en bedrift gjør man som følger:

$$\frac{(\text{Driftsresultat} + \text{Finansinntekter}) * 100\%}{\text{Gjennomsnittlig totalkapital}} = \text{Resultatgrad} * \text{Totalkapitalens omløpshastighet}$$

Her benytter man gjennomsnittlig totalkapital for å ta høyde for at det kan være store svingninger i den totale kapitalen fra år til år, som blant annet kan skyldes store investeringer. TKR dekomponeres ofte gjennom DuPont-modellen, hvor man i første steg inndeler TKR i resultatgrad (RG) og totalkapitalens omløpshastighet (TKO). Resultatgraden sier noe om hvor mye hver krone omsatt kaster av seg av resultat, mens totalkapitalens omløpshastighet uttrykker noe om hvor flink en bedrift er til å utnytte kapitalen til å generere inntekter. Dersom TKO i en bedrift er lav kan dette indikere at bedriften har mye død kapital, altså kapital som ikke brukes godt nok til å generere inntekter. Resultatgrad og totalkapitalens omløpshastighet finner man slik:

$$\text{Resultatgrad} = \frac{(\text{Driftsresultat} + \text{Finansinntekter}) * 100\%}{\text{Driftsinntekt}}$$

$$\text{Totalkapitalens omløpshastighet} = \frac{\text{Driftsinntekt}}{\text{Gjennomsnittlig total kapital}}$$

Videre i lønnsomhetsanalysen vil det bli sett på egenkapitalrentabiliteten etter skatt, som viser avkastningen etter skatt på egenkapitalen som er investert i et selskap.

$$\text{Egenkapitalrentabiliteten etter skatt} = \frac{\text{Årsresultat}}{\text{Gjennomsnittlig egenkapital}} * 100 \%$$

Her benytter man gjennomsnittlig egenkapital for å korrigere for at egenkapitalen normalt vil variere i løpet av et år. Dette gjøres gjennom å ta et veid gjennomsnitt av inngående og utgående egenkapital for et år. Å gi et anslag på hva egenkapitalrentabiliteten etter skatt bør være på er noe vanskelig, og er blant annet avhengig av sektor og ikke minst risiko.

Egenkapitalrentabiliteten etter skatt bør dog minimum være lik den renten man får i banken, men helst et godt stykke over - spesielt sett i et lengre perspektiv. I tillegg bør denne være høyere enn ROI siden det er betydelig større risiko for eierne.

Neste forholdstall som skal ses på er driftsmarginen. Driftsmargin i % uttrykker noe om hvor mye en bedrift får igjen for hver krone omsatt før renter og skatt er hensyntatt, og det sier da isolert sett noe om hvor lønnsom selve driften er.

$$\text{Driftsmargin i \%} = \frac{\text{Driftsresultater}}{\text{Driftsinntekt}} * 100 \%$$

Videre skal man se på fortjenesten i %, som uttrykker fortjeneste (eller tap) per krone omsatt.

$$\text{Fortjeneste i \%} = \frac{\text{Årsresultat}}{\text{Driftsinntekter}} * 100 \%$$

Det siste forholdstallet man skal se på i tilknytning lønnsomhet er avkastning på sysselsatt kapital. Netto rentebærende gjeld er noe komplisert å beregne, og vi har hentet ut tall for dette direkte fra selskapenes årsrapporter. Avkastning på sysselsatt kapital er et mål på hvor effektivt en bedrift bruker kapitalen sin og beregnes slik:

$$\text{Avkastning på sysselsatt kapital} = \frac{\text{Driftsresultat} + \text{Finansinntekt}}{\text{Egenkapital} + \text{Netto rentebærende gjeld}} * 100\%$$

I sum vil disse forholdstallene gi et godt bilde på en bedrifts lønnsomhet (Kristoffersen, 2016).

3. Metode

I dette kapitlet vil vi gjøre rede for hvordan vi har gått frem metodisk og praktisk for å svare på problemstillingen, hvilke valg vi har tatt og hvorfor vi landet på disse valgene.

Avslutningsvis drøftes konsekvenser av valgene i lys av reliabilitet og validitet.

3.1 Problemstillingen

Det er tre krav til problemstillingen som bør tilfredsstilles, og det er at problemstillingen skal være spennende, enkel og fruktbar. At problemstillingen er spennende betyr at man ikke på forhånd vet hva resultatet er. De fleste vet at sjømatsektoren og deriblant SalMar ASA har vokst de siste årene, men man vet kanskje ikke like mye om hvordan den underliggende lønnsomhetsutviklingen har vært. At problemstillingen er enkel går ut på at problemstillingen er avgrenset i tid og rom slik at den ikke er for bred. Blir problemstillingen for bred kan det føre til at man mister oversikten og kontrollen (Jacobsen, 2018), og vi har derfor avgrenset problemstillingen til kun å gjelde for tidsperioden 2013-2017. Årsaken til at vi velger å se på utviklingen de siste fem årene er at vi mener det er de tallene som representerer bedriften best nå i dag. Vi skal se på nøkkelparameterne lønnsomhet, soliditet, likviditet og finansiering. Kravet om at problemstillingen skal være fruktbar går ut på at problemstillingen skal tilføre ny kunnskap.

Vår problemstilling er: *Hvordan har lønnsomhetsutviklingen vært siste fem år for SalMar ASA?*

Dette er en beskrivende problemstilling. En beskrivende problemstilling vil være avgrenset i tid og sier noe om en tilstand på et gitt tidspunkt og dreier seg i dette tilfellet om å beskrive hvordan lønnsomheten har utviklet seg over tid (Jacobsen, 2018).

Vi skal i tillegg sammenligne resultatene med fire andre børsnoterte, konkurrerende bedrifter. Disse er Lerøy Seafood Group ASA, Mowi ASA (tidligere Marine Harvest), Grieg Seafood ASA og Norway Royal Salmon ASA. Vi valgte disse bedriftene på grunn av at de er blant de største bedriftene i sjømatindustrien i Norge, og derav de bedriftene det virker

mest naturlig å sammenligne SalMar opp mot. Vi velger å sammenligne for å sette SalMar i et større perspektiv og få relevante referansepunkt opp mot lignende bedrifter. Det forteller isolert sett lite at SalMar gjør det bra, dersom de andre bedriftene i sektoren gjør det bedre.

3.2 Undersøkellesdesign

Undersøkellesdesignet er utformingen om hvordan undersøkelsen skal gjennomføres slik at den gir best svar på problemstillingen. Valg av undersøkellesdesign har store konsekvenser for en undersøkelses gyldighet (Jacobsen, 2018).

Det er ut ifra problemstillingen man velger det undersøkellesdesignet som er best egnet. Vi har valgt et intensivt opplegg som går i dybden på et fenomen eller en hendelse. Hensikten med et intensivt opplegg er å få et detaljert bilde av et fenomen eller en situasjon. Fordelen med et intensivt opplegg er at man får høy intern gyldighet, noe som går på om undersøkelsen er egnet til å påvise årsakssammenhenger. Dette kan gå om fenomenet er beskrevet riktig og dataene har høy gyldighet. Vi har valgt et casestudie som fokuserer på en enhet, SalMar ASA, og som er avgrenset i tid og rom. Ved et slikt opplegg får vi en virkelighetsnær beskrivelse og tykke beskrivelser, altså detaljert beskrivelsen av virkeligheten (Jacobsen, 2018).

3.3 Valg av metode

Når vi har bestemt oss for hvordan undersøkellesdesign skal være, så må vi velge hvilken metode vi skal bruke. Problemstillingen og undersøkellesdesignet er grunnlaget for hvilken metode vi bruker. Det er to ulike tilnærminger, kvalitativ og kvantitativ tilnærming. En kvalitativ tilnærming samler inn data i form av ord. Dette gjøres typisk i form av intervjuer eller spørreundersøkelser. En kvantitativ tilnærming samler inn informasjon i form av tall. Det er denne kvantitative tilnærmingen vi vil benytte oss av da vi skal se på regnskapstall. Undersøkelsesopplegget vårt er et dokumentstudie basert på regnskapstall som brukes til kvantitative formål.

3.4 Validitet og reliabilitet

Når valg av undersøkelsesdesign, metode, datainnsamling og utvalg av enheter er gjort må man vurdere gyldigheten og påliteligheten av resultatene. Det er to typer gyldighet, og det er intern gyldighet og ekstern gyldighet. Gyldighet handler om hvorvidt informasjonen man har samlet inn gir svar på problemstillingen. Ekstern gyldighet dreier seg om resultatet på et gitt tidspunkt også er gyldig på andre tidspunkt, altså om det man har funnet kan generaliseres (Jacobsen, 2018). Siden vi har brukt et intensivt casestudium er det ikke ønskelig å generalisere våre resultater, derfor er den eksterne gyldigheten lite relevant for vår problemstilling.

Intern gyldighet dreier seg om resultatene oppfattes som riktige, altså om det er samsvar mellom virkeligheten og vår beskrivelse av virkeligheten. Det er flere faktorer som spiller inn, og en av de er om vi har fått tak i de riktige kildene. Selv om vi henter ut data fra Proff Forvalt og årsrapportene til selskapene, som vi anser for å være pålitelige kilder, er det viktig å være kritisk. Det er enkelte begrensninger i en regnskapsanalyse, som for eksempel bruk av ulike regnskapsprinsipper. Inkonsistent bruk av regnskapsprinsipper kan medføre at regnskapene gir et feilaktig bilde av den økonomiske situasjonen (Jacobsen, 2018). Det er dog svært vanskelig for oss å vurdere om tallene er riktige eller ikke.

Pålitelighet, eller reliabilitet, handler om det er noe ved selve undersøkelsen som har påvirket resultatet. Dette kan være slurv ved analysen, selve undersøkelsesopplegget eller metodologiske forklaringer (Jacobsen, 2018). I vårt tilfelle vil det kunne skje ved behandlingen av regnskapstallene.

4. Analyse

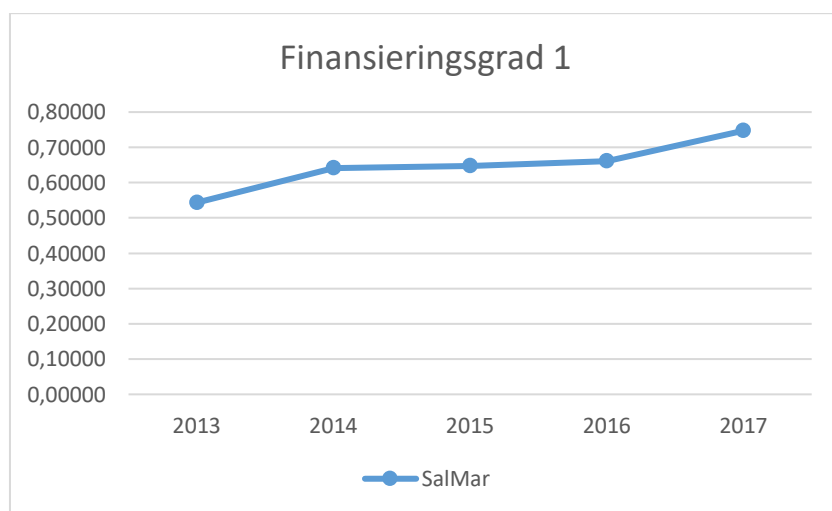
I denne delen av oppgaven skal vi se på noen av de mest sentrale tallene i regnskapsanalysen, hvordan de har endret seg i perioden 2013-2017 og delvis litt om hvorfor de har endret seg. Til slutt skal vi benchmarke lønnsomheten til SalMar opp mot fire andre bedrifter i samme bransje.

4.1 Finansering

I analysen av finansiering skal vi se på hvordan SalMar har skaffet seg kapital, og hvordan de har brukt denne kapitalen.

Tabell 1: Finansieringsgrad 1

	SALMAR
2013	0,54
2014	0,64
2015	0,65
2016	0,66
2017	0,75

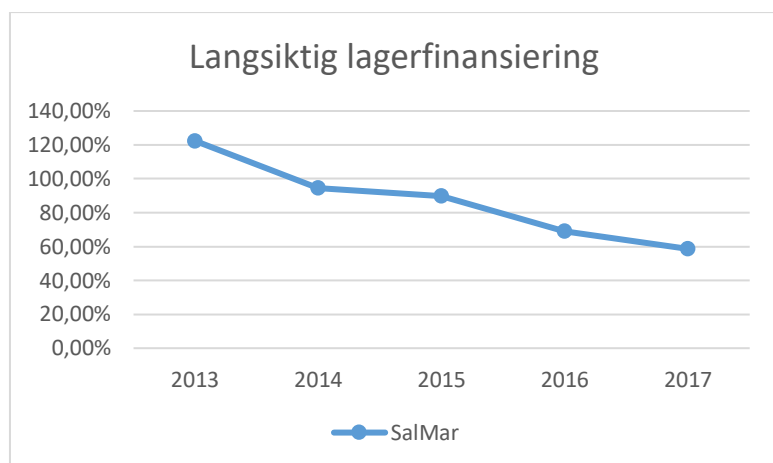


Figur 3: Finansieringsgrad 1

Finansieringsgrad 1 bør være mindre enn 1. Med andre ord så bør den langsiktige kapitalen være større enn anleggsmidlene, og dette vil følgelig også bety at deler av omløpsmidlene vil være langsiktig finansiert. Finansieringsgrad 1 har økt fra 0,54 i 2013 til 0,75 i 2017. Isolert sett er dette en ugunstig utvikling i løpet av perioden, men det er fortsatt godt innenfor hva som anses som bra.

Tabell 2: Langsiktig lagerfinansiering

	SALMAR
2013	122,34%
2014	94,43%
2015	89,63%
2016	69,08%
2017	58,61%



Figur 4: Langsiktig lagerfinansiering

Utviklingen i langsiktig lagerfinansiering er negativ og i 2017 var den på 58,61%, noe som betyr at 58,61 % av lageret er finansiert av arbeidskapitalen. Dette er en reduksjon på 63,73 %-poeng fra 2013. Det er vanskelig å si noe konkret om hva langsiktige lagerfinansieringen bør være, da det blant annet varierer fra bransje til bransje. Men jo høyere, jo bedre, noe som blant annet kommer av at varebeholdningen ofte er det minste likvide av omløpsmidlene i en bedrift.

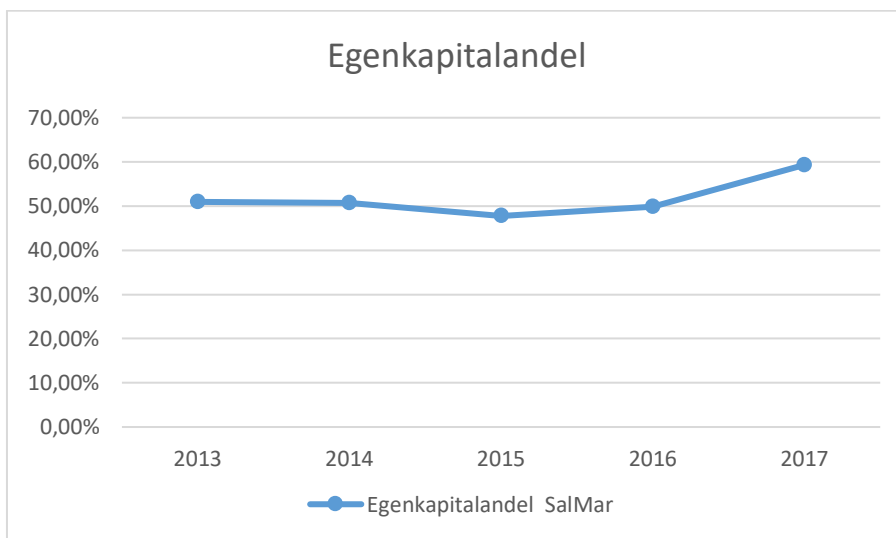
Man ser at for begge forholdstallene som vedrører finansiering så har utviklingen vært negativ gjennom perioden. Langsiktig lagerfinansiering har sunket år for år, mens finansierungsgrad 1 har økt år for år. Begge disse endringene er isolert sett negative. Likevel er det her dog viktig å påpeke at begge forholdstallene ved slutten av perioden fortsatt tilfredsstillende for hva de «bør» være, slik at man kan ikke uten videre si at finansieringen til SalMar har blitt dårlig i løpet av denne perioden. Ting kan kanskje tyde på at den er blitt noe svakere, men den er isolert sett godt innenfor hva som normalt kreves.

4.2 Soliditet

I analysen av soliditet skal vi se på SalMars evne til å tåle tap. Denne er tett knyttet opp mot finansiering, og sier noe om hvor robust det økonomiske fundamentet er.

Tabell 3: Egenkapitalandel

SALMAR	
2013	50,96%
2014	50,74%
2015	47,76%
2016	49,85%
2017	59,32%



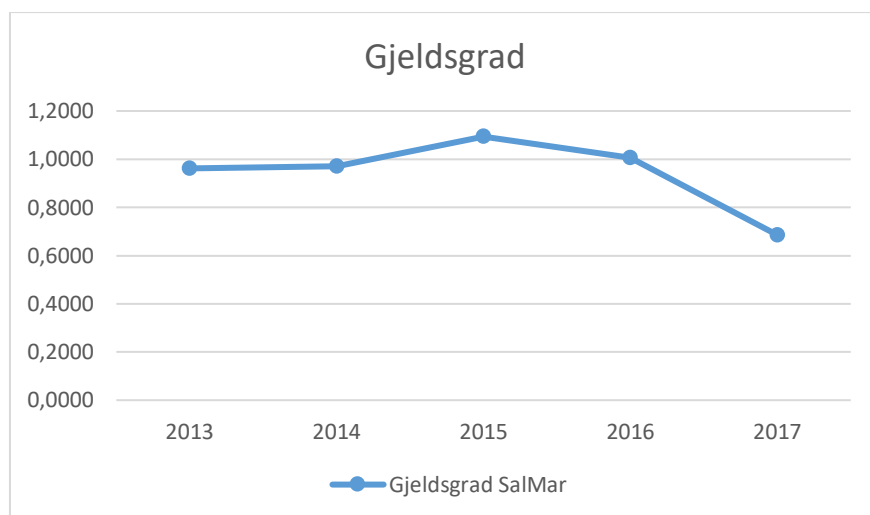
Figur 5: Egenkapitalandel

SalMar ligger nokså stabilt med en egenkapitalandel rundt 50 %. Hva egenkapitalandelen bør ligge på er blant annet bransjeavhengig, men den generelle regelen er at den bør være på minimum 30%. Men det er selvsagt slik at jo høyere egenkapitalandel, jo bedre.

Egenkapitalen var tilfredsstillende i 2013, og det har vært en positiv utvikling da den har økt med 10 %-poeng i løpet av femårsperioden. Trenden ser ut til å være at egenkapitalen er stabil eller svakt stigende over tid, noe som også er svært positivt. En så høy egenkapitalandel gir en betydelig buffer for å håndtere eventuelle tap i fremtiden.

Tabell 4: Gjeldsgrad

	SALMAR
2013	0,96
2014	0,97
2015	1,09
2016	1,01
2017	0,69

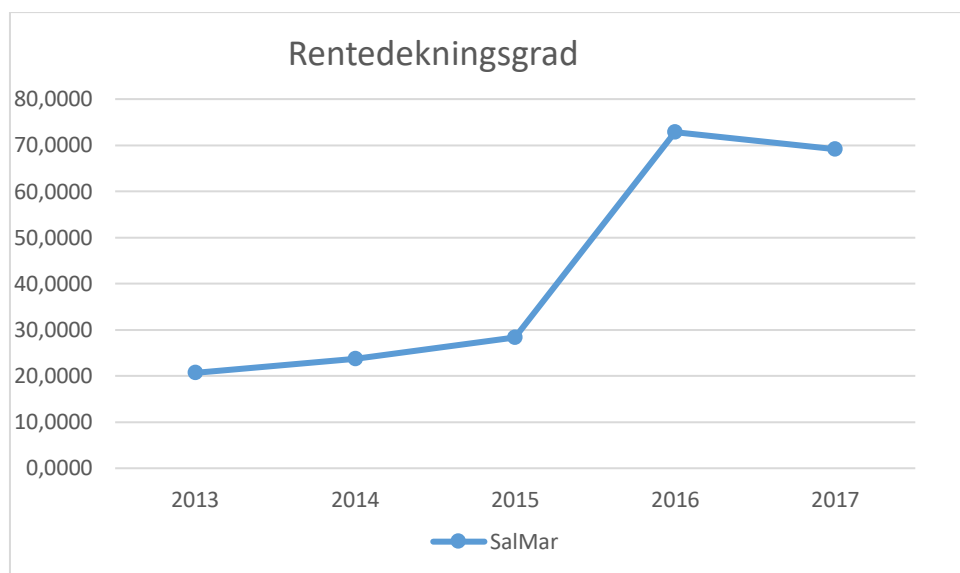


Figur 6: Gjeldsgrad

Mange hevder at en gjeldsgrad lavere enn 2 er meget bra, men at det ikke er noen «krise» om den er høyere enn dette. SalMar har gjennom hele perioden en svært lav gjeldsgrad og i 2017 er den på så lavt som 0,69, noe som isolert sett er meget bra. Den lave gjeldsgraden skyldes at SalMar generelt har lite gjeld samtidig som de har en høy egenkapital. Fra 2013 til 2017 har egenkapitalen økt med omlag 53,5 %, mens gjelden kun har økt med 8 % i samme periode. Gjeldsgraden har vært tilfredsstillende lav sett hele femårsperioden under ett. Gjeldsgraden har stort sett gjennom hele perioden holdt seg rundt 1, med unntak av et relativt kraftig fall i 2017. Utviklingen over tid ser her ut til å være at gjeldsgraden er stabil eller noe fallende, noe som er positivt for SalMars soliditet i tiden fremover.

Tabell 5: Rentedeckningsgrad

	SALMAR
2013	20,68
2014	23,74
2015	28,34
2016	72,84
2017	69,10



Figur 7: Rentedeckningsgrad

Som et absolutt minimum bør rentedeckningsgraden være større enn 1, som vil si at ordinært resultat før skatt bør være større enn 0. Vi ser at SalMar for hele perioden ligger langt over minimumskravet for rentedeckningsgrad. Dette skyldes at SalMar har relativt sett lite gjeld, derav relativt lave rentekostnader, og samtidig et solid overskudd. I 2016 hadde SalMar en kraftig økning i rentedeckningsgraden, noe som primært skyldtes en økning i resultatet etter skatt fra 1 383 687 i 2015 til 3 342 080 i 2016 (tall i tusen). Samtidig har rentekostnadene blitt redusert gjennom hele perioden, og her kan det være nærliggende å anta at selskapet kan ha fått refinansiert gjeld, eksempelvis obligasjonslån, til en lavere rente gitt det renteklimaet man har hatt de siste årene. En slik endring kan medføre lavere rentekostnader i sum, selv om gjelden til selskapet isolert sett har økt med 8 % i løpet av perioden. I tillegg vil den høye egenkapitalandelen og de gode resultatene kunne bidra til å få bedre rentebetingelser. Dersom man tar høyde for totale finanskostnader er situasjonen imidlertid noe annerledes, da dette vil medføre at rentedeckningsgraden kun øker fra 14,5 til 19,4 sett

perioden under ett. Ved å bruke totale finanskostnader fremfor rentekostnader får man følgelig et inntrykk av en mer nøktern utvikling i løpet av perioden.

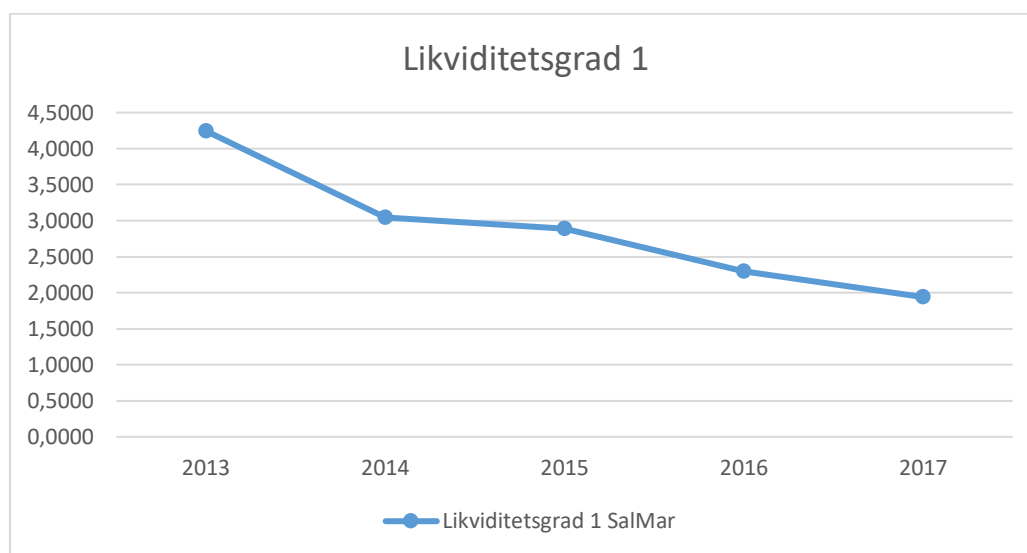
Det overordnede bildet på SalMars soliditet er at utviklingen jevnt over har vært positiv gjennom denne femårsperioden. Den høye egenkapitalandelen ser ut til å være stabil og muligens litt stigende over tid, gjeldsgraden ser ut til å være stabil eller litt fallende over tid, mens rentedeckningsgraden har økt kraftig i løpet av perioden. Isolert sett er utviklingen i alle disse forholdstallene nøytrale eller positive, noe som kan tyde på at SalMars soliditet har blitt forbedret i løpet av perioden 2013-2017.

4.3 Likviditet

I analysen av likviditet skal vi se på SalMars betalingsevne.

Tabell 6: Likviditetsgrad 1

	SALMAR
2013	4,24
2014	3,05
2015	2,89
2016	2,29
2017	1,94

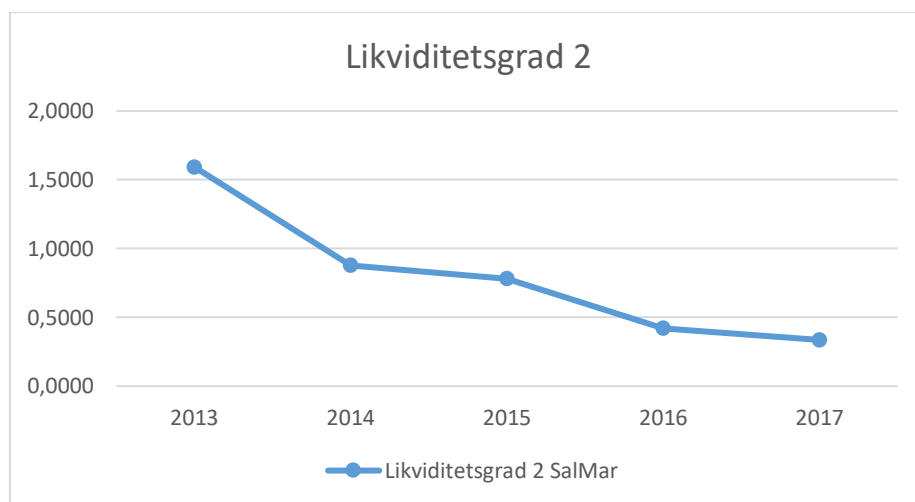


Figur 8: Likviditetsgrad 1

Likviditetsgrad 1 bør som en hovedregel være større enn 2. Man ser at gjennom stort sett hele perioden har dette kravet vært oppfylt, men utviklingen i likviditetsgrad 1 har vært negativ gjennom hele perioden. Dette kan i all hovedsak forklares med at den kortsiktige gjelden har økt med nesten 124 % fra 2013 til 2017. Ved utgangen av 2017 hadde selskapet en likviditetsgrad på 1,94, noe som er marginalt under det ønskelige nivået men langt i fra dramatisk. Trenden ser ut til å være at likviditetsgrad 1 er fallende over tid, noe som ikke er positivt for SalMar rent likviditetsmessig.

Tabell 7: Likviditetsgrad 2

	SALMAR
2013	1,59
2014	0,88
2015	0,78
2016	0,42
2017	0,34

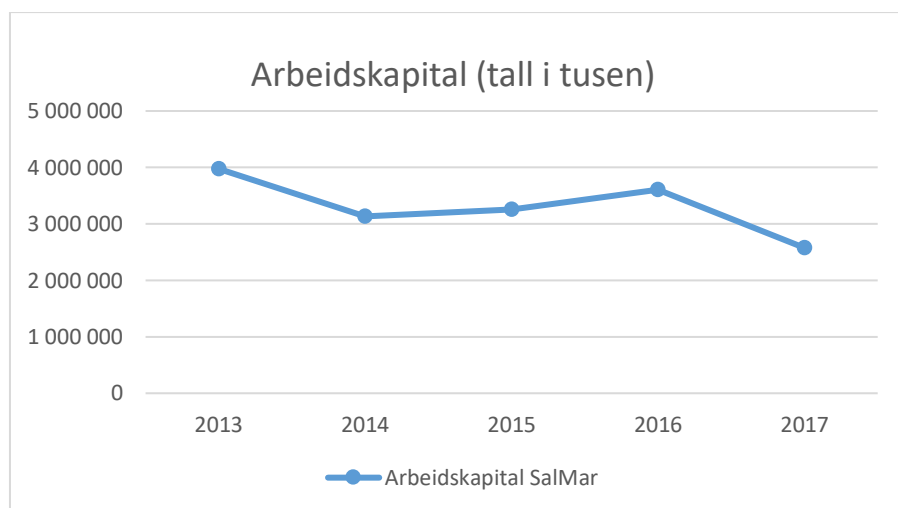


Figur 9: Likviditetsgrad 2

Likviditetsgrad 2 bør som en hovedregel være større enn 1. Man ser at også her har utviklingen vært negativ gjennom hele perioden. Dette kommer av at sum omløpsmidler knapt har økt i løpet av perioden, samtidig som den kortsiktige gjelden har økt med nesten 124 % og varelageret har økt med nesten 35 %. Virkningen av disse tre effektene er at likviditetsgrad 2 har vært fallende år for år, og ved utgangen av 2017 var forholdstallet på 0,34. Dette er et godt stykke under hva man ønsker likviditetsgrad 2 skal være på, og er i så måte ikke tilfredsstillende.

Tabell 8: Arbeidskapital

SALMAR	
2013	3 974 447
2014	3 135 990
2015	3 257 519
2016	3 607 356
2017	2 575 752



Figur 10: Arbeidskapital (tall i 1000)

Arbeidskapitalen bør være positiv, og dette har vært tilfellet for samtlige år sett perioden under ett. Dog kan man se at trenden kan se ut til å være at arbeidskapitalen virker å være fallende over tid, noe som isolert sett ikke er positivt. Selskapet hadde ved utgangen av 2017 en arbeidskapital på nesten 2,6 milliarder kroner, som fremdeles må kunne sies å være en god margin.

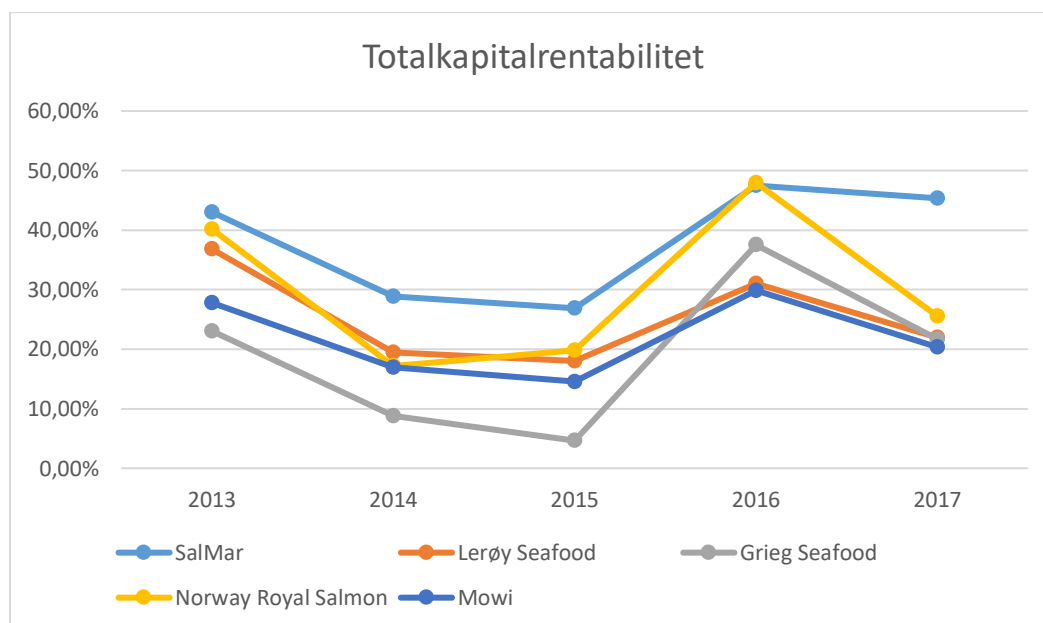
I løpet av perioden 2013-2017 kan det se ut til at likviditeten til SalMar gradvis har forverret seg år for år. Likviditetsgrad 1 har vært fallende gjennom hele perioden, men er fremdeles omtrent på det ønskelige nivået ved periodens slutt. Likviditetsgrad 2 har også vært fallende gjennom hele perioden, og forholdstallet har de siste årene vært et godt stykke under det nivået som normalt sett er ønskelig. Videre ser arbeidskapitalen ut til å være svakt fallende over tid, men arbeidskapitalen er positiv og på nesten 2,6 milliarder kroner ved utgangen av 2017, slik at arbeidskapitalen er isolert sett ganske god. I sum ser det ut til at samtlige nøkkeltall har forverret seg i løpet av perioden, noe som kan tyde på at SalMars likviditet har blitt svekket i løpet av denne perioden.

4.4 Lønnsomhet med benchmarking

I analysen av lønnsomhet ser vi på lønnsomheten til SalMar og sammenligner SalMars resultater med fire andre bedrifter i samme sektor.

Tabell 9: Totalkapitalrentabilitet

	SALMAR	LERØY SEAFOOD	GRIEG SEAFOOD	NORWAY ROYAL SALMON	MOWI
2013	43,04%	36,79%	23,00%	40,17%	27,80%
2014	28,85%	19,43%	8,81%	17,18%	16,97%
2015	26,87%	18,01%	4,64%	19,81%	14,57%
2016	47,48%	30,99%	37,51%	47,94%	29,86%
2017	45,30%	21,93%	21,72%	25,53%	20,32%



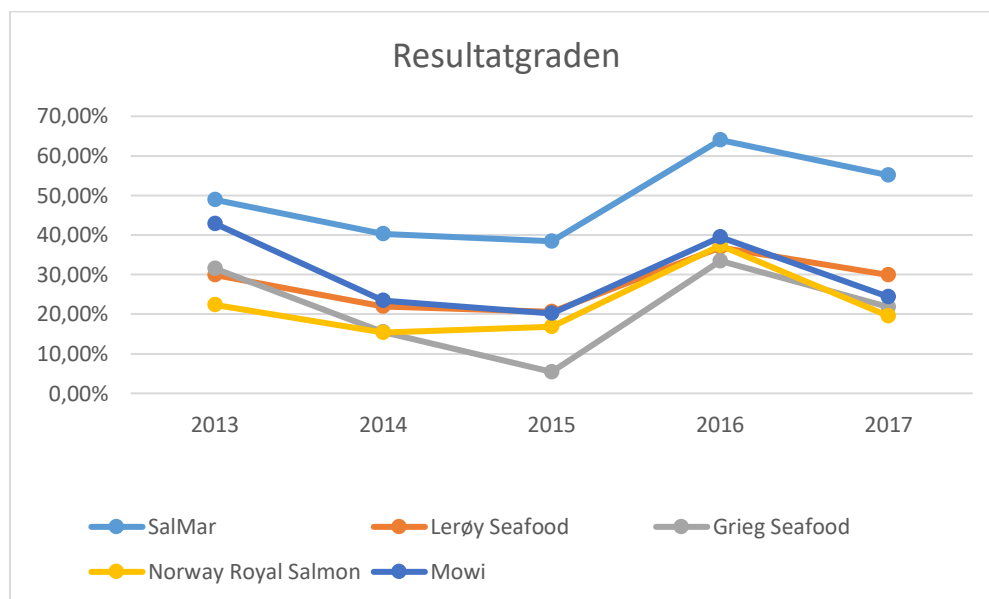
Figur 11: Totalkapitalrentabiliteten

Nedgangen i totalkapitalrentabiliteten i perioden 2013-2015 skyldes at totalkapitalen har økt mer enn resultatet har økt. Konsekvensen av dette er at totalkapitalrentabiliteten er redusert. SalMar har gjennomgående en svært høy totalkapitalrentabilitet og i fire av fem år har SalMar den høyeste totalkapitalrentabiliteten av de fem sjømatsekselskapene. Fra 2016-2017 opplevde de andre aktørene et større fall i totalkapitalrentabiliteten, men dette er ikke tilfellet for SalMar. I alle fem år har SalMar en totalkapitalrentabilitet høyere enn 25 %, og i tre av fem år har selskapet en totalkapitalrentabilitet høyere enn 40 %. Dette er isolert sett svært gode tall som de fleste andre bransjer og næringer ikke er i nærheten av. Over tid ser

total kapitalrentabiliteten ut til å være relativt stabil og kanskje litt stigende. Videre har vi dekomponert total kapitalrentabiliteten i resultatgrad og total kapitalens omløpshastighet.

Tabell 10: Resultatgrad

	SALMAR	LERØY SEAFOOD	GRIEG SEAFOOD	NORWAY ROYAL SALMON	MOWI
2013	48,93%	29,96%	31,55%	22,40%	42,88%
2014	40,26%	22,01%	15,44%	15,36%	23,50%
2015	38,43%	20,60%	5,43%	16,87%	20,18%
2016	64,00%	36,84%	33,46%	37,36%	39,43%
2017	55,12%	29,88%	21,77%	19,57%	24,34%



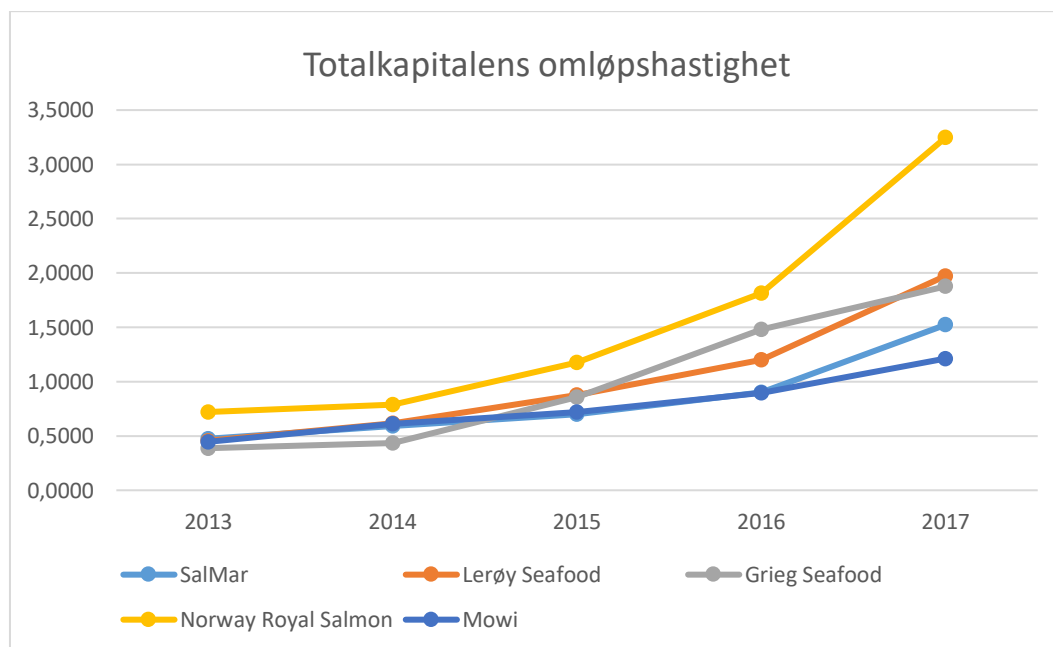
Figur 12: Resultatgrad

Den kraftige økningen i resultatgraden i 2016 skyldes en kraftig økning i bedriftens ordinære resultat samme år. SalMar er den bedriften med best resultatgrad hvert eneste år gjennom hele perioden. Dette gjenspeiler SalMars fokus på å være kostnadsledende, da resultatgraden er et flittig brukt mål på kostnadseffektivitet. SalMars resultatgrad ligger hele perioden godt over 35 %, hvilket isolert sett er meget sterkt. I tabell 10 kan vi se at Norway Royal Salmon er den bedriften som har dårligst resultatgrad i mesteparten av perioden. Dersom man ser hele perioden under ett kan det se ut til at SalMars resultatgrad er relativt stabil, og muligens noe økende over tid.

Sammenligner man figur 11, 12 og 13, vil man se at totalkapitalrentabilitetens økning i 2016 først og fremst skyldes resultatgradens økning samme år. Ser man derimot på totalkapitalens omløpshastighet i figur 13 kan man observere at SalMar scorer noe dårligere sammenlignet med de andre bedriftene. Dette utjevner noe av resultatgradens sterke økning dette året. Vi skal nå se nærmere på totalkapitalens omløpshastighet.

Tabell 11: Totalkapitalens omløpshastighet

	SALMAR	LERØY SEAFOOD	GRIEG SEAFOOD	NORWAY ROYAL SALMON	MOWI
2013	0,4745	0,4566	0,3876	0,7207	0,4464
2014	0,5903	0,6184	0,4328	0,7898	0,6103
2015	0,6993	0,8745	0,8551	1,1739	0,7220
2016	0,9005	1,2009	1,4783	1,8165	0,8061
2017	1,5232	1,9737	1,8766	3,2468	1,2126



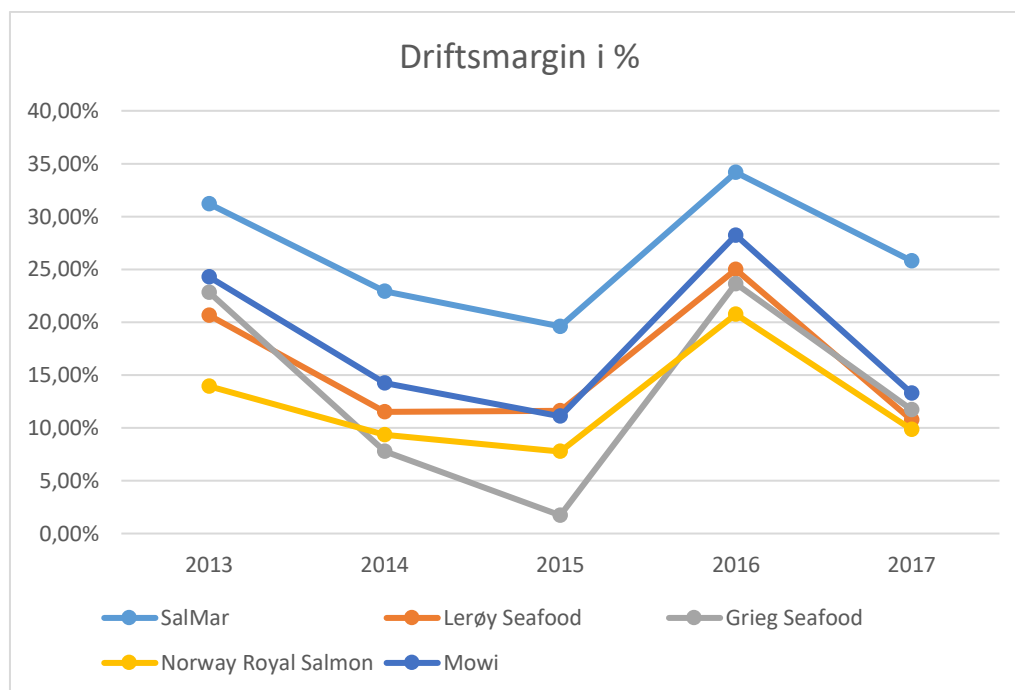
Figur 13: Totalkapitalens omløpshastighet

Tabell 11 viser at det er Norway Royal Salmon som har høyest TKO gjennom hele perioden. I 2016 har Norway Royal Salmon og SalMar veldig lik totalkapitalrentabilitet (TKR). Etter å ha dekomponert TKR i resultatgrad og totalkapitalens omløpshastighet, kan vi se at bedriftene er best på hvert sitt område. Norway Royal Salmon har best TKO gjennom hele perioden, mens SalMar har best resultatgrad gjennom hele perioden.

I figur 13 kan man se at utviklingen er stigende for alle bedriftene gjennom denne femårsperioden. Sett i et bransjeperspektiv er SalMars total kapitalens omløpshastighet ganske middelmådig. De var dårligst i 2015, men har ellers holdt seg midt på treet eller vært nest dårligst av bedriftene gjennom femårsperioden. Det er tydelig at det for SalMar sin del kan ligge et lite forbedringspotensial her.

Tabell 12: Driftsmargin i %

	SALMAR	LERØY SEAFOOD	GRIEG SEAFOOD	NORWAY ROYAL SALMON	MOWI
2013	31,21%	20,63%	22,82%	13,92%	24,28%
2014	22,92%	11,51%	7,78%	9,33%	14,23%
2015	19,60%	11,63%	1,72%	7,76%	11,09%
2016	34,17%	24,98%	23,64%	20,75%	28,23%
2017	25,81%	10,74%	11,70%	9,84%	13,29%



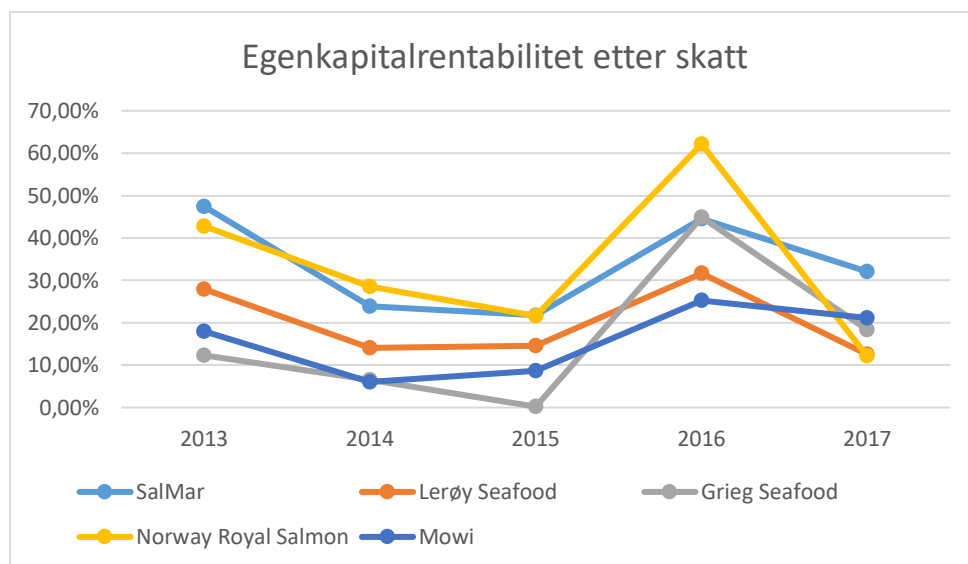
Figur 14: Driftsmargin i %

I likhet med resultatgraden, er SalMars driftsmarginen i % veldig god. Om man sammenlikner tabell 12 og tabell 10 kan man se at det er de samme bedriftene som besitter de grønne og de røde prosentene. SalMar ligger jevnt over alle de andre bedriftene gjennom hele perioden, og det skyldes SalMars sterke driftsresultat. Driftsmarginen beveger seg aldri under 19% i løpet av perioden, og man kan se at ingen bedrifter er i nærheten av SalMars tall i tabell 12. Figur 14 illustrerer for øvrig godt at SalMar tilsynelatende lykkes godt med sin strategi om å være best på operasjonell effektivitet.

Perioden sett under ett så kan det se ut til at driftsmarginen er forholdsvis stabil og kanskje svakt avtakende. I figur 14 kan man se at bedriftene har en nokså lik utvikling. Dette kommer blant annet av at bedriftenes resultater er avhengige av laksepris- og valutakursutvikling.

Tabell 13: Egenkapitalrentabilitet etter skatt

	SALMAR	LERØY SEAFOOD	GRIEG SEAFOOD	NORWAY ROYAL SALMON	MOWI
2013	47,42%	27,92%	12,31%	42,77%	18,00%
2014	23,84%	14,13%	6,56%	28,50%	6,05%
2015	21,78%	14,64%	0,20%	21,59%	8,61%
2016	44,52%	31,64%	44,87%	62,14%	25,24%
2017	32,03%	12,52%	18,13%	12,13%	21,12%

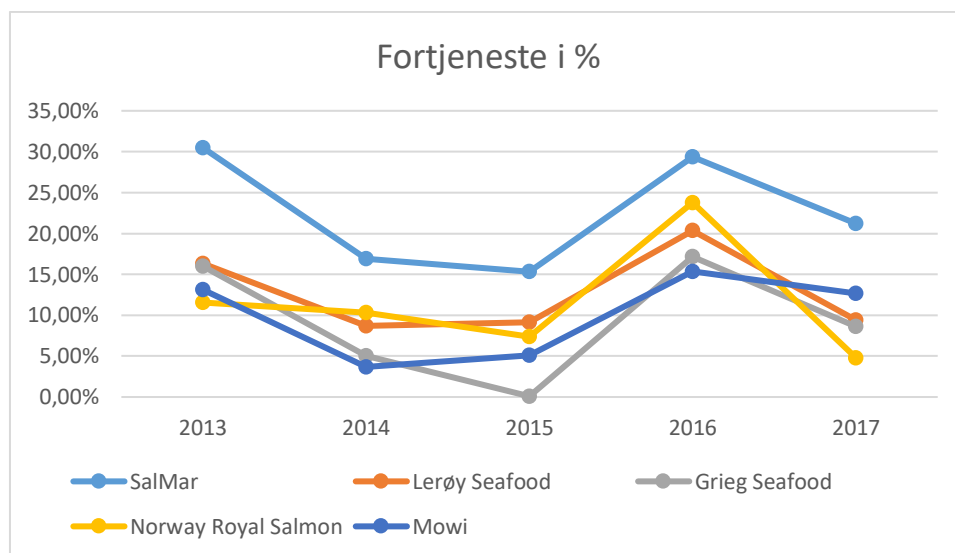


Figur 15: Egenkapitalrentabilitet etter skatt

SalMar har en ganske god egenkapitalrentabilitet gjennom hele perioden sammenliknet med de andre bedriftene. Dette skyldes sterke årsresultat for samtlige år – spesielt i oddetallsårene, hvilket er tydelig i tabell 13. Egenkapitalrentabiliteten er høyest for SalMar i 2013 med 47,42%, og er mye lavere i 2017 med 32,03%. Dette indikerer en synkende utvikling om man ser perioden under ett.

Tabell 14: Fortjeneste i %

	SALMAR	LERØY SEAFOOD	GRIEG SEAFOOD	NORWAY ROYAL SALMON	MOWI
2013	30,47%	16,29%	15,97%	11,58%	13,14%
2014	16,91%	8,70%	5,02%	10,32%	3,68%
2015	15,32%	9,14%	0,09%	7,40%	5,08%
2016	29,36%	20,34%	17,15%	23,78%	15,36%
2017	21,24%	9,40%	8,65%	4,79%	12,69%

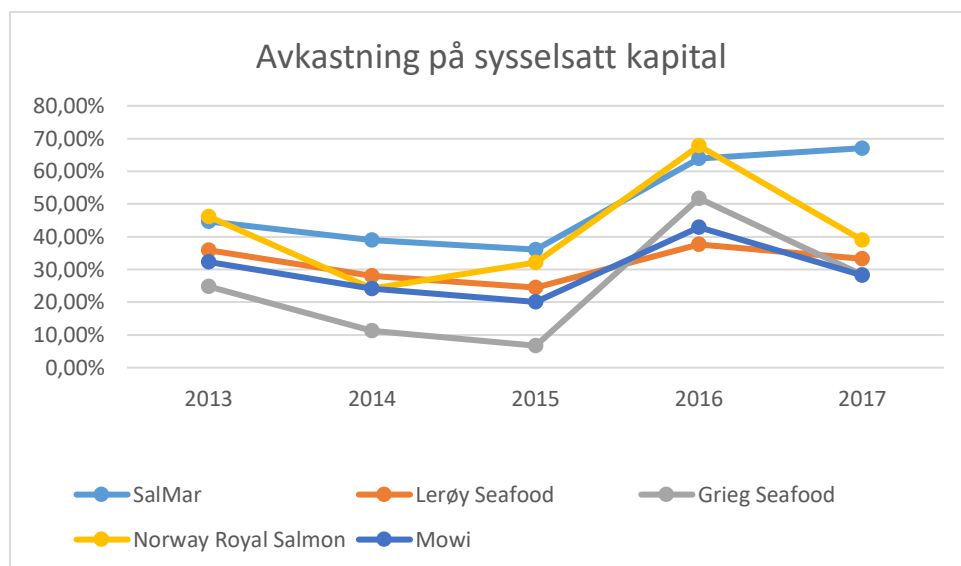


Figur 16: Fortjeneste i %

SalMar har hatt en god fortjeneste i % gjennom hele perioden. Dette illustreres tydelig både av tabell 14 og figur 16 – SalMar har høyest fortjenesteprosent for samtlige år. Dog har utviklingen i løpet av perioden ikke vært like god. Fortjenesten i % var høyest i 2013, og har så vært lavere i samtlige av de fire etterfølgende årene. Fortjenesten er fremdeles svært god for SalMar, men trenden ser ut til å være at fortjenesteprosenten over tid ser ut til å være svakt synkende. I denne femårsperioden kan utviklingen forklares med at driftsinntektene jevnt over har vokst relativt sett mer enn årsresultatet har vokst. Resultatet av dette er følgelig at fortjenesteprosenten synker noe.

Tabell 15: Avkastning på sysselsatt kapital

	SALMAR	LERØY SEAFOOD	GRIEG SEAFOOD	NORWAY ROYAL SALMON	MOWI
2013	44,73%	35,91%	24,79%	46,18%	32,30%
2014	38,90%	28,06%	11,18%	24,16%	24,11%
2015	36,07%	24,46%	6,70%	32,15%	20,07%
2016	63,80%	37,63%	51,71%	67,75%	42,80%
2017	67,07%	33,23%	28,33%	38,89%	28,22%



Figur 17: Avkastning på sysselsatt kapital

SalMar har hatt en fin utvikling i avkastning på sysselsatt kapital under denne perioden. For alle fem år er avkastningen på sysselsatt kapital på minst 36 %, noe som isolert sett er svært høyt. At SalMar har høyest avkastning på sysselsatt kapital i tre av fem år tyder på at bedriften også gjør det godt sett opp mot de bedriftene det er naturlig å sammenligne med. Trenden ser ut til å være at avkastningen på sysselsatt kapital er økende over tid, noe som er positivt for SalMar. En stor del av endringene i denne femårsperioden kan for SalMar sin del forklares med en svært kraftig økning i finansinntekter, en 124 %-økning i kortsiktig gjeld og en moderat økning i driftsresultatet.

Lønnsomheten til SalMar er jevnt over svært god sammenlignet med lønnsomheten til de andre bedriftene i analysen. På de fleste nøkkeltall hevder SalMar seg blant topp to, noe som tyder på at bedriften hevder seg godt i konkurransen på markedet. I løpet av perioden 2013-

2017 har lønnsomheten gått litt opp og ned underveis, avhengig av hvilke nøkkeltall man ser på, men helhetsinntrykket sett perioden under ett er at utviklingen i lønnsomheten har vært forholdsvis flat. Lønnsomheten ser ut til å være nokså stabil over tid, noe som ikke nødvendigvis er negativt da lønnsomheten i utgangspunktet var svært god allerede i 2013. Det ser ut til å være en viss samvariasjon mellom bedriftenes lønnsomhet, noe som er logisk da alle bedriftene påvirkes av laksepris- og valutakursutviklingen.

5. Konklusjon

Formålet med oppgaven var å finne ut hvordan lønnsomheten til SalMar har utviklet seg de siste fem årene. For å komme frem til en konklusjon har vi utført analyser av nøkkeltall for finansiering, soliditet, likviditet og lønnsomhet.

Et av SalMars strategiske mål er å være kostnadsledende og best på operasjonell effektivitet. Dette er noe som analysen gjenspeiler, og da spesielt i resultatgraden og driftsmarginen hvor SalMar jevnt over scorer langt høyere enn sine konkurrenter. Det er primært SalMars høye resultatgrad som bidrar til at selskapet har en god total kapitalrentabilitet som gjennom hele perioden er høyere enn 25%.

SalMar eksporterer mye av den produserte laksen og inntektene varierer derfor i stor grad med valutakurs- og lakseprisutviklingen. Gjennom perioden har den norske kronen svekket seg sett opp mot euroen, noe som er gunstig, og lakseprisen har vært noe stigende. Produksjonen av laks har vært relativt stabil gjennom hele perioden, så økningen i inntektene skyldes i hovedsak en svekket norsk krone og en høyere laksepris.

Lønnsomheten til SalMar var høy allerede ved starten av perioden, og utviklingen har deretter vært relativt flat og stabil sett perioden under ett. Man har selvsagt variasjoner fra år til år, men helhetsinntrykket er at trenden for lønnsomheten er nokså flat over tid. Sammenlignet med de andre bedriftene har SalMar stort sett en høyere lønnsomhet gjennom hele perioden, og SalMar kan ut fra analysen fremstå som kostnadsledende innen sektoren.

6. Referanser

Byberg Ø (2018) *Hermanrud: - Hahaha, det er en fantastisk historie*. Tilgjengelig fra <https://www.hegnar.no/Nyheter/Boers-finans/2018/08/Hermanrud-Hahaha-det-er-en-fantastisk-historie> (Hentet: 26.01.2019)

Jacobsen, D.I. (2018) *Hvordan gjennomføre undersøkelser?* 3. utgave. Cappelen Damm

Kristoffersen, T. (2016) *Årsregnskapet - en grunnleggende innføring*. 5. utgave. Bergen: Fagbokforlaget.

Norges Bank (2019) *Valutakurs for EUR*. Tilgjengelig fra: <https://www.norges-bank.no/Statistikk/Valutakurser/valuta/EUR> (Hentet 23.02.2019)

SalMar (2019) *SalMar ASA – Historisk utvikling av SalMar konsernet*. Tilgjengelig fra <https://www.salmar.no/historie/> (Hentet: 26.01.2019)

SalMar (2019) *Strategi & visjon*. Tilgjengelig fra <https://www.salmar.no/strategi-visjon/> (Hentet: 26.01.2019)

Sirnes E. (2018) *Arbeidskapital*. Tilgjengelig fra <https://snl.no/arbeidskapital> (Hentet: 04.02.2019)

SSB (2019) *Eksport av laks*. Tilgjengelig fra: <https://www.ssb.no/utenriksokonomi/statistikker/laks> (Hentet 23.02.2019)