

Marie Mariussen
Mari Follinglo
Emilie Nordli

Lønnsomhets- og strategisk analyse av SalMar ASA

Profitability and strategic analysis of SalMar ASA

Bacheloroppgave i økonomisk styring

Veileder: Tor-Eirik Olsen

April 2023

Marie Mariussen
Mari Follinglo
Emilie Nordli

Lønnsomhets- og strategisk analyse av SalMar ASA

Profitability and strategic analysis of SalMar ASA

Bacheloroppgave i økonomisk styring
Veileder: Tor-Eirik Olsen
April 2023

Norges teknisk-naturvitenskapelige universitet
Fakultet for økonomi
NTNU Handelshøyskolen



Kunnskap for en bedre verden

Forord

Denne lønnsomhetsanalysen er gjennomført som en avsluttende del på vår treårige bachelorgrad i økonomi og administrasjon ved Norges teknisk-naturvitenskapelige universitet (NTNU), og er skrevet av Marie Mariussen, Mari Follinglo og Emilie Nordli.

Vi har alle hovedprofil i studieretningen økonomistyring, noe som gir oss relevant og spesifikk informasjon innenfor fagfeltet. Valget av selskap er gjort med bakgrunn i at oppdrettsbransjen har gjennomgått en omfattende utvikling og har vært betydelig for Norges næring. Ettersom bransjen har hatt stor betydning for norsk økonomi, fattet vi stor interesse for å undersøke næringen nærmere, og tilegne bredere kunnskap og dypere forståelse. Utredningen av oppgaven har vært både engasjerende og informativ. I forkant av oppgaven var vår kunnskap til oppdrettsbransjen begrenset, men ved å kunne anvende relevante fag for å analysere bransjen har vi tilegnet oss en omfattende forståelse for både næringen og fagområdet.

Avslutningsvis ønsker vi å rette en stor takk Tor-Eirik Olsen som har kommet med gode tips og raske, konstruktive tilbakemeldinger underveis i semesteret.

Innholdet i denne oppgaven står for forfatterens regning.

Sammendrag

Formålet med oppgaven er å undersøke hvordan lønnsomheten til SalMar ASA har utviklet seg i perioden 2018 til 2021, samt hvilke forhold som kan ha påvirket lønnsomhetsutviklingen. SalMar ASA er et norsk selskap som oppdretter og videreforedler atlantisk laks.

Oppgavens første del vil vi gi en introduksjon om selskapet SalMar ASA og bransjen selskapet opererer i. Videre vil vi redegjøre for relevant teori knyttet opp mot både regnskapsanalysen og den strategiske analysen, før vi går over til metodedelen. Metodedelen vil fokusere på hvordan vi har gått metodisk frem i henhold til problemstillingen vår, samt hvordan vi har sikret validitet og reliabilitet. I regnskapsanalysen starter vi med en presentasjon av resultatregnskapet og balansen, før vi dykker inn i nøkkeltall knyttet til soliditet, likviditet, finansiering og lønnsomhet. Regnskapsanalysen avdekket en negativ trend i lønnsomheten til SalMar ASA, hvor særlig pandemiåret 2020 hadde svak lønnsomhet. Gjennom benchmarking så vi den samme utviklingen for konkurrentene Lerøy Seafood Group ASA, Grieg Seafood ASA og Mowi ASA.

Mot slutten av analysedelen, er det foretatt en strategisk analyse ved bruk av SWOT. For å forklare hvordan trusler og muligheter påvirket SalMar ASAs utvikling i perioden har vi valgt å benytte oss av analyseverktøyet PESTEL. Her viser det at SalMar ASA har noen styrker som plasserer de foran konkurrentene. Dette gjelder spesielt deres fortrinn innenfor teknologiske utviklinger og arbeidet med Ocean Farm 1.

I den avsluttende delen vil vi gjennomgå en oppsummering av hva vi presentert, før vi samler oppgavens viktigste funn i en konklusjon. For å gi et helhetlig bilde av selskapets lønnsomhet, kombinerer vi i denne regnskapsanalysen med den strategiske analysen. Analysen viser til at utviklingen i lønnsomheten til SalMar ASA har vært positiv sett opp mot konkurrentene, til tross for en negativ utvikling i bransjen generelt. I tillegg ser vi at konsesjonsordningen utdeling av tillatelser har vært svært viktig for SalMar ASAs lønnsomhet. Avslutningsvis retter vi fokus opp mot oppgavens begrensninger. Kritikken er nært knyttet opp mot bruken av sekundærdata, ettersom vi ikke fikk tilgang til primærdata.

Abstract

The purpose of this thesis is to analyze how the profitability of SalMar ASA has developed between the years 2018 to 2021 and identify the factors that may have contributed to this development. SalMar ASA is a Norway-based aquaculture company engaged in farming and processing of Atlantic salmon.

The initial part of the thesis will provide an introduction of SalMar ASA and the industry in which they operate. Furthermore, we will present theory relevant for accounting analysis and the strategic analysis before we move onto the research methods. The method section will detail our systematic approach to address our research problem, along with how we ensured validity and reliability. In the accounting analysis, we start with a presentation of the income statement and balance sheet, before diving into key financial performance indicators associated with solvency, liquidity, financing, and profitability. The accounting analysis revealed a negative trend in the profitability of SalMar ASA, where the pandemic year in 2020 had a negative effect in particular. In the benchmarking part of the analysis, we observed similar development for the competitors Lerøy Seafood Group ASA, Grieg Seafood ASA and Mowi ASA.

After the accounting analysis, a strategic analysis was conducted using the SWOT framework. To explain how threats and opportunities affected SalMar ASA's development during the given period, we have chosen to use the analysis tool PESTEL. PESTEL shows that SalMar ASA has some solid strengths that place them ahead of the competitors. Especially noteworthy are their technological advantages and work with Ocean Farm 1.

In the final part, we will review a summary of what we presented, before we gather the thesis' most important findings in a conclusion. In order to provide a more complete picture of the company's profitability, we combine the accounting analysis with the strategic analysis. The analysis shows that the development in the profitability of SalMar ASA has been positive compared to its competitors, despite a negative development for the industry in general. In addition, we see that the allocation of licenses through the concession system has been important for the profitability of SalMar ASA. Finally, we focus on limitations of the task. The criticism is closely linked to the use of secondary data, as we did not get access to primary data.

Innholdsfortegnelse

1. Innledning.....	1
1.1 Introduksjon av SalMar ASA	1
1.2 Oppdrettsbransjen og markedet.....	2
1.3 Presentasjon av problemstilling	3
1.4 Avgrensning	3
1.5 Oppgavens struktur	4
2.0 Teori.....	5
2.1 Regnskapsanalyse	5
2.2 Benchmarking	6
2.3 Nøkkeltall	7
2.3.1 Soliditet.....	7
2.3.2 Likviditet	8
2.3.3 Finansiering	9
2.3.4 Lønnsomhet	11
2.4 Strategisk analyse	13
2.4.1 SWOT:.....	14
2.4.1.1 PESTEL	15
3.0 Metode	17
3.1 Problemstilling:	17
3.2 Undersøkellesdesign:	18
3.3 Valg av data:	18
3.4 Validitet og reliabilitet :	19
4.0 Analyse	21
4.1 Presentasjon av resultatregnskapet:	21
4.1.1 Driftsinntekter:.....	21
4.1.2 Varekostnader	22
4.1.3 Lønnskostnader.....	23
4.1.4 Driftsresultat:	24
4.2 Presentasjon av balansen:	25
4.3 Presentasjon av nøkkeltall	28
4.3.1 Soliditet.....	28
4.3.2 Likviditet	32
4.3.3 Finansiering	34
4.3.4 Lønnsomhet	36
4.4 Benchmarking	42
4.4.1 Egenkapitalrentabilitet etter skatt	42
4.4.2 Totalkapitalens rentabilitet	43
4.5 Strategisk analyse - PESTEL	46

5.0 Oppsummering, konklusjon og kritikk	52
5.1 <i>Oppsummering</i>	52
5.2 <i>Konklusjon</i>	52
5.3 <i>Kritikk</i>	53
6.0 Referanseliste	55

Figur- og tabelloversikt

Figur 1.2: Utvikling i salg av oppdrettsfisk til konsum. Tall i 1000 (Fiskeridirektoratet, 2022)

Figur 2.4.1: Utvidet SWOT-modell (Erichsen, Solberg og Stiklestad, 2018)

Figur 4.1.1 Driftsinntekter vist i hele 1000

Figur 4.1.2: Varekostnader vist i hele 1000

Figur 4.1.3: Lønnskostnader vist i hele 1000

Figur 4.1.4: Driftsresultat vist i hele 1000

Figur 4.2: Utvikling av balanse i hele 1000

Figur 4.3.1: Egenkapital og gjeld, SalMar ASA

Figur 4.3.1.1: Egenkapitalandel i %, SalMar ASA

Figur 4.3.1.2: Gjeldsgrad, SalMar ASA

Figur 4.3.1.3: Rentedekningsgrad, SalMar ASA

Figur 4.3.2.1: Likviditetsgrad 1, SalMar ASA

Figur 4.3.2.2: Likviditetsgrad 2, SalMar ASA

Figur 4.3.3.1: Finansieringsgrad 1, SalMar ASA

Figur 4.3.3.2: Arbeidskapital, SalMar ASA

Figur 4.3.4.1: Bruttofortjeneste i %, SalMar ASA

Figur 4.3.4.2: Driftsmargin, SalMar ASA

Figur 4.3.4.4: Egenkapitalrentabilitet (EKR), SalMar ASA

Figur 4.3.4.5(1): Totalkapitalens rentabilitet (ROI), SalMar ASA

Figur 4.3.4.5(2): Resultatgrad (ROS), SalMar ASA

Figur 4.3.4.5(3): Kapitalens omløpshastighet (KO), SalMar ASA

Figur 4.4.1: Egenkapitalrentabilitet etter skatt, benchmarking. SalMar ASA, Lerøy Seafood Group ASA, Mowi ASA, Grieg Seafood ASA

Figur 4.4.2(1): Totalkapitalens rentabilitet, benchmarking. SalMar ASA, Lerøy Seafood Group ASA, Mowi ASA, Grieg Seafood ASA

Figur 4.4.2(2): Resultatgrad, benchmarking. SalMar ASA, Lerøy Seafood Group ASA, Mowi ASA, Grieg Seafood ASA

Figur 4.4.2(3):: Kapitalens omløpshastighet, benchmarking. SalMar ASA, Lerøy Seafood Group ASA, Mowi ASA, Grieg Seafood ASA

Figur: 4.5: BNP i billioner NOK (Statista GDP, 2023)

Tabell 4.1.1: Driftsinntekter vist i hele 1000

Tabell 4.1.2: Varekostnader vist i hele 1000

Tabell 4.1.3: Lønnskostnader vist i hele 1000

Tabell 4.1.4: Driftsresultat vist i hele 1000

Tabell 4.2: Utvikling av balanse i hele 1000

Tabell 4.3.1: Totalkapital, egenkapital og gjeld, SalMar ASA. Tall i hele 1000

Tabell 4.3.1.1: Egenkapitalandel, SalMar ASA

Tabell 4.3.1.2: Gjeldsgrad, SalMar ASA

Tabell 4.3.1.3: Rentedekningsgrad, SalMar ASA

Tabell 4.3.2.1: Likviditetsgrad 1, SalMar ASA

Tabell 4.3.2.2: Likviditetsgrad 2, SalMar ASA

Tabell 4.3.3.1: Finansieringsgrad 1, SalMar ASA

Tabell 4.3.3.2: Arbeidskapital, SalMar ASA

Tabell 4.3.4.1 Bruttofortjeneste i %, SalMar ASA

Tabell 4.3.4.2: Driftsmargin, SalMar ASA

Tabell 4.3.4.4: Egenkapitalrentabilitet (EKR), SalMar ASA

Tabell 4.3.4.5(1): Totalkapitalens rentabilitet (ROI), SalMar ASA

Tabell 4.3.4.5(2): Resultatgrad (ROS), SalMar ASA

Tabell 4.3.4.5(3): Kapitalens omløpshastighet (KO), SalMar ASA

Tabell 4.4.1: Egenkapitalrentabilitet etter skatt, benchmarking. SalMar ASA, Lerøy Seafood Group ASA, Mowi ASA, Grieg Seafood ASA

Tabell 4.4.2(1): Totalkapitalens rentabilitet, benchmarking, SalMar ASA, Lerøy Seafood Group ASA, Mowi ASA, Grieg Seafood ASA

Tabell 4.4.2(2): Resultatgrad, benchmarking, SalMar ASA, Lerøy Seafood Group ASA, Mowi ASA, Grieg Seafood ASA

Tabell 4.4.2(3): Kapitalens omløpshastighet, benchmarking, SalMar ASA, Lerøy Seafood Group ASA, Mowi ASA, Grieg Seafood ASA

1. Innledning

1.1 Introduksjon av SalMar ASA

SalMar ASA, heretter kalt SalMar, er et norsk oppdrettsselskap. Selskapet ble etablert av Gustav Witzøe i 1991 på Frøya ved trøndelagskysten, og har som formål å oppdrette og videreforedle atlantisk laks. Etableringen skjedde med utgangspunkt i et oppkjøpt konkursbo, bestående av en konsesjon for lakseoppdrett, samt et slakteri- og bearbeidingsanlegg basert på hvitfisk. Siden har selskapet utviklet seg til å bli et av verdens største produsenter av atlantisk laks, med salg over store deler av Europa og Asia. Selskapet har oppdrettsaktivitet i Norge, Island og Skottland, i tillegg til salgskontorer i land som Japan, Korea, Taiwan, Vietnam og Singapore. De har også betydelige eierinteresser i Storbritannia og på Island.

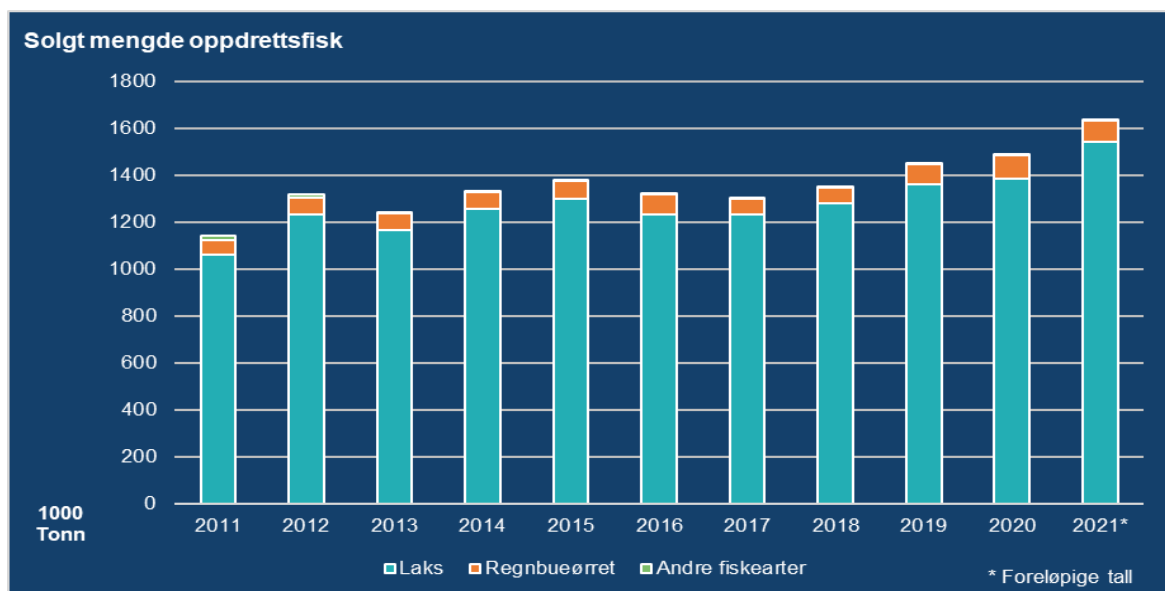
I de senere år har selskapet utviklet seg til å bli en fullskala oppdrettskonsern med vertikal integrering. Dette innebærer at de står for kvaliteten av hele produksjonen, fra stamfisk/rogn, til salg av ferdig vare. SalMar produserer yngel og smolt ved to forskjellige anlegg, lokalisert i Trøndelag og Finnmark og Troms. De legger vekt på viktigheten av tilgang på smolt av høy kvalitet, for å kunne lykkes i hele verdikjeden. Videre har SalMar oppdrettsanlegg både i Midt-Norge og i Nord-Norge. Oppdrettsaktiviteten strekker seg fra Møre og Romsdal i sør, til Finnmark og Troms i nord, med omtrent 164 000 tonn egne lisenser. For å kunne håndtere det store slaktevolumet, har selskapet investert i flere slakteri- og videreforedlingsanlegg. Mye av aktiviteten skjer på konsernets hovedenhet InnovaMar på Frøya, men mot slutten av 2021, ble også slakteri- og videreforedlingsanlegget InnovaNor på Senja satt i drift. For å sikre nærhet til markedet og kunder, blir laksen solgt direkte til kunden i lokale marked eller gjennom samarbeidspartnere. SalMars produktlinje er lang, og omfavner både fersk og frossen laks.

Selskapet har gjennom årrekker blitt ansett som en av de beste i oppdrettsbransjen, målt i drift med god lønnsomhet og gode marginer. De har økt fra 11 sysselsatte til 1900 sysselsatte, og har med visjonen “Passion for Salmon”, stort fokus på gode prestasjoner og bærekraft. Deres nyeste satsningsområde er utviklingen av havbasert oppdrett, hvor de for tiden fungerer som ledende aktør.

1.2 Oppdrettsbransjen og markedet

Akvakultur er et begrep som omfavner oppdrett og dyrking av ulike organismer i vann. Fiskeoppdrett er en form for akvakultur, og fokuserer på prosessen ved å fø fisk i fangenskap. Oppdrett har en rekke fordeler sett mot tradisjonell fiske av villfisk, inkludert mer forutsigbarhet og kontroll over produksjonsprosessen.

I Norge er den årlige omsetningen fra oppdrettsnæringen på mer enn 80 milliarder kroner. Nesten hele omsetningen kommer fra oppdrett av atlantisk laks og regnbueørret. I 2021 ble det slaktet over 1,5 millioner tonn atlantisk laks og 88 000 tonn regnbueørret. Store selskaper som Mowi ASA, SalMar ASA, Grieg Seafood Group og Lerøy Seafood group sto for gode andeler av antallet slaktet atlantisk laks. Mye av laksen blir videre eksportert til utlandet.



Figur 3.2: Utvikling i salg av oppdrettsfisk til konsum. Tall i 1000 (Fiskeridirektoratet, 2022)

Grafen tilsier at solgt mengde oppdrettsfisk har vært i en endring de siste ti årene. Fra 2012 bemerker en især en stagning av solgt mengde laks. Primærårsaken til stagningen kan forklares av bekymringer rundt miljømessige utfordringer, sykdommer og lakselus. I løpet av året 2020-2021, økte salg av oppdrettsfisk med 10,2%. Økningen kom hovedsakelig fra salg av laks.

Innen 2030 og 2050 ønsker politikerne en mangedobling av produksjonen i sjømatnæringen, og det er derfor gode muligheter for vekst i dette markedet. De presiserer likevel at økningen i

produksjon må gjøres med lavere ressursbruk og med minst mulig miljøavtrykk. For lakseoppdrett innebærer dette at lusmengder og rømminger må reduseres, og at laksens livskvalitet må økes. Noen alternative løsninger som er kommet på markedet, er hav- og landbasert oppdrett.

1.3 Presentasjon av problemstilling

I vår oppgave har vi valgt analysere hvordan lønnsomheten til SalMar utviklet seg i perioden 2018-2021. Dermed formuleres problemstillingen følgende:

“Hvordan har lønnsomheten utviklet seg for SalMar ASA i perioden 2018 - 2021, og hvilke forhold kan ha bidratt til denne utviklingen?”

For å besvare problemstillingen vil vi foreta en regnskapsanalyse av konsernselskapet med fokus på lønnsomhet. Regnskapsanalysens mål er å gi en grundig forståelse av selskapets økonomiske situasjon og utvikling over tid. Videre vil vi sammenligne selskapet med utvalgte benchmark-selskaper for å gi leseren et innblikk i SalMars lønnsomhet, sett opp mot andre aktører i bransjen. Vi vil også gjennomføre en strategisk analyse, med formål om å forklare hvilke faktorer som påvirker lønnsomheten.

1.4 Avgrensning

SalMar er et helintegrert selskap som består av blant annet oppdrett, produksjon av rogn og smolt, salg og videreforedling. Som nevnt er det flere datterselskaper/segmenter så en vinkling kunne derfor vært å analysere avdelingene separat for å fange opp faktorer som har innvirkning på hvert segment, som ikke fanges opp i en analyse av SalMar som en helhet. Imidlertid har vi likevel valgt å fokusere på konsernregnskapet til SalMar ASA og SalMar som en hel enhet, da dette gir en bedre oversikt over de totale kostnadene, overskuddene og omsetningen, samt hvordan disse har utviklet seg over tid. Følgelig vil vår analyse gi en mer generell forståelse av selskapets effektivitet og økonomiske situasjon. Vi benytter kvantitative data som er samlet inn fra konsernets årsregnskap for 2018-2021. Disse presenteres i teorien som nøkkeltall.

1.5 Oppgavens struktur

Oppgaven er delt inn i fem ulike deler. I kapittel 1 har vi presentert oppgavens bakgrunn og problemstilling, for å gi leseren et innblikk i oppgavens innhold. Videre vil vi i kapittel 2 introdusere oppgavens teoretiske fundament. Denne skal danne grunnlaget for analysen. I kapittel 3 vil vi rette fokus mot hvordan vi har fått frem metodisk for å svare på oppgaven, samt kritisk reflektere over oppgavens validitet og reliabilitet. I kapittel 4 vil vi presentere selve analysen. Analysen vil inneholde tolkning av nøkkeltall og viktige forhold, en komparativ analyse med andre aktører og en strategisk analyse av SalMar. Avslutningsvis vil vi i kapittel 5 gi en konklusjon med bakgrunn i problemstillingen.

2.0 Teori

I dette kapitlet vil vi redegjøre for oppgavens teoretiske grunnlag. Vi vil starte med en gjennomgang av hva en regnskapsanalyse innebærer, og hva den kan brukes til. Deretter vil vi introdusere benchmarking, og de økonomiske forholdene soliditet, likviditet, finansiering og lønnsomhet. Avslutningsvis vil vi gi en innføring i strategiske analyser, mer spesifikt en utvidet SWOT-analyse. For å forklare muligheter og trusler i markedet, vil vi bruke analyseverktøyet PESTEL.

2.1 Regnskapsanalyse

Regnskapsanalyse inkluderer et sett med verktøy som belyser den økonomiske stillingen og utviklingen til selskapet, og bearbeider regnskapsdata presentert av selskapet. Analysen benytter tallmateriale fra selskapets regnskap, som videre vil være grunnlag for trendanalyser og nøkkeltallsanalyser. Dette gir indikasjoner på hvordan selskapets økonomiske utvikling har vært i perioden som analyseres, og et helhetsbilde av den økonomiske situasjonen.

Regnskapsanalyse er av interesse for både interne og eksterne aktører. Internt vil analysen benyttes av f.eks. egne avdelinger, fabrikker eller datterselskaper for å vurdere den økonomiske situasjonen som en helhet. Dette er verdifullt for ledelsen samt de ansatte i selskapet. Eksterne aktører omfatter kreditorer, investorer og andre som ønsker informasjon om forhold som selskapets betalingsevne samt forhold mellom forventet avkastning og risiko.

Regnskapstallene og mengden som analyseres vil variere ut fra formålet med analysen. Kristoffersen (2019) skiller mellom eksterne og interne regnskapsanalyser. Interne analyser utarbeides hovedsakelig av interne organer som har tilgang på denne informasjonen, hvor det benyttes kvantitative data ved analysering. Eksterne analyser benytter offentlig dokumentasjon som er tilgjengelig for alle, og analyserer kvalitativt datamateriale. De eksterne regnskapstallene hentes hovedsakelig fra finansregnskapet som foretak vil være lovpålagt å utarbeide jf. regnskapsloven (Kristoffersen, 2019). Finansregnskapet eller årsregnskapet har dermed det formål å tilfredsstille behov for økonomisk informasjon for regnskapsbrukerne. I denne oppgaven benytter vi oss av eksterne tallmaterialer hentet fra proff.no

Ved regnskapsanalyse er hovedområdet beregning av nøkkeltall som viser selskapets økonomiske utvikling. Ved analyse av økonomisk utvikling baserer dette seg på flere regnskapsperioder. Denne metoden for analyse av regnskapstall betegnes som nøkkeltallsanalyse. Analysen tar for seg poster i regnskapet og forholdet mellom disse. Nøkkeltallene som beregnes er lønnsomhet, likviditet, finansiering og soliditet. Oppgavens hovedformål legger vekt på SalMars lønnsomhet, men alle fire forhold vil bli analysert.

Analyse av regnskapsdata kan også gjøres ved bruk av horisontale analyser, omtales som trendanalyser og vertikale analyser. Ved horisontale analyser ser en på endringer fra år til år, eller fra en periode til en annen og sammenligner de representative regnskapspostene. Ved vertikale analyser beregnes hver regnskapspost i prosent i forhold til basis størrelser det enkelte år (Kristoffersen, 2019). Denne kan benyttes om en ønsker et innblikk i selskapets kostnadsstruktur. Videre er forarbeidet til de tre analysene viktig, hvor kritiske gjennomganger av regnskapsdata for analyseformål og gruppering av regnskapstallene vil gi bedre oversikt når en begynner å analysere. Oppgaven vil derfor inkludere en oversikt over viktige poster og størrelser i regnskapet. Analysene vi vil benytte er nøkkeltallsanalyse og horisontal analyse.

2.2 Benchmarking

Regnskapsanalysen og resultatene fra denne danner grunnlag for at selskap kan måle seg opp mot andre aktører, såkalt benchmarking. Benchmarking går ut på å sammenligne egen effektivitet opp mot hva andre selskaper samt avdelinger på området presterer (Hoff og Hælbek, 2021). Benchmarking kan både foregå internt og eksternt - blant konkurrenter i samme bransje, eller andre bransjer. De regnskapsanalytiske tallene som benyttes ved benchmarking må kvalitetssikres, da det forekommer ulike prinsipper og vurderinger innad i bransjene og selskapene.

I denne oppgaven benytter vi oss av eksternt benchmarking ved å sammenligne resultatene fra regnskapsanalysen av SalMar med andre selskaper i oppdrettsnæringen. Selskapene vi har valgt til dette er Lerøy Seafood Group ASA, Grieg Seafood ASA og Mowi ASA. Disse selskapene er alle innenfor oppdrettsnæringen, og er relevante konkurrenter til SalMar. Benchmarkingen gjøres på grunnlag av regnskapstall hentet fra proff.no, hvor vi analyserer disse ved bruk av relevante nøkkeltall.

Nøkkeltallene vi ønsker å analysere ved benchmarkingen er egenkapitalrentabilitet etter skatt, total kapitalens rentabilitet, resultatgrad og kapitalens omløpshastighet. Resultatgraden og kapitalens omløpshastighet inngår i en dekomponering av total kapitalens rentabilitet. Disse nøkkeltallene vil derfor gi en indikasjon på hva som må forbedres og fokuseres på for å forbedre total kapitalens rentabilitet. Hva som er tilfredsstillende nivåer på disse nøkkeltallene er bransjeavhengig og vil variere i stor grad. Enkelte bransjer vil etterstrebe høy resultatgrad, mens andre bransjer ønsker et tilfredsstillende høyt nivå på kapitalens omløpshastighet. Ved å gjennomføre benchmarkingen vil vi derfor få en indikasjon på hva som er tilfredsstillende nivåer i oppdrettsbransjen, og hva selskapene burde etterstrebe for å være konkurransedyktige i bransjen. Vi vil i denne oppgaven vektlegge hvordan lønnsomhetsutviklingen til SalMar er, sammenlignet med de utvalgte selskapene i bransjen.

Videre vil vi redegjøre for utvalgte nøkkeltall innenfor soliditet, likviditet, finansiering og lønnsomhet som benyttes i den praktiske regnskapsanalysen.

2.3 Nøkkeltall

2.3.1 Soliditet

Soliditet handler om selskapets evne til å tåle tap og dårlige tider. Lav soliditet impliserer at selskapet er dårligere rustet til å håndtere tap, mens høy soliditet impliserer at selskapet er bedre rustet til å håndtere tap. Høy soliditet karakteriseres gjerne gjennom at egenkapitalen utgjør en betydelig andel av total kapitalen.

For å analysere selskapets soliditet, har vi valgt ut nøkkeltallene egenkapitalandel, gjeldsgrad og rentedeckningsgrad.

2.3.1.1 Egenkapitalandel

Egenkapitalandelen viser hvor stor del av selskapets eiendeler som er finansiert gjennom egne midler. Nøkkeltallet indikerer også hvor mye selskapet kan tape før fremmedkapitalen (gjelden) blir påført et tap. En høy egenkapitalandel indikerer at selskapet har god soliditet.

Det finnes ingen klare retningslinjer for krav til egenkapitalandel, eller en nedre grense.

Likevel tilsier Allmennaksjeloven §3-4 at "selskapet skal til enhver tid ha en egenkapital og

en likviditet som er forsvarlig ut fra risikoen ved og omfanget av virksomheten i selskapet” (Allmennaksjeloven, 2023). Ser en på snittet for alle virksomheter, bør en tilstrekkelig egenkapitalandel ligge på minst 30-35% (Kristoffersen, 2019). Dette påvirkes likevel av bransje og selskap.

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

2.3.1.2 Gjeldsgrad

Gjeldsgraden viser forholdet mellom hvor mye av eiendelene som er finansiert av gjeld, og hvor mye som er finansiert av egne midler. Et lavt forholdstall indikerer et mer solid selskap. Dersom gjeldsgraden er 1, er egenkapitalen og gjelden like stor.

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

2.3.1.3 Rentedekningsgrad

Rentedekningsgraden er et mål på selskapets evne til å betale rentekostnadene ved forfall. Nøkkeltallet viser selskapets resultat før skatt i forhold til renteforpliktelser. Det kan også si noe om hvorvidt selskapet evner å forplikte seg til økte renteforpliktelser med dagens lønnsomhetsnivå. Rentedekningsgraden bør ligge nærmere 3, og skal helst ikke være under 1. En rentedekningsgrad på 1 vil implisere at hele driftsresultatet brukes til å dekke rentekostnadene.

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

2.3.2 Likviditet

Analyse av selskapets likviditet omhandler betalingsevne og evne til å overholde betalingsforpliktelser innen forfall. Relevante nøkkeltall ved en slik analyse er kontantposisjon og likviditetsreserver, likviditetsgrad 1 og likviditetsgrad 2.

De bokførte regnskapstallene kan ikke tolkes og analyseres alene når betalingsevnen vurderes. Selskapets balanse viser situasjonen på et gitt tidspunkt og tar ikke høyde for endringer som kan forekomme i fremtiden. Beholdningen av likvide midler vil også reduseres eller økes ved endringer i kontantbeholdningen. Når kontantbeholdningen reduseres, vil dette belaste likviditeten. Slike faktorer er viktig å ta hensyn til da disse kan bidra til et feilaktig bilde.

Vi har valgt å fokusere på nøkkeltallene likviditetsgrad 1 og likviditetsgrad 2.

2.3.2.1 Likviditetsgrad 1

Likviditetsgrad 1 er et nøkkeltall som forteller hvor stor andel av omløpsmidlene som er finansiert av kortsiktig gjeld. Kortsiktig gjeld oppstår normalt ved kjøp av varer og tjenester på kreditt og ved forskuddsbetaling av kunder med forfallsdato på mindre enn ett år. En regel er at likviditetsgrad 1 bør være 2,0 eller høyere. Dette tilsier at selskapet burde strebe etter å ha dobbelt så mye omløpsmidler, som kortsiktig gjeld. Dette normtallet er historisk vanskelig å etterstrebe, og vil normalt ligge på rundt 1,0.

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

2.3.2.2 Likviditetsgrad 2

Likviditetsgrad 2 benytter seg av “mest likvide omløpsmidler” ved beregning av nøkkeltallet. Dette er omløpsmidler som lett kan gjøres til likvide midler eller selges og inkluderer ikke varelager. Ved forbedring av nøkkeltallet representerer dette endring i omløpsmidlene hvor de har blitt mer likvide (Kristoffersen, 2019). Likviditetsgrad 2 bør være større enn 1,0.

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

2.3.3 Finansiering

Finansiering handler om selskapets forhold til anskaffelse og anvendelse av kapital. En finansieringsanalyse tar utgangspunkt i selskapets eiendeler, og er basert på både et kortsiktig og langsiktig perspektiv.

Relevante nøkkeltall innenfor finansiering er finansieringsgrad 1 og arbeidskapital. Finansieringsgrad 2 beregnes på tilsvarende måte som likviditetsgrad 1, men tolkningen av nøkkeltallet er ulik da finansieringsgrad 2 fokuserer mer på finansieringen av omløpsmidlene. Vi presenterer ikke finansieringsgrad 2 i dette kapitlet.

2.3.3.1 Finansieringsgrad 1

Finansieringsgrad 1 viser i hvor stor grad anleggsmidlene er langsiktig finansiert (Kristoffersen, 2019). Med langsiktig kapital menes summen av langsiktig gjeld og egenkapital. En god finansieringsstruktur tilsier at anleggsmidlene og deler av omløpsmidlene er finansiert med langsiktig kapital. Nøkkeltallet bør derfor være mindre enn 1. Ett nøkkeltall over 1 vil indikere en usunn finansiering hvor deler av anleggsmidlene blir kortsiktig finansiert.

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

2.3.3.2 Arbeidskapital

Arbeidskapitalen viser til differansen mellom omløpsmidlene og kortsiktig gjeld. Mer spesifikt viser nøkkeltallet hvor mye likvide midler selskapet sitter igjen med etter de har trukket fra kortsiktige gjeldsforpliktelser. En positiv arbeidskapital vil indikere at deler av omløpsmidlene blir finansiert av langsiktig kapital. Det kan være gunstig for et selskap, ettersom langsiktig kapital ofte har lavere rentekostnader og er mer fleksibel enn kortsiktig gjeld. En negativ arbeidskapital vil derimot indikere at selskapet har usunn finansieringsstruktur, og generelt dårlig likviditet. Da er omløpsmidlene kun finansiert av kortsiktig gjeld samt deler av anleggsmidlene vil være kortsiktig finansiert.

$$\text{Arbeidskapital} = \text{Omløpsmidler} - \text{Kortsiktig gjeld}$$

2.3.4 Lønnsomhet

Evnen et selskap har til å produsere positiv avkastning er angitt som lønnsomhet (Kristoffersen, 2019), og er et sentralt mål for å overleve på lang sikt. For å oppnå overskudd må selskapet ha større inntekter enn kostnader. Selskapets evne til å generere god lønnsomhet er blant annet viktig for å tiltrekke investorer som er villige til å øke den innskutte egenkapitalen. For å analysere lønnsomheten i SalMar har vi valgt å fokusere på nøkkeltallene bruttofortjenesteprosent, driftsmargin, egenkapitalrentabilitet, totalkapitalrentabilitet, resultatgrad og kapitalens omløpshastighet.

2.3.4.1 Bruttofortjeneste %

Selskapets bruttofortjeneste viser differansen mellom inntektene og direkte kostnader knyttet til produksjon eller salg av varer og tjenester. Beregning av bruttofortjenesteprosent forteller oss hvor stor prosent av hver salgskrone som går til dekning av indirekte kostnader og fortjeneste (Kristoffersen, 2019).

$$\text{Bruttofortjeneste \%} = \frac{\text{Salgsinntekter} - \text{varekostnader}}{\text{Salgsinntekter}} * 100\%$$

2.3.4.2 Driftsmargin

Driftsmargin er et nøkkeltall som forteller oss noe om prissensitiviteten til selskapet. Nøkkeltallet kan knyttes til resultatgraden, men ekskluderer posten for finansinntekter slik at en kan vurdere selskapets margin basert på den ordinære driften. Ved å beregne driftsmarginen får vi en bedre oversikt over hvordan visse ressurser er brukt til å generere eventuelle driftsinntekter. I selskaper hvor finansinntektene er store vil resultatgraden og driftsmarginen være ulike. Dersom finansinntektene derimot er beskjedne vil nøkkeltallene være tilnærmet like.

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

2.3.4.3 Egenkapitalrentabilitet

Egenkapitalrentabilitet angis som den avkastningen eierne i et selskap har på kapitalen per krone investert, og kjennetegnes ved at dersom den er større enn totalkapitalrentabiliteten, er lønnsomheten god. Dette tilsier at nøkkeltallet kan brukes til å sammenligne like selskaper over tid, som kan hjelpe med å kontrollere risikoen i et selskap. Som følger av at vi vurderer lønnsomheten av SalMar i sin helhet over en flerårig periode, tar vi for oss lønnsomhetsmålet ved gjennomsnittlig egenkapital. Gjennomsnittsmåling vil ta hensyn til mulige endringer gjennom året, noe som er en fordel å inkludere siden inntekt genereres gjennom hele året og beregnes helst slik.

$$\text{Egenkapitalrentabilitet etter skatt} = \frac{\text{Ordinært resultat}}{\text{Gjennomsnittlig egenkapital}} * 100\%$$

2.3.4.4 Totalkapitalrentabilitet

I motsetning til egenkapitalrentabilitet, tar totalkapitalrentabiliteten, heretter omtalt som TKR, for seg avkastningen på den samlede kapitalen, avhengig av finansieringen. Lønnsomhetsmålet representerer avkastning per krone investert i et selskap. Formelen vi benytter for TKR inkluderer gjennomsnittlig totalkapital av samme årsak til hvorfor vi benytter gjennomsnittlig egenkapital i beregningen.

$$\text{TKR etter skatt} = \frac{\text{Driftsresultat} + \text{finansinntekter}}{\text{Gjennomsnittlig totalkapital}} * 100\%$$

2.3.4.5 DuPont

DuPont-metoden er en fremgangsmåte en bruker for å finne ut hva som har effekt på totalkapitalrentabiliteten og uttrykkes som følger:

$$\text{TKR} = \text{Resultatgrad} * \text{Kapitalens omløpshastighet}$$

Resultatgrad (ROS):

Resultatgraden kan benyttes for å analysere selskapets kostnadseffektivitet i forhold til andre selskaper da den representerer forholdet mellom nettoresultatet og driftsinntektene. Dersom

resultatgraden er høy, tilsier det at selskapets fortjeneste blir generert i høy grad av driftsinntektene. I formelen for resultatgrad inkluderer en driftsinntekter og finansinntekter. Driftsinntekter kan beskrives som de inntektene fra selskapets ordinære aktivitet, mens avkastning inntekter fra finansielle eiendeler anses som finansinntekter. En lav resultatgrad tilsier at en må enten øke inntekter eller kutte mulige kostnader.

$$\text{Resultatgrad} = \frac{\text{Driftsresultat} + \text{finansinntekter}}{\text{Driftsinntekter}} * 100\%$$

Kapitalens omløpshastighet (KO):

Kapitalens omløpshastighet gir en indikasjon på hvor effektivt den bundne kapitalen i selskapet benyttes. Dersom selskapet har høy omløpshastighet, tilsier det at sirkulasjon av kapital er god og brukes effektivt til å generere inntekt. Hva som anses som høy sirkulasjon er derimot avhengig av hvilken bransje det gjelder, da det vil være forskjell på et handels fokusert selskap og et industriselskap der kapitalen er bundet i anleggsmidler.

Kapitalens omløpshastighet kan også indikere om en trenger å endre driftsinntektene eller total kapitalen for å forbedre effektiviteten. Lønnsomhetsmålet er blant annet en indikasjon på om det finnes eiendeler som ikke skaper verdi for selskapet og hva de skyldes. Disse eiendelene kan beskrives som “død”-kapital.

$$\text{Kapitalens omløpshastighet} = \frac{\text{Driftsinntekter}}{\text{Gjennomsnittlig total kapital}}$$

2.4 Strategisk analyse

I en strategisk analyse setter en søkelyset på interne og eksterne forhold ved virksomheten som grunnlag for strategiske beslutninger. Til tross for at det finnes ulike strategiverktøy som kunne vært relevant, har vi valgt å ta utgangspunkt i en SWOT-analyse. For å presentere trusler og muligheter i markedet, vil vi bruke PESTEL som analyseverktøy.

Ved å gjennomføre en strategisk analyse, ønsker vi å kunne si noe om konkrete eksterne forhold som kan ha påvirket selskapets lønnsomhet. Videre vil vi kunne gi et mer helhetlig

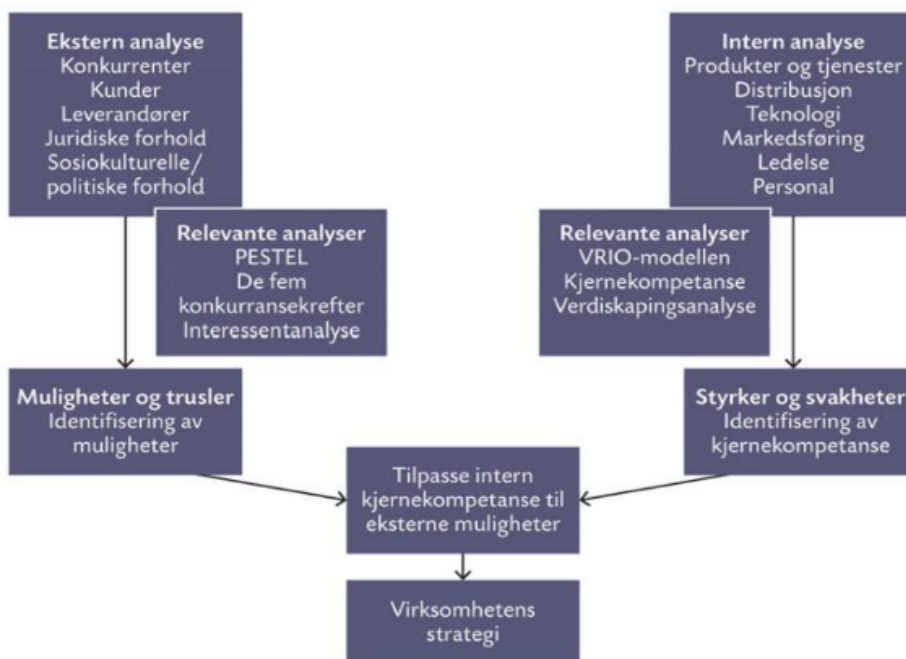
bilde av virksomhetens lønnsomhet, ved å kombinere den strategiske analysen med regnskapsanalysen.

2.4.1 SWOT

SWOT står for *strengths*, *weaknesses*, *opportunities* og *threats*, og blir brukt som et verktøy for å analysere strategi. Ved en SWOT-analyse ønsker en å finne selskapets sterke og svake sider, samt markedsrelaterte muligheter og trusler.

SWOT-analysen deles inn i to hoveddeler: interne analyser og eksterne analyser. Den interne analysen setter søkelys på styrkene og svakhetene ved interne forhold i virksomheten. Det kan være forhold slik som virksomhetens kompetanse, verdiskapning og kvalitet på produkt. De eksterne analysene tar for seg trusler og muligheter, og er knyttet til forhold utenfor virksomhetens vegger. Dette inkluderer blant annet konkurransesituasjonen, etterspørsel i markedet mm. (Erichsen, Solberg og Stiklestad, 2018). En totalvurdering av SWOT-analysen vil hjelpe selskapet med å evaluere organisasjonens evner og muligheter, i tillegg til å overkomme eventuelle endringer i interne og eksterne forhold.

Vi har valgt å begrense oss til eksterne forhold ved selskapet, og vil derfor bruke PESTEL til å analysere oppgavens omfang.



Figur 4.4.1: Utvidet SWOT-modell (Erichsen, Solberg og Stiklestad, 2018)

2.4.1.1 PESTEL

En Pestel-analyse tar for seg makroforhold i selskapets omgivelser, og setter søkelyset mot forhold som vil bidra til om virksomhetens strategier vil lykkes eller ikke. Pestel står for Political, Economical, Social, Technological, Environmental og Legal, og har som formål å identifisere, analysere og forstå selskapets politiske, økonomiske, sosiale, teknologiske, miljømessige og juridiske forhold.

Politiske forhold er faktorer som inngår i virksomhetens politikk. Dette kan være skattepolitikk, privatiseringspolitikk, valutapolitikk eller stabilitet hos myndigheter. Det er mange politiske faktorer som kan påvirke virksomhetens drift, og flere av de er knyttet til hvem som har regjeringsmakt.

Økonomiske drivere er økonomiske forhold som påvirker alle virksomheter og kunder. Eksempelvis vil en endring i sykluser, trender i BNP, rentenivå, valutakurs og disponibel inntekt påvirke virksomhetens etterspørsel etter produkter og tjenester. Andre faktorer som kan påvirke er inflasjon, arbeidsledighet og økonomisk vekst. Overvåkning over de økonomiske forholdene bidrar til å øke selskapets lønnsomhet og bærekraft over tid.

Sosiale faktorer er tett knyttet opp mot befolkningsvekst, urbanisering, utdanning, globalisering, demografiske forhold, og ellers kunders endringer i livsstil og holdninger. Sosiokulturelle drivere kan ha stor påvirkning på kunders handlingsmønster.

Teknologiske faktorer er andre makroforhold som påvirker virksomhetens drift. Utviklingen av teknologi påvirker nesten alle bransjer. Dette innebærer blant annet automatisering og fornyelse av data, samt nye innovasjoner. Som en opererende virksomhet er det svært viktig å holde seg oppdatert på teknologiske trender og utviklinger i markedet.

Miljømessige forhold er forhold som påvirker virksomheten i forhold til klima og miljø. Dette kan være forhold ved selskapet som forurensnings- og utslippskvoter, ressursmangler, og energikostnader, men også kundenes holdninger til miljøvern.

Juridiske forhold er tett knyttet opp mot innholdet ved politiske forhold, men legger ekstra stor vekt på reguleringer som påvirker virksomhetens drift. Kategorien omfatter både

nasjonale og internasjonale reguleringer. Noen eksempler på reguleringer og lover er monopollovgivning, miljøvernlovgivning, handelsreguleringer og arbeidsreguleringer.

3.0 Metode

I dette kapitlet skal vi redegjøre for metoden vi har valgt å gå frem med for skaffe informasjon knyttet til vår problemstilling. Vi vil også redegjøre for problemstilling, valg av undersøkelsesdesign samt valg av data. Deretter skal vi reflektere kritisk rundt oppgavens validitet og reliabilitet, altså gyldighet og om den er pålitelig og troverdig. Dette vil baseres på hvordan informasjonen som innhentes analyseres og tolkes for oppgavens formål.

3.1 Problemstilling

Utarbeidelse av problemstilling er den første fasen ved vitenskapelig metode og viser til det sentrale redskapet for gode undersøkelser. Dette redskapet benyttes da for å avklare og avgrense det vi ønsker å studere, og er en presisering av hva vi ønsker å finne ut gjennom den gjeldende undersøkelsen. Problemstillingen er det som legger føring for videre valg av undersøkelsesdesign og metode.

Problemstillingen i denne undersøkelsen er som følger: *“Hvordan har lønnsomheten utviklet seg for SalMar ASA i perioden 2018 - 2021, og hvilke forhold kan ha bidratt til denne utviklingen?”*

Ved vurdering av problemstillingen, gjøres dette ut ifra primært tre forhold. Dette er innholdet i problemstillingen, krav til en god problemstilling og type problemstilling. Ved utvikling av problemstillingen vil en allerede inkludere og ekskludere faktorer som er relevant for undersøkelsen, samt vise til hvilke type undersøkelse som skal gjennomføres. I dette tilfellet er problemstillingen formulert som er “hvordan” spørsmål, dette viser da til en beskrivende problemstilling. Videre er det åpen problemstilling hvor vi ønsker å få en dypere forståelse av den økonomiske situasjonen i SalMar med klar teori som skal underbygge analysen.

Problemstillingen fokuserer på et selskap og vi ønsker dermed ikke å generalisere resultatene av analysen til andre organisasjoner.

3.2 Undersøkellesdesign

Konkretisering av problemstillingen er grunnlaget og retningen ved valg av undersøkelsesdesign og opplegg. Dette valget vil videre ha stor betydning for undersøkelsens gyldighet - validitet. Dette er den overordnede strategien for å samle inn informasjon. Det skilles hovedsakelig mellom to ulike opplegg, disse er intensivt og ekstensivt. Det første fokuserer på å gå i dybden av fenomenet som undersøkes, men sistnevnte fokuserer på fenomenets bredde. Vår undersøkelse kan kategoriseres som et intensivt opplegg, hvor vi ønsker å fokusere på en enhet og faktorer som påvirker dens lønnsomhet, som ikke nødvendigvis kommer til overflaten uten videre analyse. Dette viser til en induktiv metode. Videre kan undersøkelsen vi foretar oss kvalifiseres som en enkeltcasestudie.

3.3 Valg av data

Når undersøkelser gjennomføres må det tas et valg om hvordan informasjonen som benyttes for å besvare problemstillingen skal innhentes. Valg av type data er dermed knyttet til type informasjon en ønsker å innhente. På generelt grunnlag skiller en mellom å samle inn informasjon i form av ord eller i form av tall, henholdsvis betegnet som kvalitativ og kvantitativ metode.

I denne undersøkelsen er det primært brukt kvantitative data. Tallmaterialene som brukes til lønnsomhetsanalysen og regnskapsanalysen/presentasjon av sentrale poster er hentet fra Proff.no derav finansregnskap fra 2018-2021, og videre analysert av oss. Kvalitative data var ønskelig å benytte seg av ved undersøkelsen, men dette fikk vi ikke mulighet til. Denne type data ville vært med på å kunne underbygge de kvantitative dataene innhentet, samt vi kunne benyttet de til en grundig intern analyse ved strategisk analyse. Det er ønskelig å innhente kvalitativ data når en har lite kunnskap om fenomenet som undersøkes, slik som i dette tilfellet. En kombinasjon av kvantitativ og kvalitativ data/metode kalles for triangulering.

Data kan videre skilles mellom primær og sekundærdata. Primærdata er data som er innhentet fra de som foretar undersøkelsen, og formålet med dataene vil være sammenfallende med formålet til undersøkelsen. Ved at det gjennomføres en lønnsomhetsanalyse, vil primærdata derav interne regnskapstall være svært aktuelt opp mot undersøkelsens formål. I dette tilfellet har vi ikke fått tilgang til primærdata, og benyttet dermed sekundærdata hentet fra Proff.no.

Det har vært svært ønskelig å få tilgang til internregnskapet, for å vurdere faktorer internt som kan påvirke lønnsomheten som ikke vil være synlig i et finansregnskap. Faktorer som kan påvirke analysen av lønnsomhet er prisstigninger o.l. Dette vil ha effekt på kapitalbindingen til selskapet, samt driftsresultatet som i dette tilfellet kan føre til usikkerhet ved våre beregninger. Det kan diskuteres om de sekundærdataene vi har samlet inn er sammenfallende med undersøkelsens formål, men vi betrakter de som sammenfallende.

3.4 Validitet og reliabilitet

Undersøkelser har på generelt grunnlag et formål om å presentere resultater som gjenspeiler virkeligheten. Det er følgelig viktig med en kritisk gjennomgang av innsamlet data, og det stilles videre to sentrale krav til undersøkelser. Kravene er henholdsvis validitet og reliabilitet, altså undersøkelsens gyldighet og pålitelighet. Ved vurdering av undersøkelsens validitet skilles det mellom ekstern og intern gyldighet. Videre foreligger det ulike krav ut fra om det benyttes kvalitativ eller kvantitativ metode ved undersøkelsen. Den eksterne validiteten går generelt ut på om en kan underbygge og videre argumentere for de resultatene undersøkelsen har generert, slik at resultatene kan generaliseres. Dette viser videre til skillet mellom teoretisk og statistisk generalisering, ved henholdsvis kvalitativ og kvantitativ metode. Den interne validiteten drøftes ut fra flere sentrale forhold, men i dette tilfellet er det sentralt at de resultatene som undersøkelsen genererer gjenspeiler virkeligheten og at det er et samsvar mellom undersøkelsen og virkeligheten.

Ved vurdering av undersøkelsens reliabilitet er det sentrale at undersøkelsen er pålitelig og troverdig. Denne vurderingen gjøres på grunnlag av trekk ved undersøkelsen, innsamling av data eller analysen som kan ha påvirket de resultatene som er generert. Ved analyse av regnskapstall vil det være svært relevant at finansregnskapet forholder seg til regelverk og regnskapsloven, samt at tall hentet fra eksterne kilder sammenfaller med årsrapporter publisert av det gjeldende selskap. I tillegg vil beregningene bli dobbeltsjekket og analysene vil bli kvalitetssikret. Dette vil styrke troverdigheten ved en lønnsomhetsanalyse hvor en benytter finansregnskapet og dets sentrale poster.

I dette tilfellet er målet for undersøkelsene å vurdere utviklingen i lønnsomheten for SalMar i perioden 2018-2021. Det er derfor sentralt at de analysene som gjennomføres skal være

relevante og gyldige for dette selskapet. Nøkkeltallene som analyseres ved vurdering av lønnsomhet, er valgt på grunnlag av deres evne til å forklare utviklingen i lønnsomheten til SalMar. Nøkkeltallene er grundig vurdert, og konkludert med at disse er svært relevante for vår undersøkelse. Analysen gjennomført har ikke det formål å beskrive situasjonen til andre selskaper i oppdrettsbransjen, og det er derfor ikke relevant å diskutere statistisk generalisering ved kvantitativ metode.

Innsamlingen av data til lønnsomhetsanalysen er hovedsakelig av typen sekundærdata, hentet fra Proff.no. Finansregnskapet vi har benyttet er strengt regulert av regnskapsloven og vil derfor være pålitelige kilder som kan benyttes av allmennheten. Videre er SalMar et børsnotert selskap hvor det stilles krav til å følge internasjonale regnskapsstandarder, IFRS. Dette gjelder for samtlige selskaper vi har analysert ved benchmarking, og dette styrker dermed undersøkelsens pålitelighet og troverdighet. Som nevnt tidligere, ville det vært ønskelig å benytte primærdata for å bygge oppunder de sekundærdata vi har hentet. Dette ville bidratt til å styrke undersøkelsens reliabilitet og validitet.

For den strategiske analysen har vi benyttet rapporter, artikler og statistikker for å underbygge våre funn. Vi mener at disse kildene er gyldige og stryker videre påliteligheten og troverdigheten til vår undersøkelse. For undersøkelsen er det brukt sekundærdata, men det hadde vært ønskelig å benytte primærdata fra interne kilder for å utføre VRIO-analysen.

Viktige forhold ved innsamling av data er relevant å diskutere i forhold til pålitelighet, troverdighet og eventuelle feilkilder i undersøkelsen. Dette kan være feil ved selve innsamling, inntastingsfeil eller feiltolkninger av de relevante nøkkeltallene benyttet i analysen. I denne undersøkelsen er beregningene og diskusjonene rundt dette kritisk gjennomgått av flere personer og innsamlingen med videre beregninger er sett på av ulike personer. Det er ikke dermed noe som tilsier at resultatene ikke er korrekt fremstilt, eller har påvirket videre diskusjon og konklusjon. Dette styrker undersøkelsen troverdighet, men vi legger frem at det kan forekomme feil uten at dette er oppdaget.

4.0 Analyse

I dette kapitlet vil vi gjennomføre selve analysen av SalMar. Analysen vil starte med en gjennomgang av hovedtrekkene i resultatregnskapet, før vi videre undersøker hvordan veksten til SalMar har påvirket balansen. Disse er presentert for å gi leseren innsikt i de underliggende økonomiske forholdene ved selskapet. Videre vil vi gjennomføre en nøkkeltallsanalyse, hvor vi undersøker hvordan selskapets soliditet, likviditet, finansiering og lønnsomhet har utviklet seg i perioden 2018 - 2021. I lys av problemstillingen, vil hovedvekten ligge på utviklingen av lønnsomheten til SalMar. For å ytterligere tydeliggjøre utviklingen, vil vi sammenligne selskapets lønnsomhet med tre konkurrerende selskaper. Dette vil bli gjort gjennom en komparativ analyse.

Etter fullført regnskapsanalyse, vil vi ta for oss den strategiske analysen. Utgangspunktet for den strategiske analysen er en utvidet SWOT-modell. For å besvare SWOT-analysen, vil vi bruke analyseverktøyet PESTEL. Formålet med analysen er å komme med ulike forklaringer på utviklingen i lønnsomheten.

4.1 Presentasjon av resultatregnskapet

I presentasjonen av resultatregnskapet, vil vi gi leseren et innblikk i SalMars driftsinntekter, varekostnader, lønnskostnader og driftsresultat. Formålet med dette delkapitlet er å vise hvordan sentrale regnskapsposter har utviklet seg i løpet av de fire siste årene. Ved å analysere postene, vil vi kunne gi et mer helhetlig bilde av SalMars økonomi.

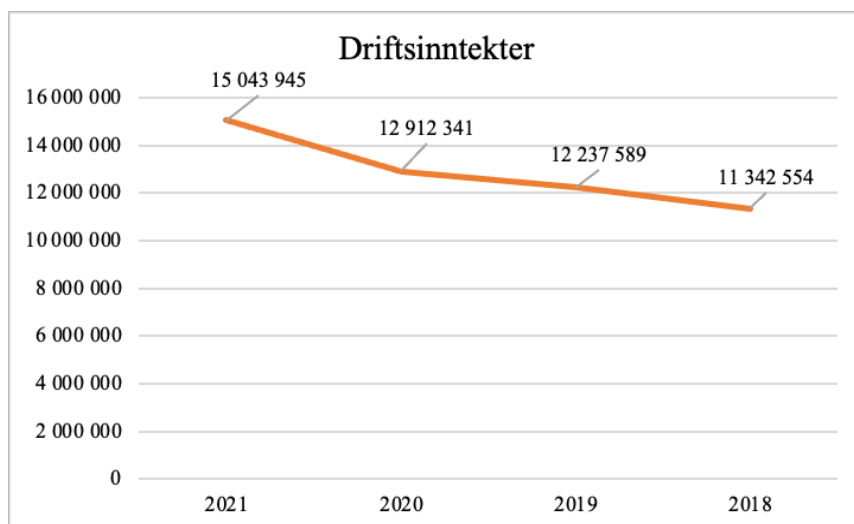
4.1.1 Driftsinntekter

Driftsinntekter er inntekter selskapet har opparbeidet seg gjennom daglig drift.

Hovedinnholdet av driftsinntektene er gjerne inntektene generert av salg, men kan dog også omfatte andre inntekter. For at selskapet skal overleve over lengre tid, er det høyst relevant at driftsinntektene dekker driftskostnadene. Driftsinntektene bør også overstige driftskostnadene med noe margin for å generere et overskudd og muliggjøre vekst.

	2021	2020	2019	2018
Driftsinntekter	15 043 945	12 912 341	12 237 589	11 342 554

Tabell 4.1.1: Driftsinntekter vist i hele 1000



Figur 4.1.1 Driftsinntekter vist i hele 1000

SalMars driftsinntekter består hovedsakelig av salgsinntekter knyttet opp mot salg av lakseprodukter. Salgsinntektene avhenger i stor grad av prisen på laks og antall kilo slaktet. Kun en liten del av driftsinntektene er tilført av andre driftsinntekter.

Av tabellen kan en se at SalMar har en stigende trend av driftsinntekter gjennom de siste fire årene. I løpet av disse fire regnskapsårene har driftsinntektene økt totalt med ca. 32,6%. En økning er forventet, ettersom prisene justeres av inflasjon. Likevel har inntektene økt relativt mye, noe som er et resultat av at SalMar har produsert og solgt mer laks. Fra 2020 - 2021 økte inntektene med hele 16,5%. SalMar slaktet 24 700 tonn mer laks i 2021 enn i 2020. For å sammenligne, slaktet selskapet kun 7500 tonn mer laks i 2020 enn i 2019 (SalMar, 2021). Året 2021 var med andre ord et veldig godt salgsår for SalMar.

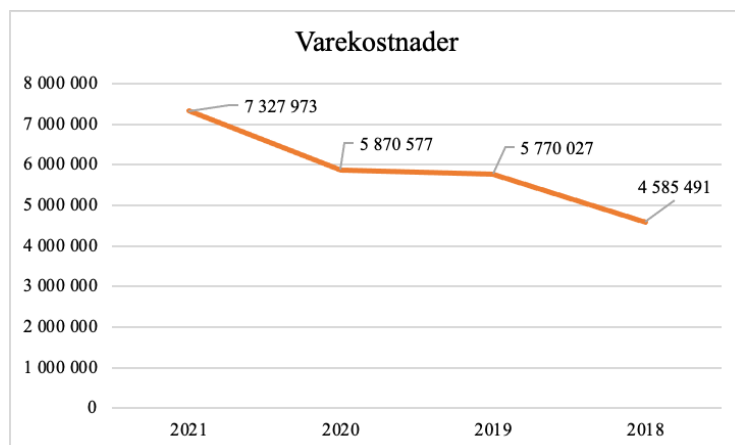
4.1.2 Varekostnader

Varekostnader er kostnader som påløper når selskapet kjøper og produserer varer. Disse kostnadene inkluderer toll og avgifter, men tar ikke hensyn til merverdiavgift.

Varekostnadene beregnes ved å ta endringene i varebeholdningen pluss periodens vareutgifter.

	2021	2020	2019	2018
Varekostnader	7 327 973	5 870 577	5 770 027	4 585 491

Tabell 4.1.2: Varekostnader vist i hele 2000



Figur 4.1.2: Varekostnader vist i hele 1000

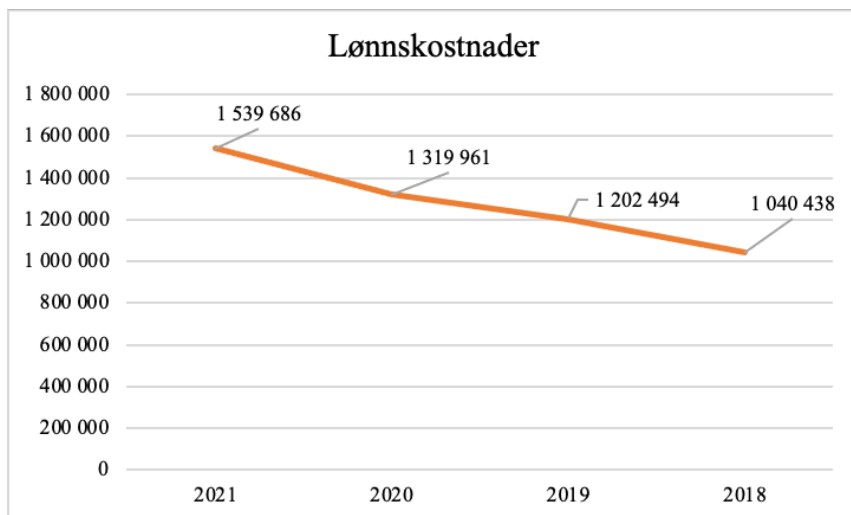
Varekostnadene knyttet opp mot SalMar består hovedsakelig av innkjøp av fôr og smolt til laksen. Varekostnadene er høye, og utgjør en sentral post av de totale driftskostnadene. De høye kostnadene kan likevel forklares med at SalMar er et produksjonsselskap, og at de trenger fôr og smolt til å produsere laks. Den laveste varekostnaden utgjorde ca. 4,6 milliarder i 2018 og den høyeste ca. 7,3 milliarder i 2021. Av grafen kan leseren se at varekostnadene til en viss grad samsvarer med stigningen til driftsinntektene. I løpet av de fire siste årene har den gjennomsnittlige varekostnaden utgjort 45,7% av driftsinntektene. Mye av årsaken til stigningen i varekostnader kan derfor forklares i økt salg av lakseprodukter.

4.1.3 Lønnskostnader

Lønnskostnadene er selskapets kostnader knyttet opp mot ansattes arbeidsinnsats. Kostnadene omfatter både direkte kostnader som direkte lønn, og indirekte kostnader slik som feriepenger, sykepenger og arbeidsgiveravgift. Lønnskostnader er en annen stor utgiftspost i resultatregnskapet.

	2021	2020	2019	2018
Lønnskostnader	1 539 686	1 319 961	1 202 494	1 040 438

Tabell 4.1.3: Lønnskostnader vist i hele 2000



Figur 4.1.3: Lønnskostnader vist i hele 2000

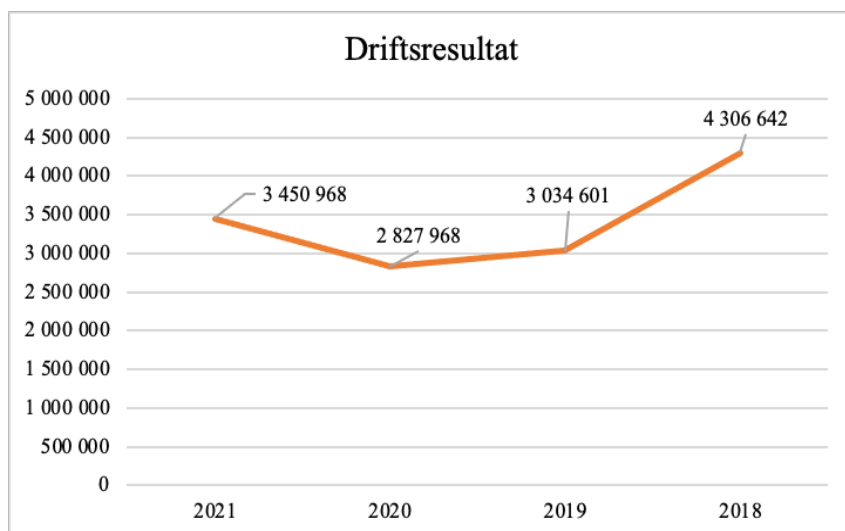
For SalMar utgjør direkte lønn nesten alt av lønnskostnadene. I løpet av de siste fire årene har lønnskostnadene økt med ca. 48%. Økningen i lønnskostnadene henger sammen med ekspansjonen av antall ansatte i SalMar. Selskapet startet i 1991 med 11 ansatte, og hadde i 2021 omtrent 1900 ansatte (SalMar, 2021). De fleste har kommet til selskapet i senere år. En annen årsak til økningen kan være den generelle lønnsveksten innenfor sektoren jordbruk, skogbruk og fiske. Fra 2018 til 2021 økte den generelle årslønnen til en arbeider innenfor denne sektoren med omtrent 14,6% (Statistisk sentralbyrå, 2023). Utviklingen i lønnskostnader virker derfor svært naturlig.

4.1.4 Driftsresultat

Driftsresultatet viser differansen mellom selskapets driftsinntekter og driftskostnader. Regnskapstallet viser i hvilken grad selskapet går med overskudd eller underskudd fra driften, og er derfor en god indikator til å beregne lønnsomhet. Driftsresultatet viser resultatet før skatt, og inkluderer heller ikke finansinntekter.

	2021	2020	2019	2018
Driftsresultat	3 450 968	2 827 968	3 034 601	4 306 642

Tabell 4.1.4: Driftsresultat vist i hele 1000

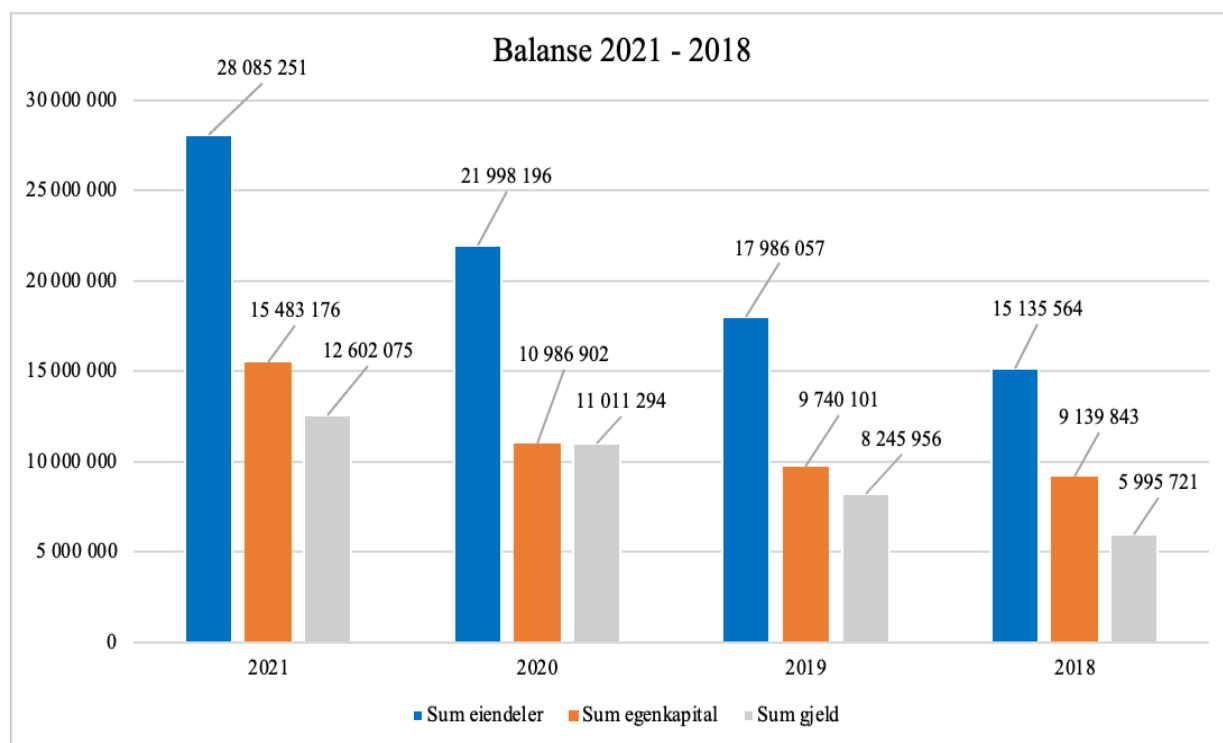


Figur 4.1.4: Driftsresultat vist i hele 2000

SalMar viser til positivt driftsresultat gjennom hele perioden, men har noe synkende trend gjennom årene. Driftsresultatet var høyest i 2018, og lavest i 2020 med en nedgang på ca. 20%. Nedgangen i driftsresultatet skyldes i stor grad økningen i andre driftskostnader og nedskrivninger. Kostnader knyttet opp mot driften av slakteri- og videreforedlingsanlegget på Senja som kom i 2019 kan trolig ha mye av skylden for dette (SalMar, 2021). Fra 2020 til 2021 steg driftsresultatet med ca. 22%. Økningen skyldes hovedsakelig den store økningen i driftsinntekter. Som tidligere nevnt, var 2021 et godt salgsår for SalMar.

4.2 Presentasjon av balansen

Balansen viser selskapets økonomiske situasjon på et gitt tidspunkt, og viser selskapets eiendeler på den ene siden, og egenkapital og gjeld på den andre siden. Formålet med balansen er at eiendelene og summen av egenkapitalen og gjelden skal balanseres og gå i null, derav navnet balanseligningen. Ved å studere balanseligningen, vil en få et innblikk i hvilke anleggsmidler og omløpsmidler selskapet har, og hvordan disse er finansiert. En vurdering av både resultatregnskapet og balansen vil gi et mer helhetlig bilde av selskapets situasjon.



Figur 4.2: Utvikling av balanse i hele 2000

Balansen har utviklet seg de siste fire årene. Vi kan blant annet se at eiendelene nærmest har doblet seg siden 2018, fra en sum på 15 milliarder, til omtrent 28 milliarder. Det samme gjelder gjelden, som har gått fra 6 milliarder i 2018, til 12,6 milliarder i 2021. Videre har egenkapitalen også hatt en jevn økning opp gjennom årene, med en økning på ca. 6 milliarder i løpet av fire år.

Av figur 4.2 kommer det tydelig frem at SalMar har vært i en vekstfase. I løpet av 2018-2021 har totalkapitalen økt med 85,6%. Vekstfasen er finansiert av både lån og egenkapital. Den største prosentvise endringen ser vi likevel i lån.

	2021	2020	2019	2018
Sum anleggsmidler	17 841 013	14 080 024	10 495 769	8 210 942
Sum omløpsmidler	10 244 238	7 918 172	7 490 288	6 924 622
Sum eiendeler	28 085 251	21 998 196	17 986 057	15 135 564
Sum egenkapital	15 483 176	10 986 902	9 740 101	9 139 843
Sum kortsiktig gjeld	4 686 079	4 736 430	3 247 958	3 435 173
Sum langsiktig gjeld	7 915 996	6 274 864	4 997 998	2 560 548
Sum egenkapital og gjeld	28 085 251	21 998 196	17 986 057	15 135 564

Tabell 4.2: Utvikling av balanse i hele 2000

Utdraget fra balansen viser denne veksten tydeligere. Fra 2018 - 2021 har anleggsmidlene økt med 9,6 milliarder. Økningen skyldes primært investeringer knyttet opp mot slakteri- og videreforedlingsanlegget på Senja, men er også tilknyttet andre varige driftsmidler. Av immaterielle eiendeler har goodwill økt betraktelig fra 3,4 milliarder i 2018 til 8,5 milliarder i 2021. I tillegg har selskapet skaffet seg gode fordeler i form av oppdrettskonsesjoner og patenter. Videre er også omløpsmidlene økt med 3,3 milliarder i løpet av disse fire årene. Denne økningen skyldes i all hovedsak en høyere beholdning av varer, samt høye fordringer. Den høye beholdningen av varer kan knyttes opp mot mersalget av laks, og fremstår dermed helt naturlig. Ettersom selskapet selger mer, må de også ha større varebeholdning. Økningen i fordringer fremstår også naturlig, da salgene skjer på kreditt. Store deler av SalMars kundemasse er i tillegg større og solide foredlingsbutikker og butikkjeder, noe som minimerer risikoen for tap av inntekter. Selskapet har også høy kassebeholdning, noe som betyr at de har få problemer med å betale uventede eller kortsiktige kostnader.

Som tidligere nevnt, utgjør økningen i opptjent egenkapital den største delen av utviklingen til egenkapitalen. Sum opptjent egenkapital ligger på omtrent 3,5 milliarder i løpet av fire år, og kommer av gode overskudd fra resultatregnskapet. Ettersom det ikke ble tatt ut noe utbytte i perioden 2018-2019, ble årsoverskuddene dermed overført til annen egenkapital. I perioden

2020-2021 ble størstepart av årsoverskuddet overført til annen egenkapital. Innskutt egenkapital har økt med omtrent 1,4 millioner i løpet av disse fire årene. Satt i perspektiv, har dette beløpet imidlertid lite å si for økningen av eiendelene.

Sum kortsiktig gjeld øker relativt lite i løpet av perioden 2018-2021, og er primært preget av endringer i leverandørgjeld og gjeld til kredittinstitusjoner. Leverandørgjelden har en stigende trend gjennom hele perioden og kan knyttes opp mot økende kostnad for solgte varer og økende varelager. Gjeld til kredittinstitusjoner synker med kr 2,3 milliarder fra 2018 til 2019, før den videre øker med 1 milliard fra 2019 til 2020 grunnet opptak av nytt kortsiktig lån. SalMar er likevel mest preget av økning i langsiktig gjeld. Gjennom perioden har den langsiktige gjelden økt med ca. 4,2 milliarder. Økningen skyldes nærmest i sin helhet økning av pant/gjeld til kredittinstitusjoner og kan forklares av nye investeringer av tomter, eiendommer og annen fast eiendom, samt andre varige driftsmidler.

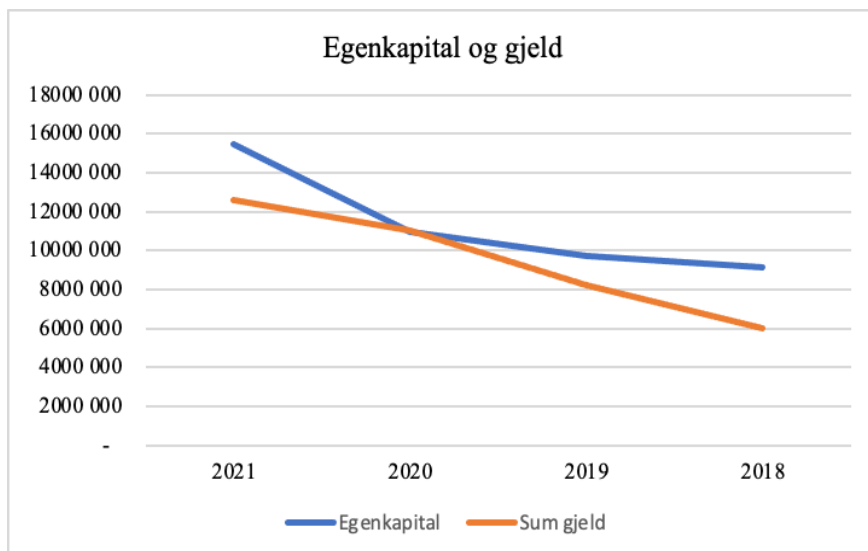
Videre vil vi gjennomføre nøkkeltallsanalysen, hvor vi undersøker hvordan selskapets soliditet, likviditet, finansiering og lønnsomhet har utviklet seg i perioden 2018 - 2021.

4.3 Presentasjon av nøkkeltall

Vi presenterer her nøkkeltallene innen soliditet, likviditet, finansiering og lønnsomhet.

4.3.1 Soliditet

Soliditet tar som tidligere nevnt for seg selskapets evne til å tåle tap og er knyttet til økonomisk risiko. Det er derfor ønskelig med god soliditet, da selskapet vil være godt rustet til å håndtere tap. Ved vurdering av soliditeten til SalMar analyserer vi dermed nøkkeltallene egenkapitalandel, gjeldsgrad samt rentedekningsgrad. Vi presenterer først total kapital, egenkapital og gjeld.

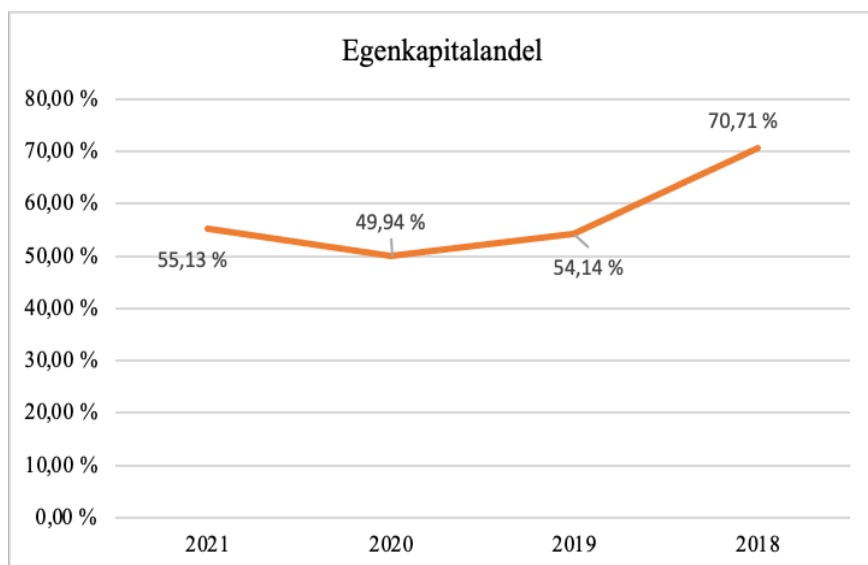


Figur 4.3.1: Egenkapital og gjeld, SalMar ASA

	2021	2020	2019	2018
Totalkapital	28 085 251	21 998 196	17 989 057	12 926 246
Egenkapital	15 483 176	10 986 902	9 740 101	9 139 843
Sum gjeld	12 602 075	11 011 294	8 245 956	5 995 721

Tabell 4.3.1: Totalkapital, egenkapital og gjeld, SalMar ASA. Tall i hele 1000

4.3.1.1 Egenkapitalandel



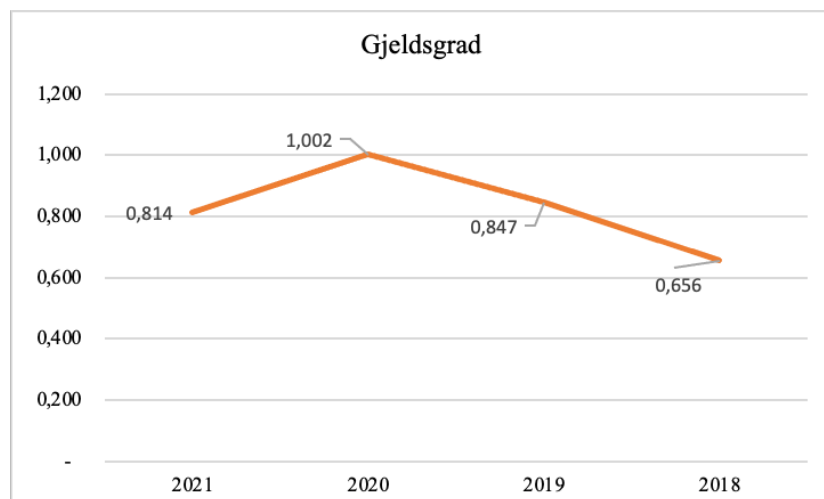
Figur 4.3.1.1: Egenkapitalandel i %, SalMar ASA

	2021	2020	2019	2018
Egenkapitalandel	55,13 %	49,94 %	54,14 %	70,71 %

Tabell 4.3.1.1: Egenkapitalandel, SalMar ASA

En egenkapitalandel på 30-35% anses som tilfredsstillende. SalMar har i perioden 2018-2021 hatt en egenkapitalandel som ligger godt over hva som er tilfredsstillende, men det er markant endring fra 2018 hvor andelen lå på 70,71%. Dette tallet viser til hvor stor prosent av eiendelene til SalMar som er finansiert med egne midler ved slutten av dette året. Videre har egenkapitalandelen vært på rundt 50%, altså en nedgang fra 2018. Dette kommer primært av en økning i gjeld, som også kan sees ved å analysere gjeldsgraden, da egenkapitalandelen avtar med økende gjeldsgrad. Egenkapital og gjeld har vært stigende siden 2018, likevel holder egenkapitalandelen seg på rundt 50% til 55% i perioden analysert. Dette tilsier at selskapet har finansiert store deler av eiendelene med egne midler, selv ved markant ekspansjon av totalkapitalen. Fra 2020 til 2021 øker egenkapitalandelen med 5,18 prosentpoeng, hvor økningen primært skyldes økning i egenkapital, hovedsakelig innskutt egenkapital.

4.3.1.2 Gjeldsgrad



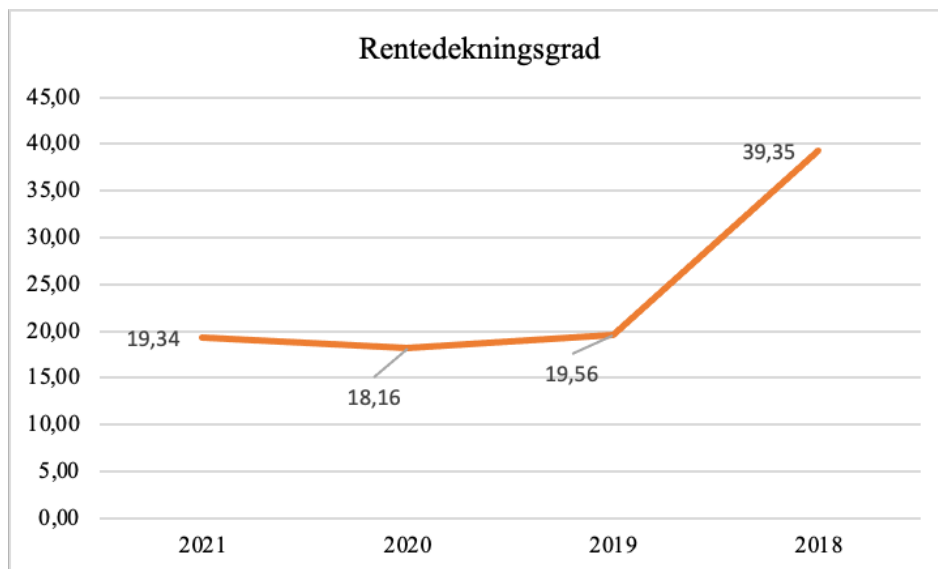
Figur 4.3.1.2: Gjeldsgrad, SalMar ASA

	2021	2020	2019	2018
Gjeldsgrad	0,814	1,002	0,847	0,656

Tabell 4.3.1.2: Gjeldsgrad, SalMar ASA

Gjeldsgraden har i perioden vært økende, med unntak av 2021 hvor den reduseres til 0,814. Gjeldsgraden viser forholdet mellom hvor mye av eiendelene til SalMar som er finansiert med gjeld og hvor mye av egne midler.. I 2020 viser gjeldsgraden på 1,002 at egenkapitalen og gjelden er nesten like store. Utviklingen til 2021 viser en økning i egenkapitalen som er relativt høyere enn graden av gjeld, som underbygger reduksjonen av gjeldsgrad. Forholdstallene er likevel til dels høye, men det kan argumenteres for at selskapet i stor grad er solid.

4.3.1.3 Rentedeckningsgrad



Figur 4.3.1.3: Rentedeckningsgrad, SalMar ASA

	2021	2020	2019	2018
Ordinært resultat før skatt	3 386 942	2 571 646	3 158 364	4 452 568
Rentekostnader	184 646	149 854	170 190	116 101
Rentedeckningsgrad	19,34	18,16	19,56	39,35

Tabell 4.3.1.3: Rentedeckningsgrad, SalMar ASA

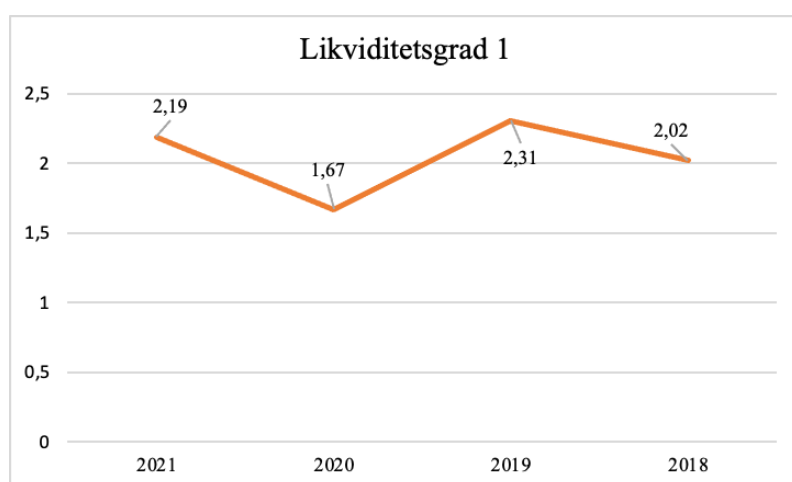
Beregningene av rentedeckningsgraden til SalMar viser at denne har vært høy i perioden som undersøkes. Rentedeckningsgraden viser selskapets evne til å betale rentekostnader ved forfall, og verdiene på dette belyser SalMar sitt resultat for skatt i forhold til sine renteforpliktelser. I 2018 var rentedeckningsgraden svært høyt, sammenlignet med resterende år. Endringen i

rentedekningsgraden har holdt seg stabil fra 2019 til 2021, som viser at SalMar evner godt til å betale sine forpliktelser.

4.3.2 Likviditet

Vi presenterer videre analyse av likviditeten til SalMar, hvor likviditetsgrad 1 og 2 benyttes som nøkkeltall. Nøkkeltallene belyser selskapets betalingsevne.

4.3.2.1 Likviditetsgrad 1



Figur 4.3.2.1: Likviditetsgrad 1, SalMar ASA

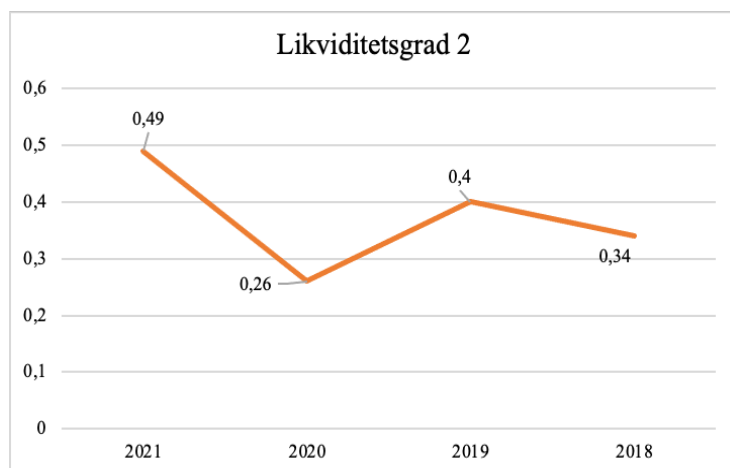
	2021	2020	2019	2018
Omløpsmidler	10 244 238	7 918 172	7 490 288	6 924 622
Kortsiktig gjeld	4 686 079	4 736 430	3 247 958	3 435 172
Likviditetsgrad 1	2,19	1,67	2,31	2,02

Tabell 4.3.2.1: Likviditetsgrad 1, SalMar ASA

Ved analyse av likviditetsgrad 1 i perioden 2018-2021, har nivået på dette nøkkeltallet holdt seg over 2, med unntak av 2020 da nøkkeltallet var på 1,67. Selskapet tilfredsstillter dermed regelen hvor nøkkeltallet burde overstige 2 som tilsier at selskapet har dobbelt så mye omløpsmidler som kortsiktig gjeld, med unntak av året 2020. Fra 2019 til 2020 ser vi at både omløpsmidler og kortsiktig gjeld har økt, men økningen i kortsiktig gjeld er betydelig større i forhold til omløpsmidlene. Omløpsmidler økte med ca. 5,7% mot ca. 45,8% i kortsiktig gjeld.

Forbedringen av likviditetsgrad 1 i 2021 skyldes primært økning i omløpsmidler. Denne økningen kommer av økning i kundefordringer samt kassebeholdningen. Økning i kassebeholdning anses som positivt for selskapet, som nevnt tidligere.

4.3.2.2 Likviditetsgrad 2



Figur 4.3.2.2: Likviditetsgrad 2, SalMar ASA

	2021	2020	2019	2018
Mest likvide omløpsmidler	2 316 194	1 248 383	1 300 750	1 159 072
Kortsiktig gjeld	4 686 079	4 736 430	3 247 958	3 435 172
Likviditetsgrad 2	0,49	0,26	0,4	0,34

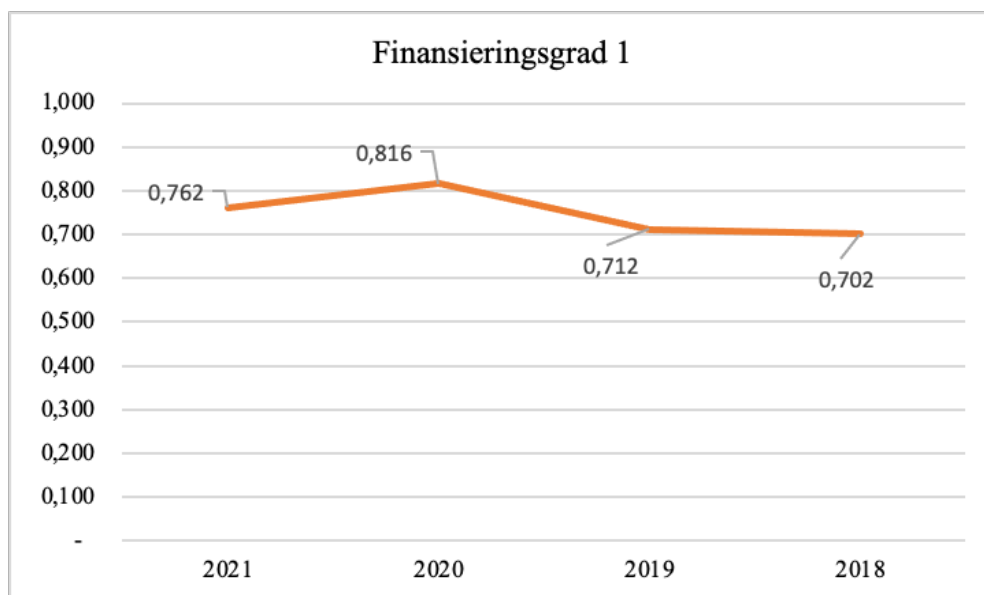
Tabell 4.3.2.2: Likviditetsgrad 2, SalMar ASA

Ved beregning av likviditetsgrad 2, benytter vi de mest likvide omløpsmidlene hvor varelageret trekkes fra sum omløpsmidler. Nøkkeltallet viser en forbedring av omløpsmidlene hvor de har blitt mer likvide fra 2020 til 2021. Nivået på nøkkeltallet er likevel ikke tilfredsstillende, da dette burde ligge over 1. Det viser derfor til en svak kortsiktig likviditet hvor den kortsiktige gjelden er større enn de mest likvide omløpsmidlene. Ideelt ønsker en at de mest likvide midlene skal være minst like store som kortsiktig gjeld. Resultatet ved beregning av de mest likvide omløpsmidler viser at en stor del av omløpsmidlene består av selskapets varelager, som primært består av råvarer knyttet til laks. Det kan derfor være en implikasjon på at de ikke er godt rustet til å finansiere den kortsiktige gjelden med de mest likvide omløpsmidlene.

4.3.3 Finansiering

Vi presenterer videre analyse av finansieringen til SalMar, hvor finansieringsgrad 1 og arbeidskapital benyttes som nøkkeltall.

4.3.3.1 Finansieringsgrad 1



Figur 4.3.3.1: Finansieringsgrad 1, SalMar ASA

	2021	2020	2019	2018
Anleggsmidler	17 841 013	14 080 024	10 495 769	8 210 942
Langsiktig kapital	23 399 172	17 261 766	14 738 099	11 700 391
Finansieringsgrad 1	0,762	0,816	0,712	0,702

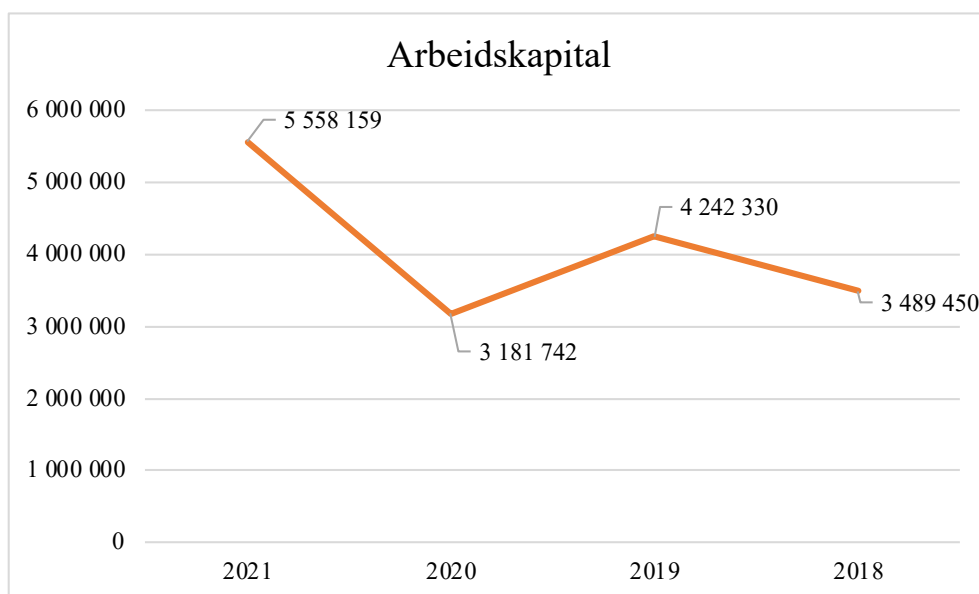
Tabell 4.3.3.1: Finansieringsgrad 1, SalMar ASA

Finansieringsgrad 1 viser en økning fra 2018 til 2020, hvor den i 2021 reduseres ned til 0,792. Endringene gjennom perioden er marginale, og selskapet ligger på normen hvor finansieringsgrad 1 skal ligge under 1. Dette viser til sunn finansieringsstruktur hvor anleggsmidlene i sin helhet er langsiktig finansiert, samt deler av omløpsmidlene. Ved presentasjon av balansen ser en at sum anleggsmidler har økt med over det dobbelte i perioden 2018 - 2021, som viser til store investeringer. Økningen i anleggsmidler har vært på

ca. 117% mot ca. 99,98% økning i langsiktig kapital. Dette viser til at investeringene foretatt, i hovedsak er langsiktig finansiert, samt underbygger argumentasjonen for at deler av omløpsmidlene er langsiktig finansiert.

Finansieringsgrad 1 kan videre benyttes i sammenheng med likviditetsgrad 1/finansieringsgrad 2 og arbeidskapital. Ved analysen av likviditetsgrad 1, lå dette nøkkeltallet over 1 i perioden. Dette med resultatene fra analyse av finansieringsgrad 1 som ligger under 1, kan en allerede før analysen konkludere med at arbeidskapitalen er positiv i perioden 2018-2021. Nedgangen i finansieringsgrad 1 i 2021, viser at den langsiktige kapitalen har økt mer enn anleggsmidlene i perioden. Differansen mellom denne økningen i anleggsmidlene og langsiktig kapital fra 2020- 2021, kan en se igjen ved å se på økningen i arbeidskapitalen fra 2020 til 2021. Dette belyses under analyse av arbeidskapital.

4.3.3.2 Arbeidskapital



Figur 4.3.3.2: Arbeidskapital, SalMar ASA

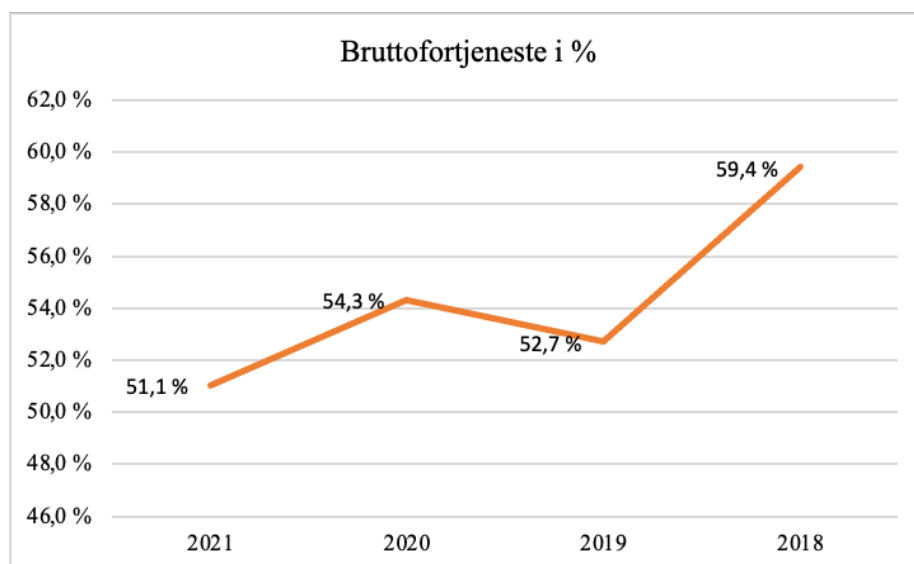
	2021	2020	2019	2018
Omløpsmidler	10 244 238	7 918 172	7 490 288	6 924 622
Kortsiktig gjeld	4 686 079	4 736 430	3 247 958	3 435 172
Arbeidskapital	5 558 159	3 181 742	4 242 330	3 489 450

Tabell 4.3.3.2: Arbeidskapital, SalMar ASA

Tallene i tabellen fra analysen av arbeidskapitalen til SalMar, understreker de konklusjoner vi forutså under finansierungsgrad 1. Arbeidskapitalen har vært positiv gjennom hele perioden 2018-2021, med en markant endring fra 2020 til 2021. Dette så en også ved analysen av likviditetsgrad 1 hvor det var en reduksjon grunnet betydelig økning i kortsiktig gjeld i forhold til omløpsmidlene. Den positive arbeidskapitalen viser likevel til at SalMar har en sunn finansierungsstruktur hvor både anleggsmidlene og deler av omløpsmidlene er langsiktig finansiert.

4.3.4 Lønnsomhet

4.3.4.1 Bruttofortjeneste %



Figur 4.3.4.1: Bruttofortjeneste i %, SalMar ASA

	2021	2020	2019	2018
Salgsinntekter	14 971 988	12 856 778	12 202 197	11 301 338
Varekostnader	7 327 973	5 870 577	5 770 027	4 585 491
Bruttofortjeneste	51,1 %	54,3 %	52,7 %	59,4 %

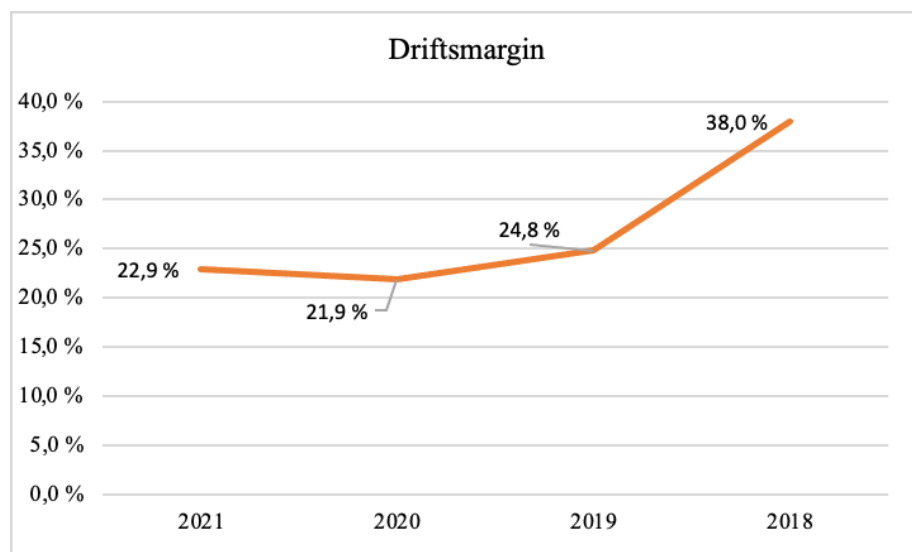
Tabell 4.3.4.1 Bruttofortjeneste i %, SalMar ASA

Av figur 4-14 ser vi at det er en negativ trend i bruttofortjenesten i % under perioden analysert. Den er redusert med 8,3 prosentpoeng. Fra tabellen ser vi at både salgsinntektene

og varekostnadene øker i perioden, men grunnet reduksjon i driftsmarginen tyder dette på at kostnadene har økt mer enn salgsinntektene.

Salgsinntektene har økt med ca. 32,48% mot 59,8% økning i varekostnadene. Økningen i varekostnadene henger som nevnt sammen med at SalMar er et produksjonsselskap. Likevel genererer de fortjeneste på produksjonen.

4.3.4.2 Driftsmargin



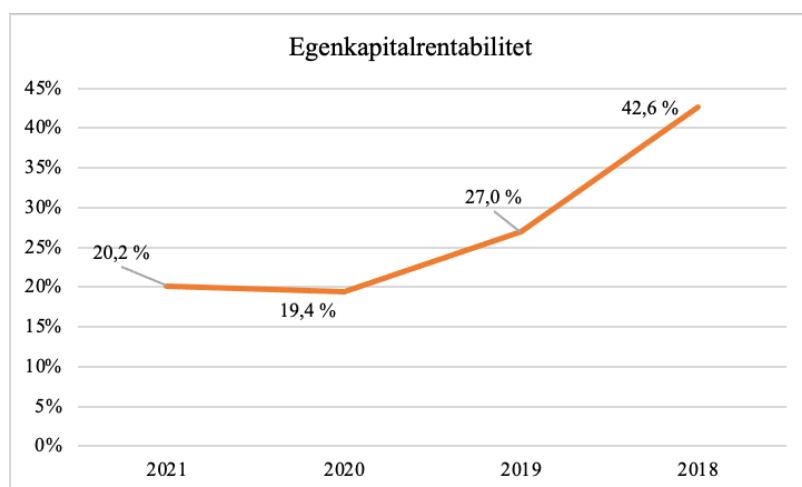
Figur 4.3.4.2: Driftsmargin, SalMar ASA

	2021	2020	2019	2018
Driftsresultat	3 450 968	2 827 968	3 034 601	4 306 642
Driftsinntekter	15 043 945	12 912 341	12 237 589	11 342 554
Driftsmargin	22,9 %	21,9 %	24,8 %	38,0 %

Tabell 4.3.4.2: Driftsmargin, SalMar ASA

Av figur 4-15 ser vi at det har vært nedgang i driftsmarginen fra 2018, hvor nøkkeltallet var på 38%, til 2021 med 22,9%. Driftsresultatet viser også en negativ trend i perioden, til tross for at driftsinntektene øker i perioden. Dette viser til at kostnadene knyttet til driften har økt mer enn driftsinntektene i perioden for SalMar. Driftsmarginen viser dermed hvor mye av driftsinntektene SalMar kan benytte som overskudd til å dekke skatt og rentebærende poster.

4.3.4.4 Egenkapitalrentabilitet etter skatt



Figur 4.3.4.4: Egenkapitalrentabilitet (EKR), SalMar ASA

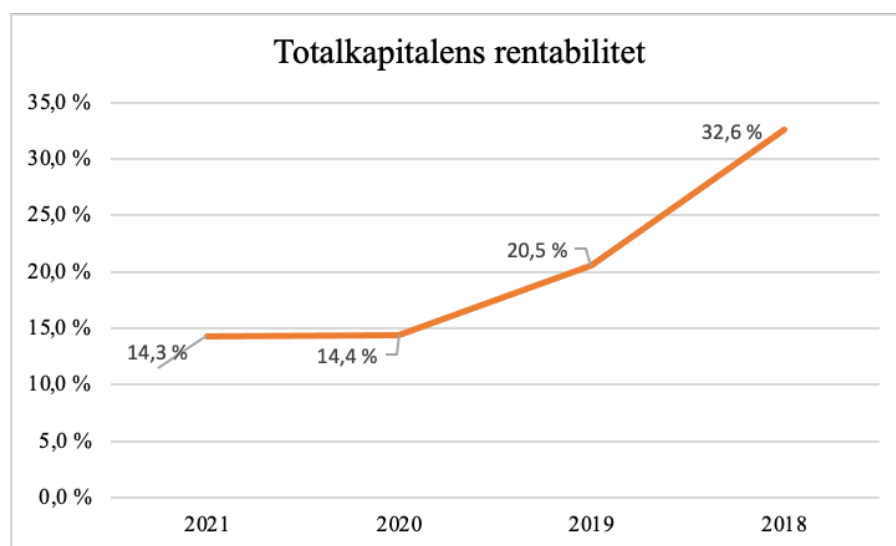
	2021	2020	2019	2018
Ordinært resultat	2 668 120	2 008 291	2 544 487	3 579 225
Gjennomsnittlig EK	13 235 039	10 363 502	9 439 972	8 403 986
EKR	20,2 %	19,4 %	27,0 %	42,6 %

Tabell 4.3.4.4: Egenkapitalrentabilitet (EKR), SalMar ASA

Egenkapitalrentabiliteten til SalMar har hatt en negativ utvikling i perioden 2018-2021, hvor reduksjonen sett over hele perioden har vært på 22,4 prosentpoeng. Ordinært resultat etter skatt har også hatt en negativ utvikling med en reduksjon på ca. 25,5 prosentpoeng. I 2020 ser vi en merkbar endring i det ordinære resultatet, som kan forklares med virkningene av Covid-19 pandemien. Gjennomsnittlig egenkapital har økt i perioden, til tross for reduksjon i ordinært resultat. Egenkapitalrentabilitet holder seg stabil fra 2020 til 2021 og er solid i perioden, men den viser ikke til et veldig høyt nivå i forhold til 2018.

4.3.4.5 Dupont

Totalkapitalens rentabilitet:



Figur 4.3.4.5(1): Totalkapitalens rentabilitet (ROI), SalMar ASA

	2021	2020	2019	2018
Driftsresultat	3 450 968	2 827 968	3 034 601	4 306 642
Finansinntekter	131 524	53 793	368 046	263 898
Gjennomsnittlig totalkapital	25 041 723,5	19 992 126,5	16 560 810,5	14 030 905
TKR	14,3 %	14,4 %	20,5 %	32,6 %

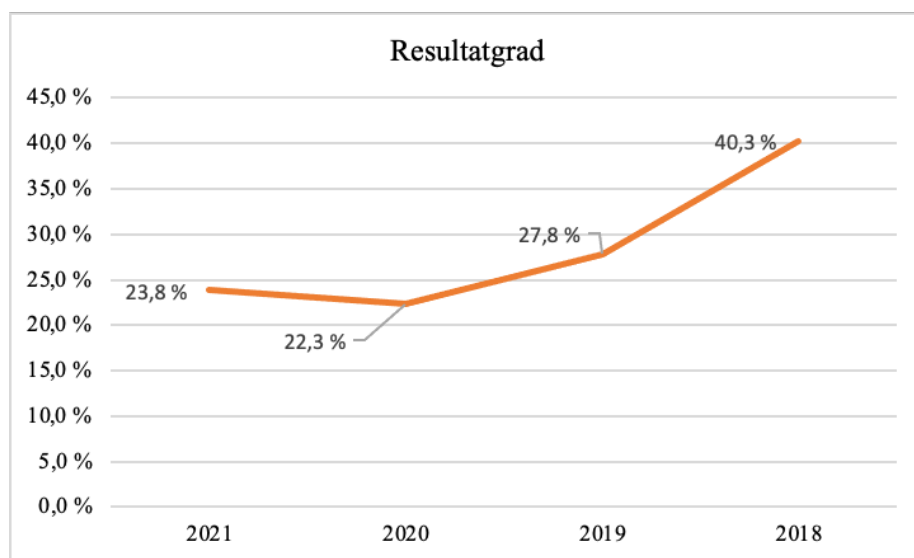
Tabell 4.3.4.5(1): Totalkapitalens rentabilitet (ROI), SalMar ASA

Gjennom perioden analysert har totalkapitalrentabiliteten til SalMar vært positiv. Dette viser til at selskapet har hatt positiv avkastning på kapitalen som er bundet. Analysen av nøkkeltallet gir også godt innblikk i elementene inntekter, kostnader og investeringer som alle inngår i lønnsomhet.

Utviklingen i nøkkeltallet har vært negativ i perioden analysert. Fra tabellen kan en se at totalkapitalen har økt markant fra 2018 til 2021, hvor økningen har vært på ca. 78,5%. Driftsresultatet har i samme periode blitt redusert. Dette viser dermed til en nedgang i selskapets avkastning på bundet kapital. Nøkkeltallene må sees opp mot andre selskaper i samme bransje for å kunne vurdere om totalkapitalrentabiliteten er god eller under

gjennomsnittet. Dette vil gjøres ved benchmarking hvor totalkapitalrentabilitet, resultatgrad, kapitalens omløpshastighet samt egenkapitalrentabiliteten vil sammenlignes med selskaper innenfor samme bransje. Ut fra generelle normer, er nøkkeltallet tilfredsstillende uten å inkludere sammenligninger.

Resultatgraden:



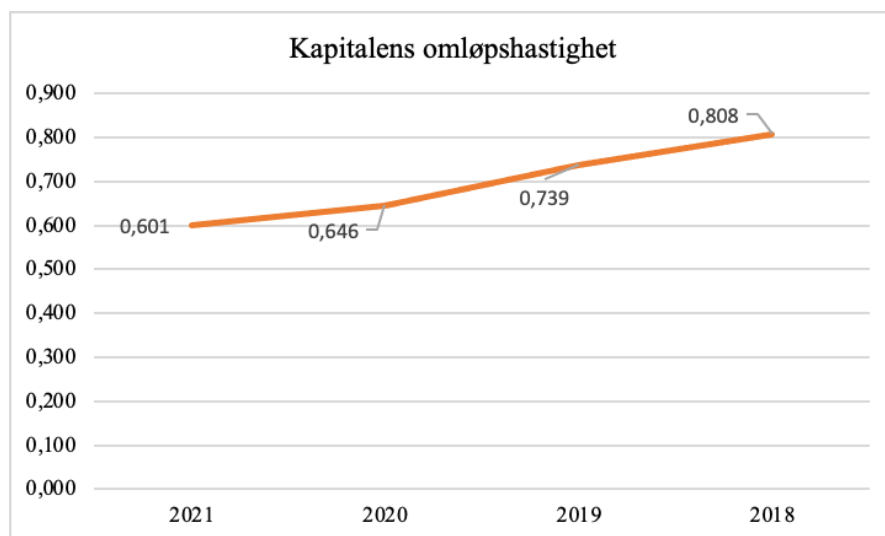
Figur 4.3.4.5(2): Resultatgrad (ROS), SalMar ASA

	2021	2020	2019	2018
Driftsresultat	3 450 968	2 827 968	3 034 601	4 306 642
Finansinntekter	131 524	53 793	368 046	263 898
Driftsinntekter	15 043 945,0	12 912 341,0	12 237 589,0	11 342 554,0
Resultatgrad (ROS)	23,8 %	22,3 %	27,8 %	40,3 %

Tabell 4.3.4.5(2): Resultatgrad (ROS), SalMar ASA

Resultatgraden inngår i dekomponeringen av totalkapitalrentabiliteten, og viser hvor godt selskapet tjener på hver krone omsatt i selskapet. I perioden analysert viser resultatgraden en negativ trend, hvor nøkkeltallet er nesten halvert fra 2018 til 2021. Av tabellene ser en at driftsresultatet svekkes gjennom perioden, samtidig som driftsinntektene øker i perioden. Bakgrunnen til dette er at driftskostnadene har økt mer enn inntektene i perioden, som dermed resulterer i et svekket nøkkeltall. Denne endringen har også direkte effekt på totalkapitalrentabiliteten som også viser en negativ trend.

Kapitalens omløpshastighet:



Figur 4.3.4.5(3): Kapitalens omløpshastighet (KO), SalMar ASA

	2021	2020	2019	2018
Driftsinntekter	15 043 945	12 912 341	12 237 589	11 342 554
Gjennomsnittlig totalkapital	25 041 723,5	19 992 126,5	16 560 810,5	14 030 905
KO	0,601	0,646	0,739	0,808

Tabell 4.3.4.5(3): Kapitalens omløpshastighet (KO), SalMar ASA

Kapitalens omløpshastighet har hatt en stor reduksjon i perioden fra 2018 til 2021. Av tabellen ser vi at driftsinntektene og totalkapitalen har økt i perioden. Totalkapitalen har derimot økt med ca. 78,5% som nevnt tidligere, men driftsinntektene har økt med ca. 32,6%. Reduksjonen i kapitalens omløpshastighet viser dermed til at SalMar har redusert effektiviteten knyttet til totalkapitalen i selskapet. Dette tilsier at SalMar var langt flinkere til å bruke totalkapitalen til å generere inntekter i 2018 sammenlignet med 2021.

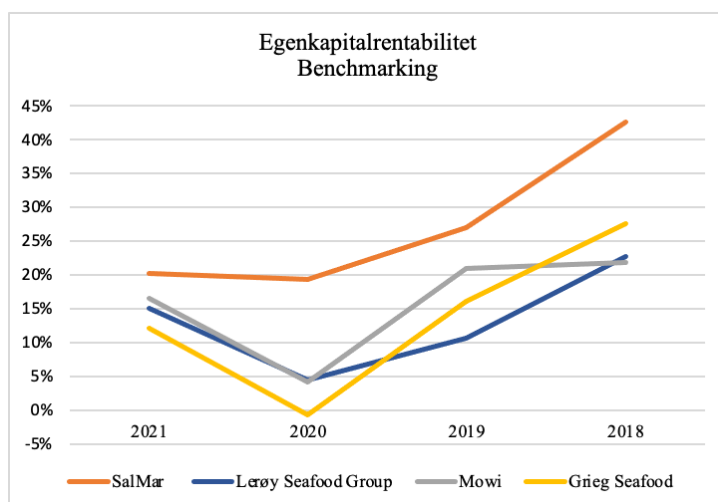
Ved dekomponeringen av totalkapitalrentabiliteten, ser vi hvilke elementer som har hatt mest påvirkning på den negative trenden. Nøkkeltallene vil likevel være bransjeavhengige, og det kan forekomme forskjeller i hva som betegnes gode resultater på resultatgraden og kapitalens omløpshastighet. I enkelte bransjer vil en høy resultatgrad være ønskelig og oppnåelig, samt

at kapitalens omløpshastighet kan være lav. I dette tilfellet ser vi at trenden på kurvene til total kapitalens rentabilitet og resultatgraden er relativt lik. Dette kan dermed indikere at resultatgraden har hatt størst innvirkning på total kapitalens rentabilitet. Kapitalens omløpshastighet er også redusert i perioden, men ut fra kurven sammenfaller ikke dette fullstendig med utviklingen i total kapitalrentabiliteten. Likevel må disse nøkkeltallene sees opp mot andre selskaper i bransjen for å kunne vurdere om lønnsomheten er tilfredsstillende i SalMar.

4.4 Benchmarking

Nøkkeltallene analysert blir videre benyttet til benchmarking, hvor resultatene fra analysen av SalMar sammenlignes eksternt med konkurrentene Lerøy Seafood Group ASA, Grieg Seafood ASA og Mowi ASA. Denne sammenligningen gjøres grunnet bransjeavhengighet ved lønnsomhetsanalyser, og at analyser av selskaper isolert sett ikke nødvendigvis vil gi et tilstrekkelig bilde av lønnsomheten. Dette understrekes i drøftingen av SalMar, hvor resultatene av disse kun baseres på generelle normer. Benchmarkingen vil belyse situasjonen til SalMar og danne et bedre bilde av lønnsomhetsutviklingen i oppdrettsbransjen generelt. Videre vil vi benytte analysene for å besvare vår problemstilling ved at vi studerer SalMar sin lønnsomhetsutvikling i lys av konkurrentenes lønnsomhet.

4.4.1 Egenkapitalrentabilitet etter skatt



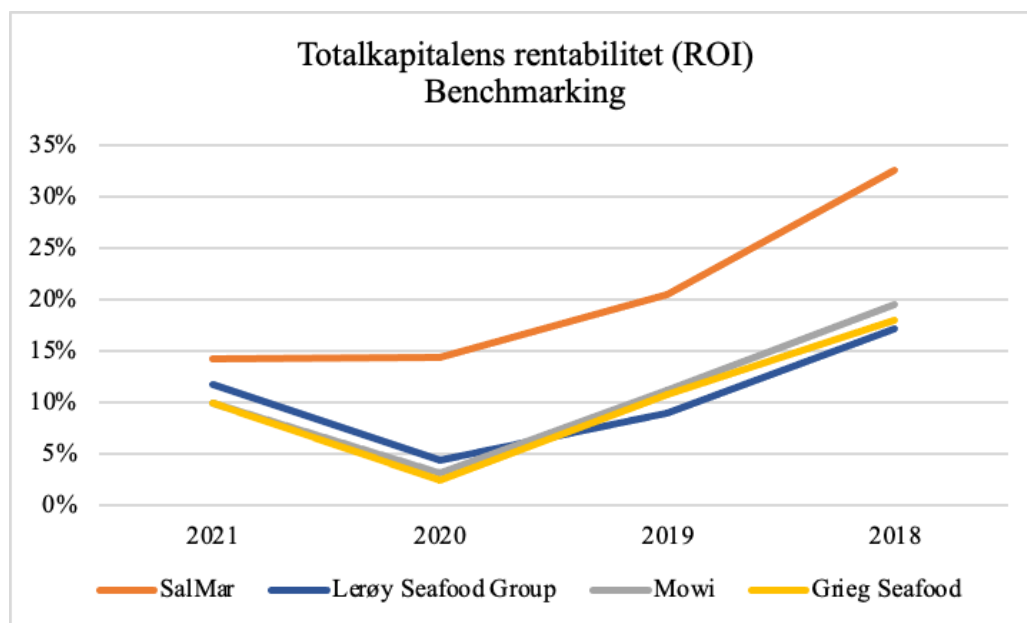
Figur 4.4.1: Egenkapitalrentabilitet etter skatt, benchmarking. SalMar ASA, Lerøy Seafood Group ASA, Mowi ASA, Grieg Seafood ASA

	2021	2020	2019	2018
SalMar ASA	20,2 %	19,4 %	27,0 %	42,6 %
Lerøy Seafood Group ASA	15,1 %	4,5 %	10,7 %	22,8 %
Mowi ASA	16,6 %	4,2 %	21,0 %	21,8 %
Grieg Seafood ASA	12,2 %	-0,6 %	16,1 %	27,6 %

Tabell 4.4.1: Egenkapitalrentabilitet etter skatt, benchmarking. SalMar ASA, Lerøy Seafood Group ASA, Mowi ASA, Grieg Seafood ASA

Egenkapitalrentabiliteten til samtlige selskaper har hatt en negativ utvikling i perioden analysert. Av figuren ser vi at selskapene opplevde en sterk reduksjon i 2020 hvor både Lerøy og Mowi ligger på rundt 4%, fra 10,7% og 21% året før. Grieg Seafood har en negativ egenkapitalrentabilitet i 2020, men denne forbedres til 2021. Det er likevel tydelig at SalMar er det selskapet med høyest egenkapitalrentabilitet i perioden og viser til en mer stabil endring i perioden, til tross for den negative utviklingen.

4.4.2 Totalkapitalens rentabilitet



Figur 4.4.2(1): Totalkapitalens rentabilitet, benchmarking. SalMar ASA, Lerøy Seafood Group ASA, Mowi ASA, Grieg Seafood ASA

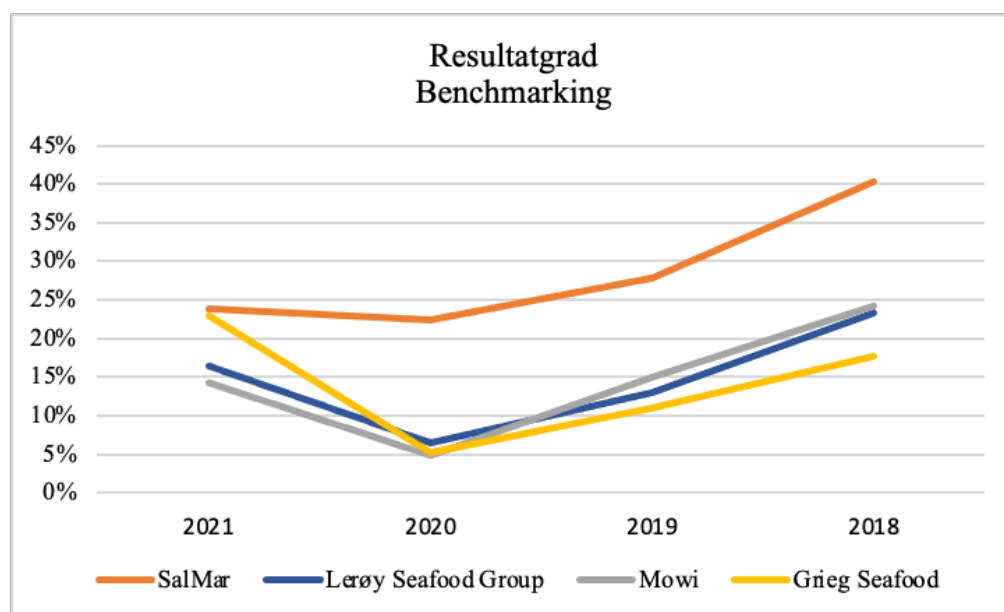
	2021	2020	2019	2018
SalMar ASA	14,3 %	14,4 %	20,5 %	32,6 %
Lerøy Seafood Group ASA	11,8 %	4,3 %	9,0 %	17,2 %
Mowi ASA	9,9 %	3,1 %	11,2 %	19,5 %
Grieg Seafood ASA	10,0 %	2,4 %	10,8 %	18,0 %

Tabell 4.4.2(1): Totalkapitalens rentabilitet, benchmarking, SalMar ASA, Lerøy Seafood Group ASA, Mowi ASA, Grieg Seafood ASA

Fra figuren ser vi at samtlige selskap har hatt en negativ utvikling i perioden analysert.

SalMar er selskapet med høyest totalkapitalrentabilitet, etterfulgt av Lerøy i 2021. I 2018 var nivået på nøkkeltallet til SalMar klart høyest, men reduksjonen til 2021 har dermed også vært størst på hele 18,3%. Videre viser samme trend som ved egenkapitalrentabiliteten, hvor året 2020 skiller seg klart mest negativt ut. Her er nøkkeltallet på et svært lavt nivå for samtlige selskap. Vurderingen av totalkapitalrentabiliteten for SalMar viser til et tilfredsstillende og godt nivå. Samtidig er det tydelig at lønnsomheten til SalMar overgår konkurrentenes lønnsomhet.

Resultatgrad:



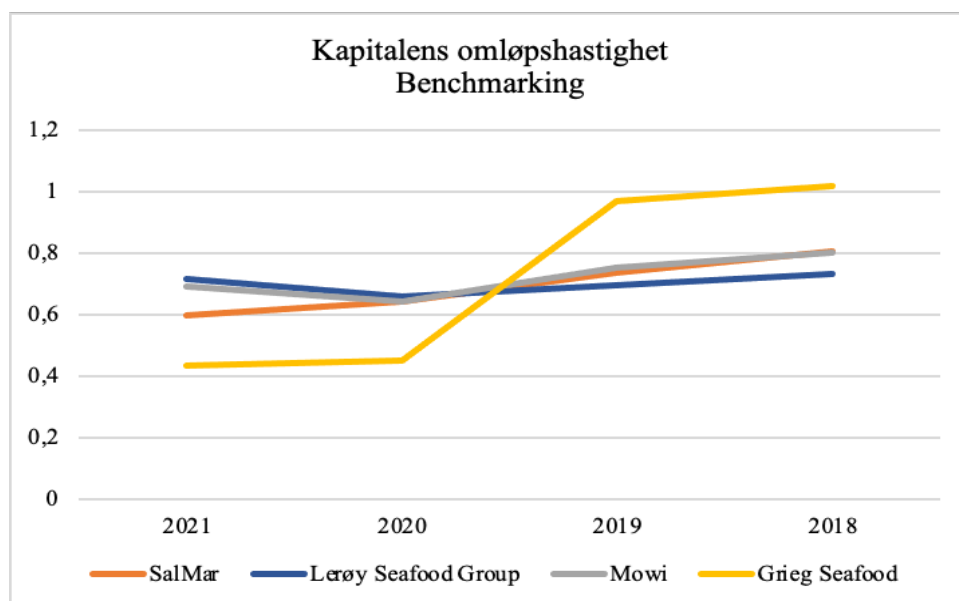
Figur 4.4.2(2): Resultatgrad, benchmarking. SalMar ASA, Lerøy Seafood Group ASA, Mowi ASA, Grieg Seafood ASA

	2021	2020	2019	2018
SalMar ASA	23,8 %	22,3 %	27,8 %	40,3 %
Lerøy Seafood Group ASA	16,4 %	6,5 %	12,9 %	23,4 %
Mowi ASA	14,3 %	4,9 %	14,9 %	24,3 %
Grieg Seafood ASA	22,9 %	5,3 %	11,1 %	17,6 %

Tabell 4.4.2(2): Resultatgrad, benchmarking. SalMar ASA, Lerøy Seafood Group ASA, Mowi ASA, Grieg Seafood ASA

Figuren viser at resultatgraden til SalMar har vært høyest i perioden analysert. Samtlige selskaper viser til en negativ utvikling frem til 2020, men dette snur og øker til 2021. Nøkkeltallene til Lerøy, Mowi og Grieg er på et relativt likt nivå i perioden, men vi ser at SalMar klart viser til sterkest resultatgrad. Som nevnt ved diskusjonen av SalMar, vil en reduksjon i resultatgraden viser til en relativt høyere økning i driftskostnader enn inntekter. I 2020 skiller SalMar seg positivt ut, da resultatgraden er på 22,3%, sammenlignet med nivåer under 10% ved resterende selskaper. Dette er svært positivt, ved at SalMar utmerker seg på kostnadene. Videre samsvarer trenden i figuren med det vi så for totalkapitalrentabiliteten. Det er derfor tydelig at resultatgraden har stor innvirkning på totalkapitalrentabiliteten til samtlige selskaper.

Kapitalens omløpshastighet:



Figur 4.4.2(3): Kapitalens omløpshastighet, benchmarking. SalMar ASA, Lerøy Seafood Group ASA, Mowi ASA, Grieg Seafood ASA

	2021	2020	2019	2018
SalMar ASA	0,601	0,646	0,739	0,808
Lerøy Seafood Group ASA	0,719	0,662	0,699	0,736
Mowi ASA	0,694	0,643	0,753	0,805
Grieg Seafood ASA	0,436	0,451	0,972	1,021

Tabell 4.4.2(3): Kapitalens omløpshastighet, benchmarking. SalMar ASA, Lerøy Seafood Group ASA, Mowi ASA, Grieg Seafood ASA

Av figur 4-23 ser vi at kapitalens omløpshastighet har hatt en stabil reduksjon i perioden for SalMar, Lerøy og Mowi. Videre ser vi at Grieg skiller seg klart ut med den største reduksjonen fra 2018 til 2021. I 2018 var kapitalens omløpshastighet til Grieg den høyeste av samtlige selskaper, og i 2021 den laveste. Sett under ett har dermed SalMar hatt den mest stabile reduksjonen av selskapene.

Ved sammenligningen av selskapene under hvert av nøkkeltallene, ser vi at SalMar skiller seg positivt ut blant samtlige selskaper under hver analyse. Dekomponeringen av totalkapitalrentabiliteten bekrefter også tidligere analyser for SalMar hvor vi så at resultatgraden har hatt størst innvirkning på dette nøkkeltallet. Ved vurdering om lønnsomheten til SalMar er tilfredsstillende basert på analysen av nøkkeltallene ovenfor, er det klart at blant selskapene vi har valgt ut i oppdrettsbransjen, skiller SalMar seg positivt ut. Lønnsomheten til SalMar er dermed god i forhold til konkurrentene vi har sammenlignet med, og den negative utviklingen til SalMar finner vi også igjen hos samtlige selskap analysert.

4.5 Strategisk analyse - PESTEL

Politiske forhold:

Politiske forhold har stor betydning for oppdrettsnæringen da nasjonale og internasjonale investorer fokuserer på pålitelighet, forutsigbarhet og stabilitet knyttet til risiko. Dersom en næring scorer høyt på disse faktorene indikerer det utvikling og økt investering, og er ikke minst viktige siden aktører innenfor bransjen må forholde seg til et omfattende politisk og regulatorisk nettverk. Ved at Norge har et pålitelig økonomisk system, legger de til grunn for

høy tillit grad hos internasjonale ledd. Noe som er elementært siden Norge eksporterer oppdrettslaksen til 111 ulike land, ifølge Statistisk Sentralbyrå (Statistisk sentralbyrå, 2020).

Et annet viktig element som påvirker oppdrettsnæringen og eksport av laks er skattepolitikken. Næringen er underlagt en rekke avgifter og skatter, som inkluderer selskapskatt, arbeidsavgift og grunnrenteskatt. Disse bidrar til å finansiere Norges infrastruktur og offentlige tjenester, men kan fra selskapenes side øke kostnadene og utfordre konkurransevnen på det globale markedet dersom satsene blir høyere (NOU 2019: 18: 83). I tillegg kan skattepolitikken i importlandene påvirke etterspørselen etter oppdrettslaksen. Høye skatter og tollsatser i importlandene kan redusere etterspørselen fordi prisene blir for høye. Politisk ustabilitet eller endring i skattepolitikken kan skape konsekvenser for eksportering til importlandene fordi oppdretterne og eksportører sliter med å planlegge langsiktig. For mye endring kan skape usikkerhet i markedet for oppdrettsnæringen.

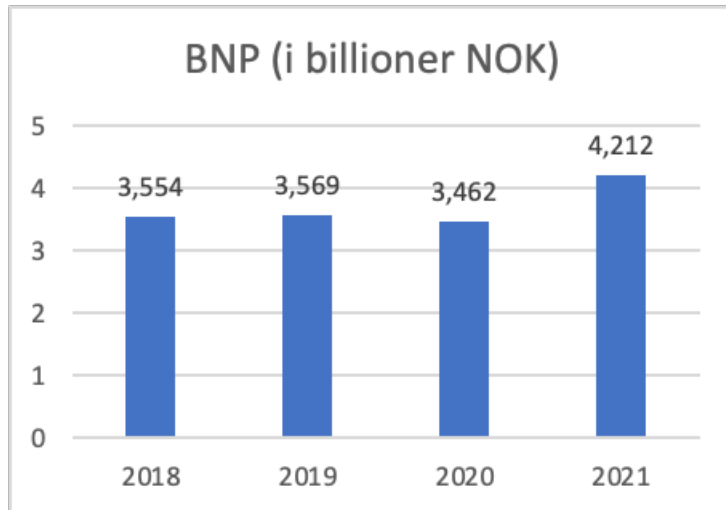
Et eksempel hvor de politiske forholdene i utgangspunktet kom til fordel for Norge er handelskonflikten mellom USA og Kina i 2018 til 2019. Kina innførte en rekke tollsatser på import av amerikanske varer som inkluderte amerikansk oppdrettslaks. Resultatet var at norsk oppdrettslaks ble etterspurt og eksporten fra Norge økte i denne perioden. Likevel er det viktig å ta i betraktning at myndighetenes reguleringer begrenser tilbudsmulighetene av oppdrettslaks selv om investorer er villige til å øke prisene på lakseaksjene, og selv om det er gode muligheter for gode avkastninger på børsen, vil en handelskrig mellom store aktører kunne skape uforutsigbarhet og større volatilitet for internasjonal økonomi (Fondsfinans, 2019).

Privatiseringspolitikken er også et tema som lenge har vært diskutert, som er verdt å nevne. I dag er flere store oppdrettsnæring for laks privateid, hvorav SalMar av en av disse. På den ene siden argumenteres det for at privatisering kan føre til økt konkurransevne og effektivitet i næringen, men kritikerne på den andre siden mener det kan føre til mindre kontroll i næringen dersom sjøens naturressurser blir *offer* for privatisering. Rollen til det offentlige er å overvåke og regulere at lakseoppdrettsnæringen drives på en bærekraftig måte. Myndighetenes ståsted til privatisering i oppdrettsnæringen er derfor avhengig av en rekke faktorer, i lys av miljøkrav og regulerings-rammer. Konsekvensen av at SalMar er privateid utledes i at de får mer frihet og fleksibilitet til å ta beslutninger på kort- og lang sikt. Det er enklere for selskapet å styre sine strategier, samt sin finansielle posisjon, som gjør det enklere

å skaffe kapital gjennom aksjemarkedet og investorer. Likevel kan en konsekvens av det å være et børsnotert selskap være at de må oppfylle lønnsomhet og avkastningskrav, som kan resultere i kortsiktige lønnsomhetsbeslutninger over langsiktige og bærekraftige.

Økonomiske trender:

Sjømatrådets årsrapporter tilsier at eksport av oppdrettslaks i perioden 2018-2021 ligger mellom 62-69% per år (Norges Sjømatråd, u.å.). Følgelig er norske oppdrettere oppmerksomme på å følge de økonomiske trendene på internasjonal basis, samt valutakurser og inflasjonsnivå. Ved å analysere BNP utviklingen, får vi en oversikt over etterspørselsendringen i markedet. Ifølge diagrammet viser tallene hos Statista at det har vært en stabil økning i total BNP på det norske markedet, hvorav nedgangen i 2020 skyldes Covid-19 (Statista, 2023). Oppgangen kan skyldes økning i etterspørsel, som igjen resulterer i økte investeringer, og viser til at nasjonale og internasjonale investorer forutser framtidig stabilitet og forutsigbarhet. Dette ble diskutert under politiske faktorer. For et oppdrettsselskap som SalMar, vil et stigende BNP-nivå bidra til å øke etterspørselen etter laks. Den økte etterspørselen vil øke produksjon og salg, og er en indikator på at landets økonomi vokser.



Figur: 4.5: BNP i billioner NOK (Statista GDP, 2023)

For et oppdrettsselskap som SalMar vil prisen på laks ha stor betydning, spesielt siden lønnsomheten påvirkes av valutakursen og har effekt på salgssyklusen. Valutakurs påvirker blant annet eksport- og import priser. Dersom valutaen er sterk, blir eksportvarer dyrere og syklusen i salg reduseres. Kronekursen har også betydning for konkurranseevnene til laksenæringen da en depresiering svekker kronekursen og senker lakseprisen, som følgelig

øker etterspørselen av oppdrettslaks i importland. Under Covid-19 ble kronen og lakseprisen svekket, men etterspørselen ble likevel begrenset som følger av nedstengninger i pandemien. Utenom dette har lakseprisen holdt seg stabil på rundt 60-65 kr/kg (Fish Pool, u.å.)

Det finansielle resultatet til selskapet blir også påvirket av rentenivået, da oppdrettsnæringen er en kapitalintensiv bransje som påvirker blant annet finansieringsutgifter. Styringsrenten i Norge mellom 2018-2021 har gjennomgått store svingninger. Tall fra Norges Bank viser en økning fra 0,50 i januar 2018 til 1,50 i januar 2020, men en nedgang som førte til at styringsrenten var 0,00 fra mai 2020 til og med august 2021 som følger av pandemien. Ved utgangen av 2021 var styringsrenten tilbake til 0,50 (Norges Bank, 2023). En lav styringsrente er gunstig for oppdrettere som ønsker mer lånefinansiering til å utvikle selskapet. Styringsrenten har stor påvirkningskraft på både valutakurs, inflasjon, lånerenter m.m. og brukes av Norges Bank til å påvirke økonomien.

Sosiale- og miljømessige forhold:

Sosiale faktorer angår konsumentens egne preferanser. Det vil si normer og vaner i samfunnet knyttet til urbanisering, globalisering og demografiske forhold. Kundenenes forbruksvaner kan ha ulike ringvirkninger for SalMar og oppdrettslaks næringen.

Norges befolkning blir svært bevisst på næringsinnholdet i maten de spiser samt hvilke miljømessige virkninger produksjonen har. Ikke minst er kosthold basert på trend. Markedet for kjøtt er kjent for å gi store klimagassutslipp, slik at det er *trendy* å bytte ut rødt kjøtt med en kombinasjon av vegetariske og sjømat. Helse Norge og helsedirektoratet har også sin påvirkning da de anbefaler mindre kjøttinntak og flere ukentlige måltider av fet fisk. Befolkningen stoler spesielt på helsedirektoratets anbefalinger om å spise mer fisk, og velge Norske produkter med «nøkkelhull»-merket nettopp fordi de driver politikk innen helse og er et offentlig organ av staten. Befolkningen har også tiltro til at sunn mat kommer fra sunn produksjon slik at fiskevelferd og -helse har blitt et viktig aspekt innen oppdrettsnæringen. For oppdrettsselskaper som SalMar er omdømme viktig, og innebærer å håndtere problemstillinger som å forhindre sykdommer, lakselus og rømning. Avfall fra oppdrettsanleggene er også et diskutert tema, da for mye kritikk om miljøforurensing kan gi negativ effekt på omdømme.

Effekten av at befolkningen er så informert og engasjert fører til at de kan stille sterkere krav til laksens kvalitet. Det kan innebære blant annet hva føret til SalMar bør inneholde og om forbrukerne stoler på at selskapet driver utvikling og produksjon på en miljømessig og helsefremmende med fokus på god dyrevelferd. De sosiokulturelle forholdene baseres på at menneskers holdninger endres parallelt med samfunnsutviklingen, og selskaper må tilpasse seg de forventningene som settes for dem.

Teknologiske forhold:

Den teknologiske utviklingen har endret oppdrettsnæringen til å bli høyteknologisk med avanserte systemer. Systemene er betydelige kostnadsdrivere som har gjort at bransjen investerer i utstyr som reduserer kostnadene ved å øke utnyttelsen av kapasitet og ressurser. De senere årene har blant annet oppgradering av høyteknologiske fôrings- og overvåkningssystemer vært et stort fokus. Den massive implementeringen av mer avansert teknologi øker behovet for teknologiske spesialister, samt spesialisert som kan løse problemstillingen om hvordan teknologien forholder seg mest mulig miljøvennlig og bærekraftig. Forurensing, klimaendringer og fiskevelferd knyttet til smittsomme sykdommer, rømming og lakselus er typisk diskuterte temaer.

Implementering av teknologi må også følge NYTEK-forskriftens krav til teknologiske standarder innen akvakulturanlegg for fisk i sjø, innsjø og vassdrag (NYTEK-forskriften, 2012). Akvakulturen reguleres i omfattende grad av det offentlige og er en tillatelsesbasert næring hvor det foreligger en *Samfunnskontrakt* (Fiskeridirektoratet, u.å.). Derfor vil de oppdrettsselskapene som bidrar til verdiskapning i samfunnet på vegne av myndighetenes driftsvilkår kunne få særskilte tillatelser til å drive eksklusivt. SalMar grunnla sin virksomhet på *Passion for Salmon*. De har vært målrettet på å ta i bruk teknologiske løsninger som reduserer miljøpåvirkningene. Dette resulterte i åtte *Grønne tillatelser* i 2013/2014 (SalMar, u.å.).

Teknologiske utviklinger er en viktig driver for konkurransedyktigheten til et oppdrettsselskap, men må kontrolleres nøye. For å drive bærekraftig produksjon av oppdrettslaks må det tas hensyn til hvordan selskapet kan begrense eller redusere sine biologiske fotavtrykk. Den massive økningen av oppdrettsanlegg og produksjon innen akvakulturen presser biologiske grenser. Konsekvensen dersom teknologien ikke implementeres på en hensynsfull måte er at selskapenes inntekt og kostnader i lengden vil

kunne påvirkes negativt. For hyppig vekst øker risikoen for omfattende skader på miljøet og lavere kvalitet på produktene. Per nå leder SalMar utviklingen av et høyteknologisk pilotprosjekt kalt *Ocean farm 1*, som er verdens første oppdrettsanlegg på havet (SalMar, 2020). Målet er et anlegg som minimerer biologiske fotavtrykk ved å verne havområder, og produserer mest mulig laks uten å presse de biologiske grensene. I sum kan selskapet forvente at den dyre teknologiske investeringen vil redusere kostnadene og øke konkurranseevnen, til tross for at de totale kostnadene vil øke sterkt i begynnelsen av investeringsperioden.

Legale forhold:

De legale forholdene er tett knyttet til de politiske, og ser på hvordan de regulatoriske styringsaktørene påvirker oppdrettsnæringen. I analysen av de teknologiske forholdene ble redegjort for at akvakulturen er en tillatelsesbasert næring. Oppdrettsnæringen reguleres av myndighetenes konsesjonsordning som arbeider tett med selskaper hvor driften er basert på naturressurser og sørger for å erverve eiendommer til selskapene som følger satte reguleringer. Ved å utføre denne formen for kontroll og å inkorporere ekspertbaserte evalueringer blir samfunnet sikret at maten er trygg, og en unngår interessekonflikter ovenfor naturressursene.

De institusjonelle kontroll- og reguleringssystemene for oppdrettsnæringen har også sørget for å begrense hvor lakseoppdretts bør drives og hvordan slakt av laks bør håndteres. Det vil si hvilke land og regioner som egner seg til oppdrett basert på naturlige forhold. At oppdrett blir regulert ut fra på geopolitiske holdninger har gitt Norge en stor fordel da klimaet er godt egnet for denne typen avl. Ikke minst blir handelspolitikken sterkt påvirket av de geopolitiske reguleringene. Etterspørselssiden veier tyngre enn tilbudssiden som følger av at bare et fåtall av regioner kan eksportere oppdrettslaks både innenlandsk og utenlandsk. Fokuset på bærekraft og miljø påvirker også tilbudssiden for oppdrettslaks.

5.0 Konklusjon og oppgavens begrensninger

5.1 Oppsummering

Oppgaven har tatt for seg SalMar, oppdrettsnæringen og selskaper som kan anses som konkurrenter for SalMar. Innledningsvis har vi presentert relevant teori, hvor vi har beskrevet nøkkeltall som benyttes til regnskapsanalysen og benchmarking. Videre tar vi for oss den strategiske analysen. Vår strategiske analyse ble gjennomført ut fra de eksterne forholdene i en SWOT-analyse. Fra de eksterne analysene valgte vi å ta for oss PESTEL siden analysen avdekker ulike aspekter som kan påvirke lønnsomheten i bransjen. Hvordan vi har valgt å gå frem for å skaffe pålitelig og valid data er presentert i metodekapittelet.

Regnskapsanalysen inkluderer en presentasjon av sentrale poster i resultatregnskapet. Dette for å gi leseren innblikk i selskapet samt et godt grunnlag for å diskutere og bygge oppunder resultatene i regnskapsanalysen.

Nøkkeltallene analysert i regnskapsanalysen er valgt ut fra fire hovedområder. Dette er soliditet, likviditet, finansiering og lønnsomhet. Ved lønnsomhetsanalysen til SalMar har vi fokusert på nøkkeltallene bruttofortjeneste, driftsmargin, egenkapitalrentabilitet etter skatt, totalkapitalen rentabilitet samt dekomponering at totalkapitalens rentabilitet som inneholder analyse av resultatgrad og kapitalens omløpshastighet. Nøkkeltallene har vi også benyttet ved benchmarking, for å sammenligne SalMar opp mot Lerøy Seafood, Mowi og Grieg Seafood.

5.2 Konklusjon

For å besvare vår problemstilling; "Hvordan har lønnsomheten utviklet seg for SalMar ASA i perioden 2018 - 2021, og hvilke forhold kan ha bidratt til denne utviklingen?", på best mulig måte har vi benyttet resultatene fra lønnsomhetsanalysen i perioden samt den strategiske analysen. Ved lønnsomhetsanalysen ser vi at det er en negativ utvikling i lønnsomheten til SalMar. Dette gjelder både ved egenkapitalrentabiliteten og totalkapitalens rentabilitet (ROI). Når vi dekomponerer totalkapitalens rentabilitet viser resultatgraden relativt lik trend som ROI, noe som tyder på at den har hatt størst påvirkning. Dette ser vi og ved å sammenligne kurvene til nøkkeltallene. Kapitalens omløpshastighet er også redusert i perioden som tilsier at

SalMar ikke har vært like flinke som tidligere år til å bruke totalkapitalen til å generere inntekter i selskapet.

For å kunne vurdere resultatene av lønnsomhetsanalysen til SalMar anses som gode eller ikke, og for å sammenligne utviklingen i lønnsomheten til SalMar med selskaper i bransjen, ser vi på analysen gjennomført ved benchmarkingen. Denne analysen viser at utviklingen i lønnsomheten til SalMar skiller seg positivt ut i forhold til sine konkurrenter, selv om trenden er negativ. Denne trenden fremkommer også hos konkurrentene, og vi ser at frem til 2020 har samtlige selskaper lik negativ utvikling. Den negative utviklingen i oppdrettsbransjen kan, med året 2020 som et spesielt negativt år, begrunnes i de påvirkninger som Covid-19 har hatt på bransjen. Ved svekkede økonomiske forutsetninger i etterspørselsmarkedet, vil dette videre ha negative påvirkning på selskaper som er avhengig av at marked med god etterspørsel. Videre kan vi konkludere med at utviklingen i lønnsomheten til SalMar har vært positiv sett opp mot konkurrentene, til tross for en negativ utvikling i bransjen generelt.

Videre ved den strategiske analysen viser PESTEL at konsesjonsordningen påvirker oppdrettsbransjen i stor grad gjennom det legale, da det er en tillatelsebasert næring. Ordningen setter grenser for at de teknologiske utviklingene må være miljøvennlige og bærekraftige. Analysen avdekker også at bransjen har en krevende jobb med å holde seg innenfor politiske og økonomiske rammeverk, samt manøvrere seg rundt de sosiokulturelle forventningene. Både nasjonale og internasjonale investorer, og kunder setter høye krav til at næringen er pålitelig og produserer produkter som følger samfunnets utvikling og trender.

Når det gjelder salg og inntekt vil økonomiske og sosiale aspekter ha stor betydning, mens kostnader og omdømme er nærmere knyttet til teknologi og miljø. For å konkludere PESTEL analysen vil de teknologiske forholdene bli fremmet som mest sentrale på vegne av at konsesjonsordningen tildeler selskapene tillatelser basert verdien de tilfører samfunnet, med hensyn til miljøpåvirkningen.

5.3 Kritikk

Arbeidet med oppgaven har primært tatt utgangspunkt i sekundærdata. For å få en bedre forståelse av den økonomiske utviklingen og da spesielt utviklingen i lønnsomheten til

SalMar, samt hvilke faktorer som kan ha påvirket dette, hadde det vært ønskelig å benytte seg av primærdata i form av et intervju med representanter fra selskapet. Dette ville styrket oppgavens diskusjoner og vår konklusjon. Vi fikk dessverre ikke mulighet til dette, og har måtte benytte oss av de data tilgjengelig for oss.

6.0 Referanseliste

Erichsen, M., Solberg F. og Stiklestad T. (2018) *Ledelse i små og mellomstore virksomheter*. 2.utg. Bergen: Fagbokforlaget Vigmostad & Bjørke AS

Fishpool (u.å). *Price history*. Tilgjengelig fra:

<https://fishpool.eu/price-history/> (hentet: 03. Februar 2023)

Fiskeridirektoratet (2022) *Økt salg av oppdrettsfisk i 2021*. Tilgjengelig fra:

<https://www.fiskeridir.no/Akvakultur/Nyheter/2022/okt-salg-av-oppdrettsfisk-i-2021> (hentet: 02. Mars 2023)

Fondsfinans (2019). *Økonomiske utsikter for 2019*. Tilgjengelig fra:

<https://www.fondsfinans.no/okonomiske-utsikter-2019-rapport/> (hentet: 30. Januar 2023)

Helbæk, M. og Hoff, K.G. (2021). *Økonomistyring 2 - driftsregnskap og budsjettering*. 7. utg. Universitetsforlaget.

Kristoffersen , T. (2019) *Årsregnskapet - en grunnleggende innføring*. 6.utg. Bergen: Fagbokforlaget.

Allmennaksjeloven (2023) *Lov om allmennaksjeselskaper*. Tilgjengelig fra:

https://lovdata.no/dokument/NL/lov/1997-06-13-45/KAPITTEL_3-2#KAPITTEL_3-2 (hentet: 24.02.2023).

NYTEK-forskriften (2012) *Forskrift om krav til teknisk standard for flytende akvakulturanlegg (opphevet lov)*. Tilgjengelig fra:

https://lovdata.no/dokument/SFO/forskrift/2011-08-16-849/KAPITTEL_1#KAPITTEL_1 (hentet: 06. Februar 2023)

Norges bank (2023). *Endringer i styringsrenten*. Tilgjengelig fra:

<https://www.norges-bank.no/tema/pengepolitikk/Styringsrenten/Styringsrenten-Oversikt-over-rentemoter-og-endringer-i-styringsrenten/> (hentet: 03. Februar 2023)

NOU 2019:18. (2019). *Skattlegging av havbruksvirksomhet*. Oslo: Departementets sikkerhets- og serviceorganisasjon.

Olsen, A. N.. (2019). Aldri før har norske bedrifter tjent mer på sjømat. *NRK.no*. Tilgjengelig fra: <https://www.nrk.no/vestland/aldri-for-har-norske-bedrifter-tjent-mer-penger-pa-sjomat-1.14364336>

(hentet: 2. Februar 2023)

Proff.no (u.å). *Grieg Seafood ASA - regnskap*. Tilgjengelig fra:

<https://proff.no/selskap/grieg-seafood-asa/bergen/hovedkontortjenester/IFNKVPY10NZ/>

(hentet: 20. Februar 2023)

Proff.no (u.å). *Lerøy Seafood Group ASA - regnskap*. Tilgjengelig fra:

[https://proff.no/selskap/ler%C3%B8y-seafood-group-](https://proff.no/selskap/ler%C3%B8y-seafood-group-asa/bergen/hovedkontortjenester/IG4P5LO10NZ/)

[asa/bergen/hovedkontortjenester/IG4P5LO10NZ/](https://proff.no/selskap/ler%C3%B8y-seafood-group-asa/bergen/hovedkontortjenester/IG4P5LO10NZ/) (hentet: 20. Februar 2023)

Proff.no (u.å). *Mowi ASA - regnskap*. Tilgjengelig fra: <https://proff.no/selskap/marine-harvest-asa/bergen/akvakultur/IFY0ECV000M/> (hentet: 20. februar 2023)

Proff.no (u.å). *Salmar ASA - regnskap*. Tilgjengelig fra:

[https://proff.no/selskap/salmar-asa/kverva/n%C3%A6rings-og-nyttelsesmidler-agentur-og-](https://proff.no/selskap/salmar-asa/kverva/n%C3%A6rings-og-nyttelsesmidler-agentur-og-engros/IFVV5WE10JV/)

[engros/IFVV5WE10JV/](https://proff.no/selskap/salmar-asa/kverva/n%C3%A6rings-og-nyttelsesmidler-agentur-og-engros/IFVV5WE10JV/) (hentet: 04. Januar 2023)

SalMar (2020). *Teknologi og innovasjon er bærekraft*. Tilgjengelig fra:

<https://www.salmar.no/baerekraft/teknologi-og-innovasjon/> (hentet: 25. Februar 2023)

SalMar (2021). *Historie*. Tilgjengelig fra: <https://www.salmar.no/historie/> (hentet: 10. Mars 2023)

Statistisk sentralbyrå (2023). *Årslønn, etter næring (SN2007), statistikkvariabel og år*.

Tilgjengelig fra: <https://www.ssb.no/statbank/table/11417/tableViewLayout1/> (hentet: 08.

Mars 2023)

Statistisk sentralbyrå (2020). *Oppdrettslaks til heile verda*. Tilgjengelig fra:

<https://www.ssb.no/jord-skog-jakt-og-fiskeri/artikler-og-publikasjoner/oppdrettslaks-til-heile-verda> (hentet: 27. Januar 2023)

