

Sjømatsektoren – trender og anbefaling

Kolbjørn Giskeødegård,

Director/Senior Analyst

11.11.2019



Om snø...

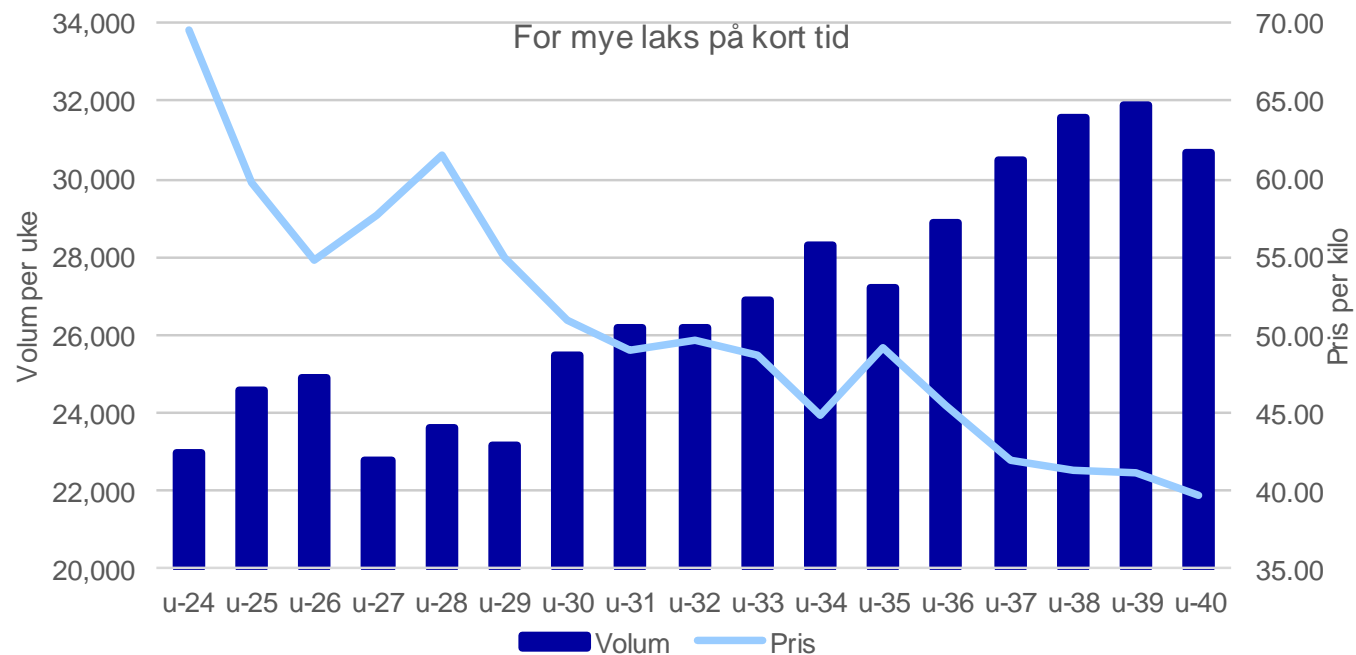


«Dersom du vel å ikkje
gleda deg over snøen,
vil du ha mindre
glede i livet,
men
same mengde snø»
Voss lyrikklag

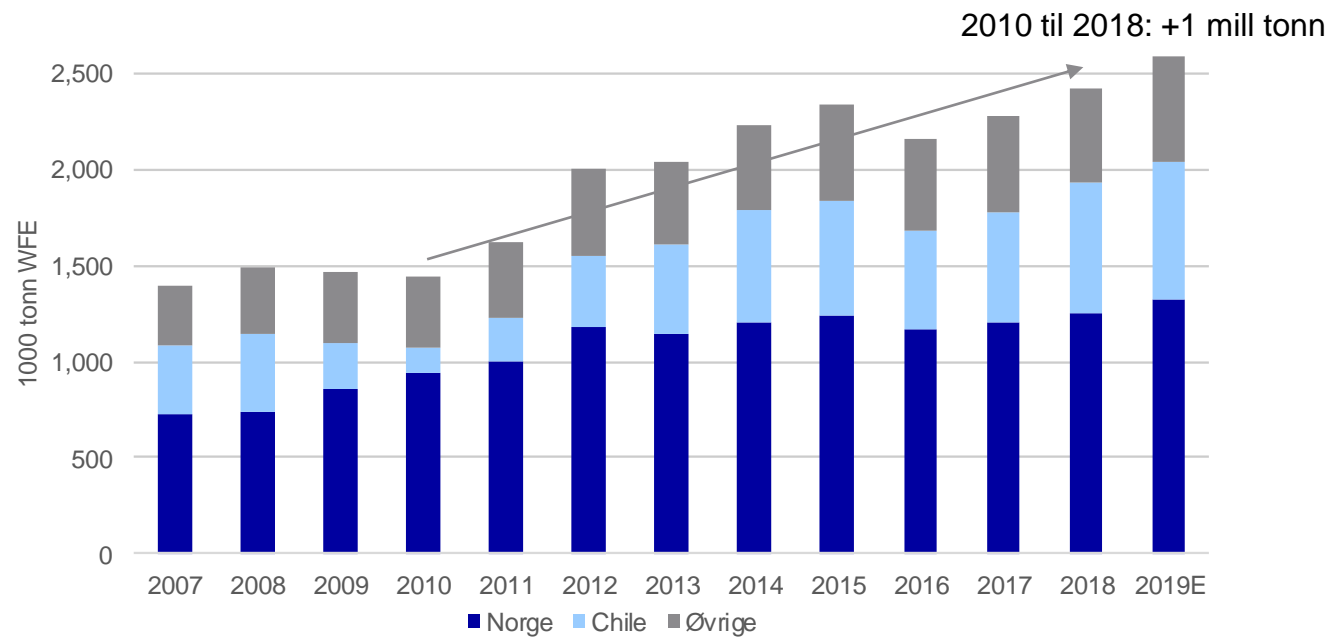
Men hva har så snø og laks med hverandre å gjøre?

For mye laks på kort tid skaper også utfordringer....

Ukevolum, +45%, prisnivå -40%

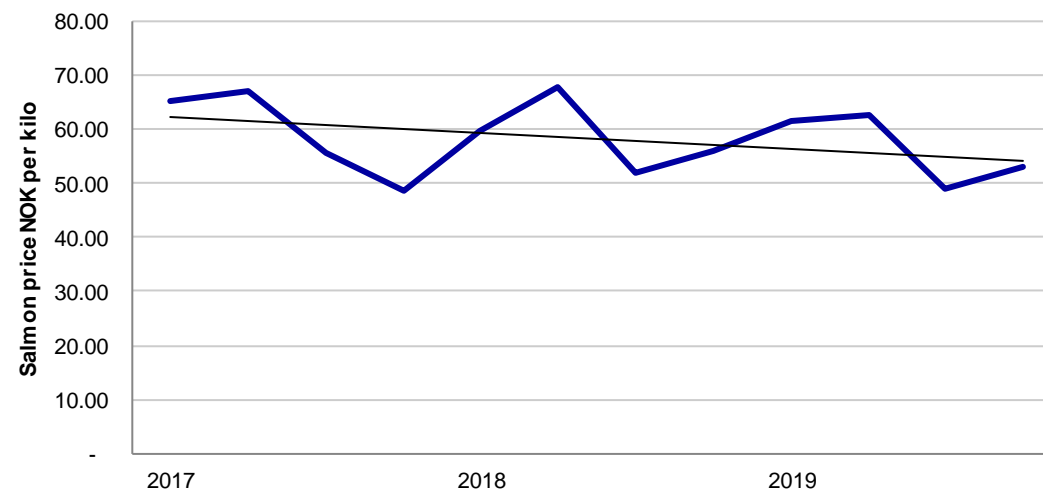
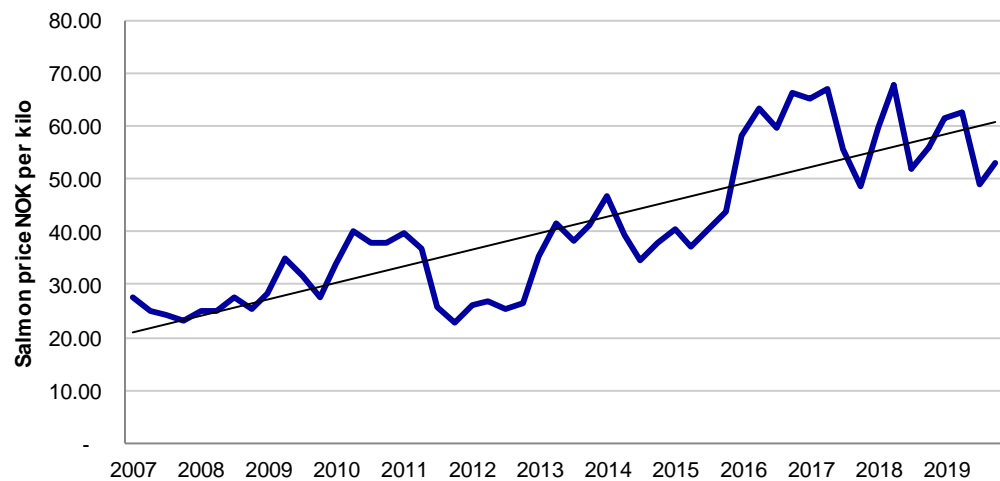


Tilbudssiden

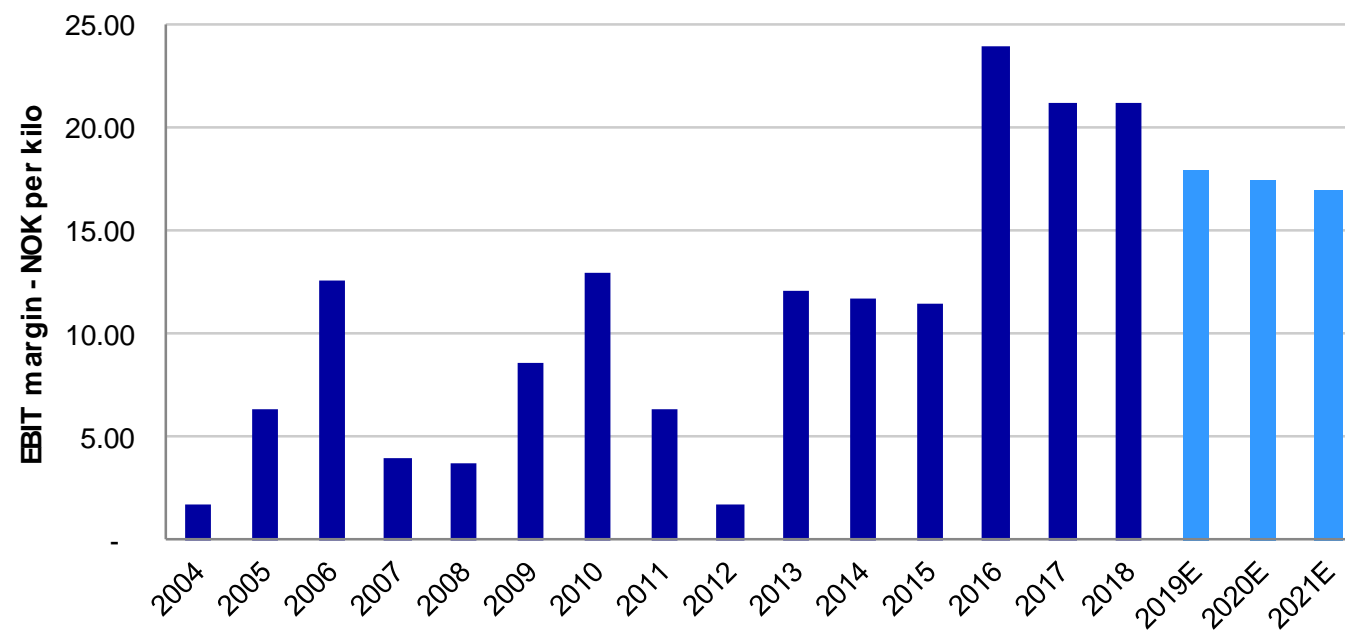


Fra 2010 til 2018 økte verdens lakseproduksjon med 1 mill tonn
I samme periode økte lakseprisen med 25% - målt i Euro

Langsiktig pris NOK



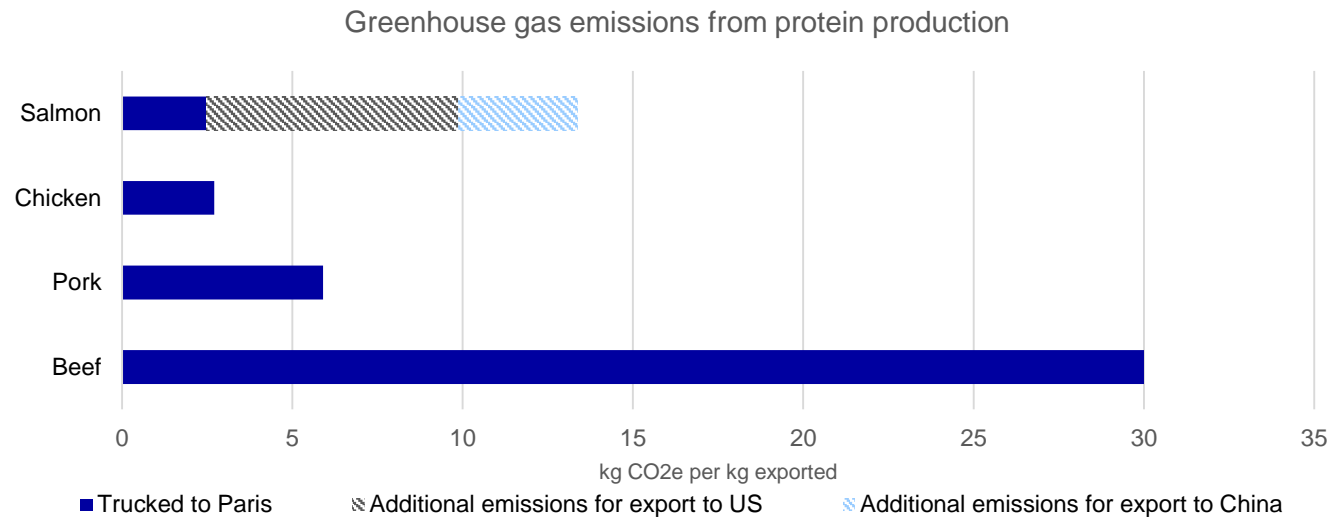
Marginer per kilo



Landbasert lakseoppdrett – Nordea rapport oktober 2019

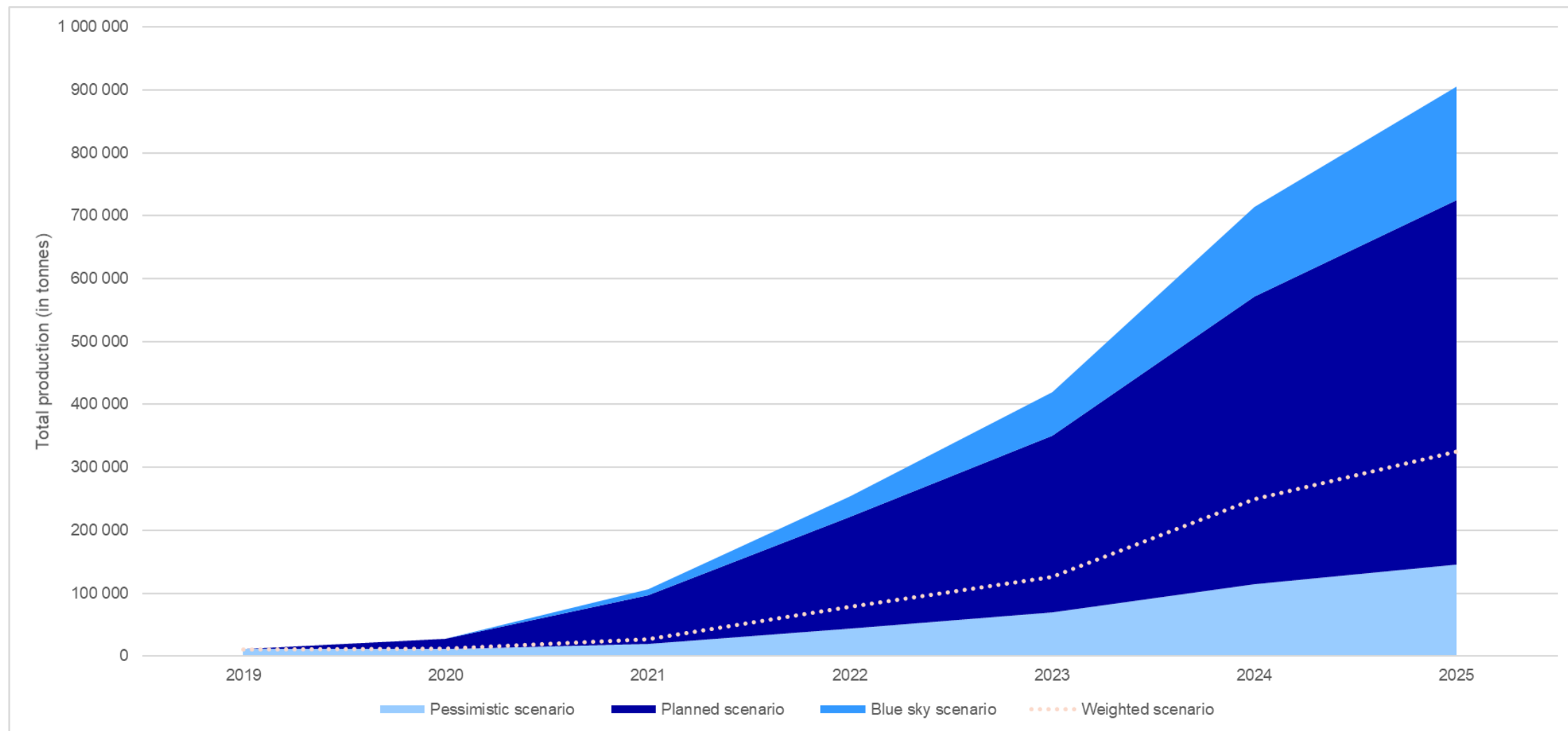
- Identifisert mer enn 80 landbaserte prosjekter med en samlet planlagt produksjonskapasitet på mer enn 1 million tonn innen 2030.
- Forventet slakting i 2019 er til sammenligning på beskjedne 10,000 tonn
- En hovedtrussel mot etablerte selskaper er at lokal lakseproduksjon potensielt kan blokkere lukrative oversjøiske markeder for laks (Asia, Midtøsten, Nord Amerika)
- Et annet aspekt er at en rekke ESG relaterte problemstillinger knyttet til tradisjonelt lakseoppdrett kan bli løst. Dette gjelder utslipp og negativ påvirkning på lokale økosystemer gjennom
 - Rømning av fisk (genetisk forurensing av villaks)
 - Lusebehandling og påvirkning på lokale økosystemer (negativ påvirkning på skalldyr)
 - Slam, fra avfall til ressurs til gjødsel og/eller biogass
- Land-basert oppdrett kan bli konkurransedyktig på kost **dersom** de lykkes å skalere opp produksjonen sin.

Landbasert oppdrett: Karbonavtrykk

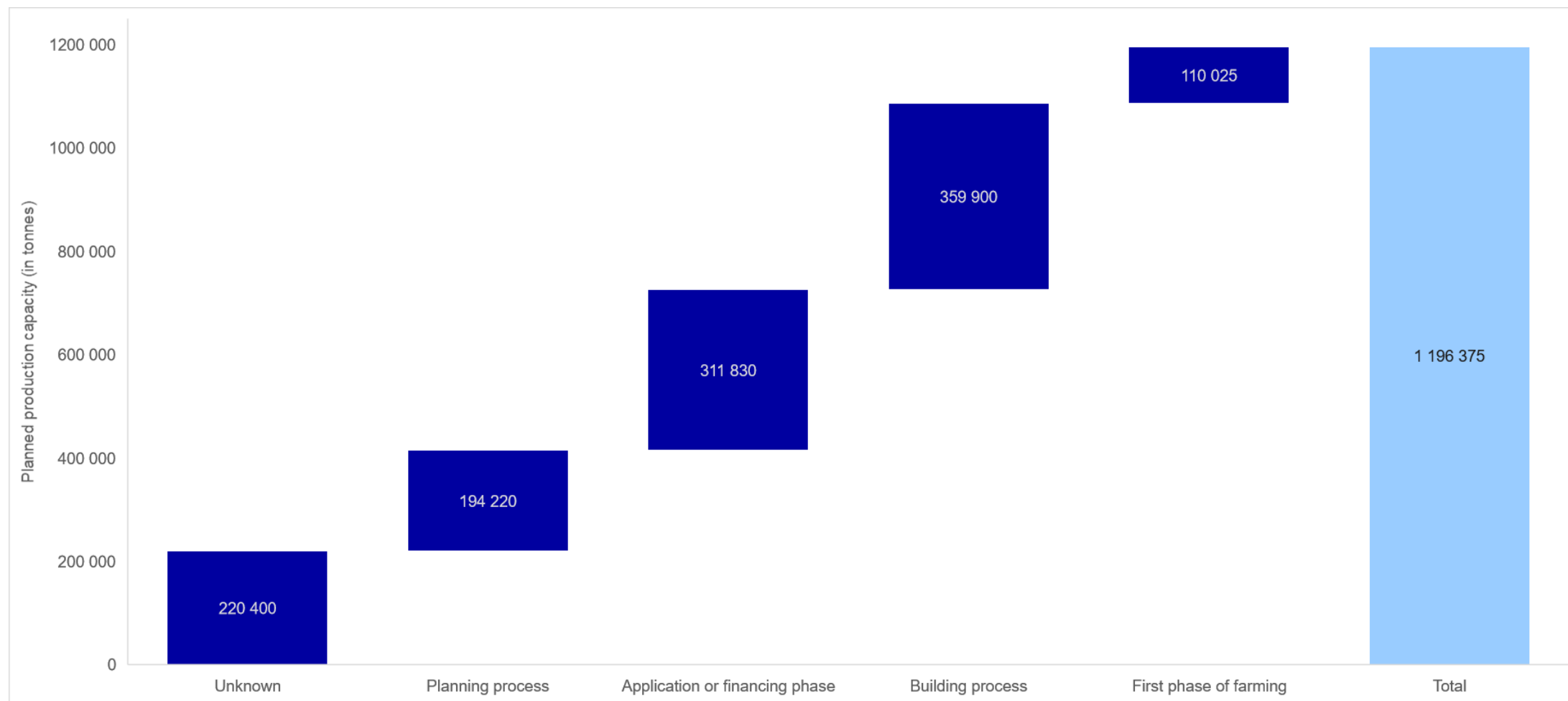


Source: SINTEF and Nordea estimates

Innen 2025 er det planlagt 720,000 tonn, men vi forventer betydelig lavere vekst

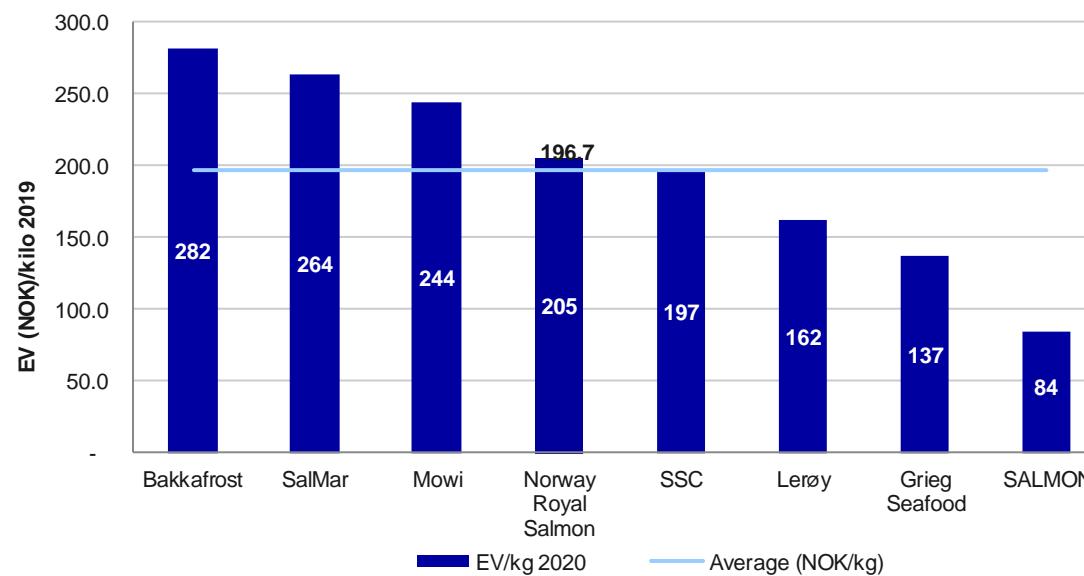


Innen 2030 er det planlagt for 1,2 mill tonn, men usikkerheten er betydelig



P/E - EV/EBIT – EV/kilo

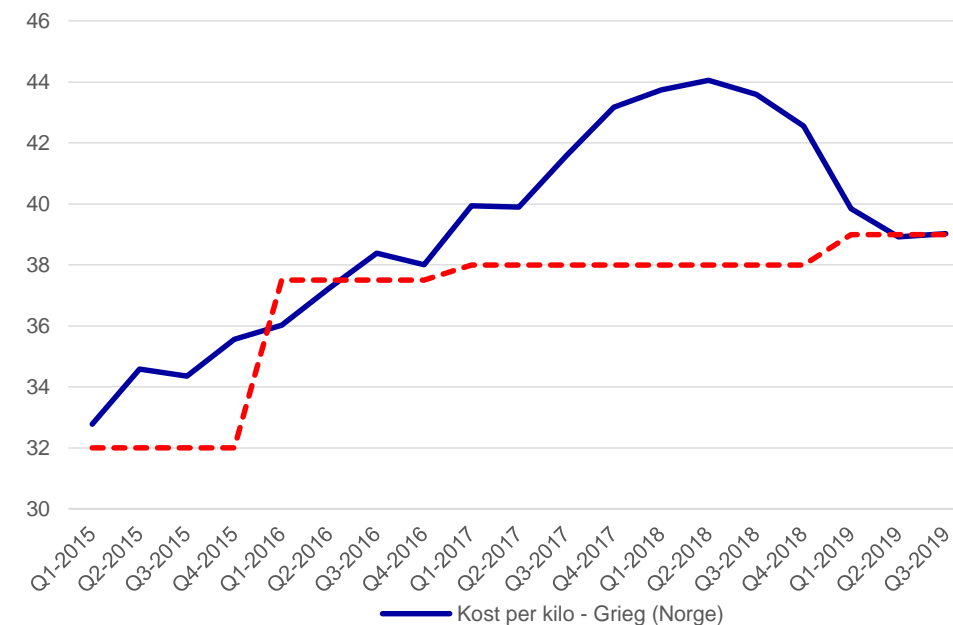
P/E	2019	2020	2021	Divi yeld 2019
MOWI	19.3 x	16.1 x	14.1 x	3.8%
LSG	15.0 x	11.4 x	10.2 x	3.4%
SALM	18.8 x	15.2 x	13.9 x	4.5%
BAKKA	24.6 x	18.9 x	16.5 x	2.2%
AUSS	11.5 x	9.1 x	8.1 x	3.0%
GSF	19.6 x	11.8 x	10.6 x	3.2%
NRS	17.7 x	13.2 x	11.7 x	3.0%
SALMONES	11.3 x	7.5 x	7.5 x	3.0%
Mkt cap weighted average	18.4 x	14.6 x	12.9 x	3.6%
Average	17.2 x	12.9 x	11.6 x	3.3%



Grieg Seafood (kjøp/NOK 150) – god vekststory og lav prising på 2021 multipler

- Ser ikke spesielt billig ut i det korte bildet
- Legger man vekststoryen til grunn er aksjen lavt priset på forward P/E (10,6x på 2021E)
 - Guider på 150 000 tonn i 2025, vi mener dette er oppnåelig gitt økt størrelse på smolt (opp mot 500g)
- Har lenge slitt med bransjens høyeste kostnadsnivå
 - Ting tyder på at dette er på vei til å snu, vi legger 40 kroner per kilo til grunn for 2020E
- Så hvorfor skal man eie Grieg?
 - De er billige på 2021 P/E
 - De har en sterk vekststory
 - Kostnadsgapet er på vei ned
 - De har oppside i driften i UK og Canada

P/E	2019	2020	2021	Divi yield 2019
MOWI	19.3 x	16.1 x	14.1 x	3.8%
LSG	15.0 x	11.4 x	10.2 x	3.4%
SALM	18.8 x	15.2 x	13.9 x	4.5%
BAKKA	24.6 x	18.9 x	16.5 x	2.2%
AUSS	11.5 x	9.1 x	8.1 x	3.0%
GSF	19.6 x	11.8 x	10.6 x	3.2%
NRS	17.7 x	13.2 x	11.7 x	3.0%
SALMONES	11.3 x	7.5 x	7.5 x	3.0%



Thank you!

Kolbjørn Giskeødegård, Senior Analyst
kg@nordea.com

