
VERDIVURDERING
LANDBASERTE
OPPDRETTSANLEGG



Onno Musch

Director International Relations



Hvem er INAQ – Forretningsutvikling Sjømat

INAQ ble etablert i 2002 av Frode Blakstad med følgende forretningside:

INAQ skal drive verdiorientert forretningsutvikling for bedrifter og aksjonærer i sjømatnæringen gjennom strategisk, operasjonell og finansiell rådgiving.

Selskapet har hatt følgende bærende verdier:

- ❖ Kunnskap
- ❖ Kjennskap
- ❖ Klokskap
- ❖ Kreativitet
- ❖ Kraft

Teamet består av:

- ❖ Arnt Ivar Kverndal
- ❖ Frode Blakstad
- ❖ Berit Wold
- ❖ Jørn Pedersen
- ❖ Nina Santi
- ❖ Onno Musch
- ❖ Roger Oddebug

Selskapet har dyp og bred bransjeinnsikt og stor faglig integritet.

Vi jobber internasjonalt med kunder over hele verden.



INAQ – LANDBASERTE ANLEGG



DUE DILIGENCE

Våre tjenester inkluderer teknisk/biologisk Due Diligence, business case vurderinger og markedsbetraktninger. Vi har gjennomført DD for både postsmolt og landbaserte matfiskanlegg



STYRINGSGRUPPE – RÅDGIVER

INAQ har bistått landbaserte aktører ved å sitte i styringsgrupper sammen med ledelse og rådggi på strategisk nivå



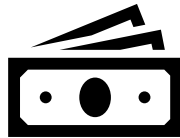
RISIKOVURDERING

Risikovurdering av landbaserte planer for byggherre. Red Flag analyse som avdekker mulige risikomomenter med forslag til risiko-reducerende tiltak



VERDIFASTSETTELSE – FINANSIERING OG FORSIKRING

Verdivurdering og verdifastsettelse for finansiering av landbaserte anlegg, som også i forsikrings- eller garanti-tvistesaker





Straumsnes Settefisk AS til salg

SalMar Settefiskselger sitt settefiskanlegg Straumsnes, lokalisert i Tingvoll kommune, Møre og Romsdal. Anlegget skal levere siste smoltgruppe juli 2021.



Atlantic Sapphire får 180 millioner i forsikringsoppgjør

Atlantic Sapphire danske anlegg ble nær totalskadet i en brann i fjor, nå får de forsikringsoppgjøret.

Illustrasjon: Hiri
Briti
på F



Atlantic Sapphire vraker Billund Aquaculture som leverandør



Salmon Evolution vil hente 500 millioner kroner – og gå på børs

Det landbaserte selskapet prises til rundt 600 millioner kroner før emisjonen.

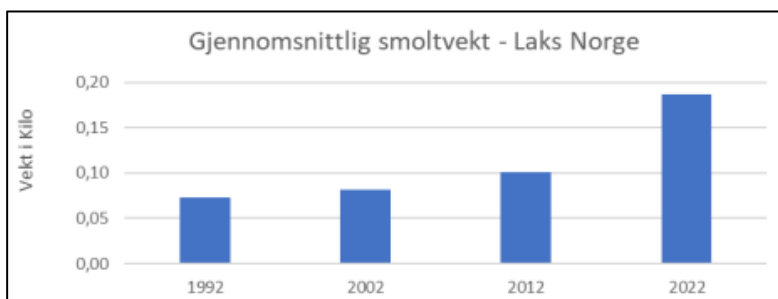
BAKGRUNN – MARKED I RASKT UTVIKLING



Prosjektert landanlegg i Florø. Foto: Nekst.

Blir verdens største landbaserte oppdrettsanlegg

- ❖ Etablerte oppdrettere og nye aktører
- ❖ Smolt – Postsmolt – Matfisk
- ❖ Planer og visjoner vs. realitet
- ❖ Grunnrenteskatt og endringer i regelverket

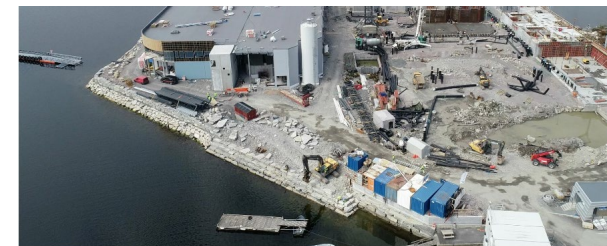


Kilde: Kontali 2023



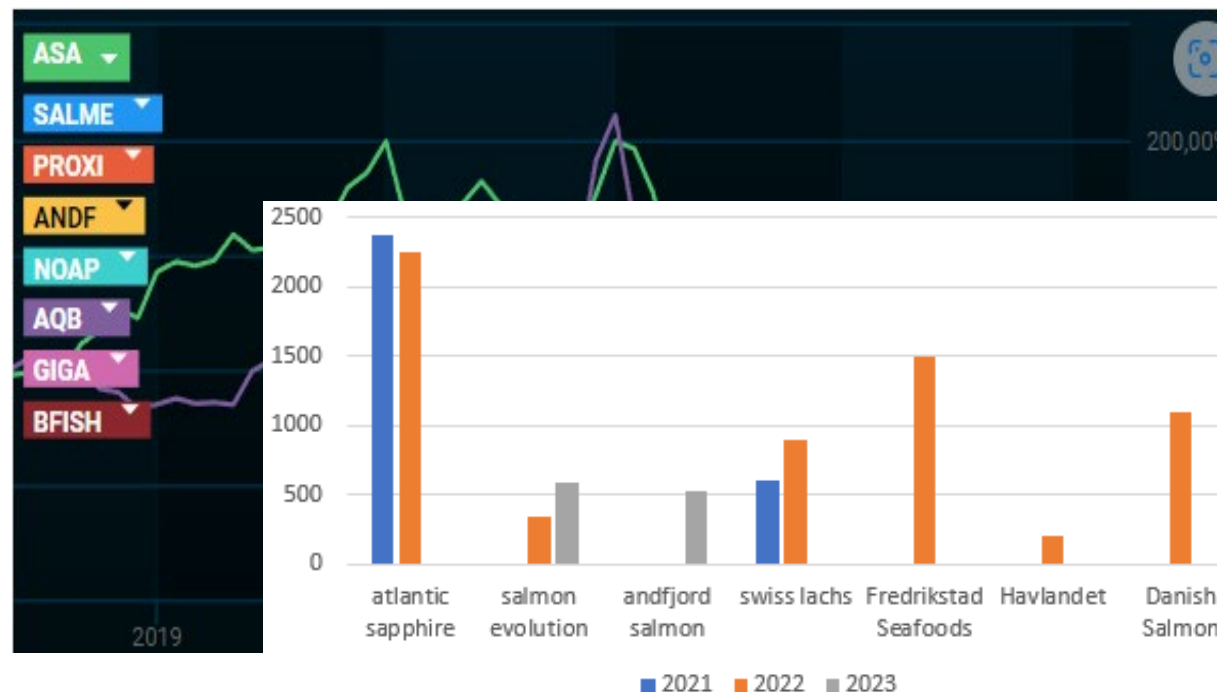
Nå er arbeidet med å klargjøre tomten for verdens

Se bildene: Her bygges verdens største landbaserte oppdrettsanlegg for laks



Bygging av Lerøy Sjøtroll sitt nye anlegg på Kjørvelva ved Fitjar i Hordaland er allerede godt i gang ifølge markedssjef Arvid Johansen. Foto: Total Betong.

Bygger et av verdens største landbaserte settefiskanlegg



VERDIVURDERING AV LANDBASERTE ANLEGG - METODER



Key principle approach	Examples of methods	Beskrivelse	Styrker/Ulemper
Market focused	<div>Price/Earnings</div> <div>Price/Book</div> <div>Price/Cash flow to equity</div> <div>EV/Sales</div> <div>EV/ARR</div> <div>EV/EBITDA</div>	Markedsfokuserte vurderinger er basert på sammenligninger med verdivurdering av likeverdige selskaper eller sammenlignbare selskaper. Dvs. en forutsetning for effektiv bruk av slike metoder er at det finnes relevante og pålitelige markedsdata fra andre selskaper.	Markedsfokuserte metoder gir raske høyvolum sammenligninger, samtidig som de ikke tar spesielt godt hensyn til bedriftsspesifikke risikoer og muligheter. Det finnes imidlertid ikke mange modne RAS-tilfeller å sammenligne med, spesielt for postsmolt eller matfisk.
Balance sheet focused	<div>Book equity</div> <div>Liquidation value</div> <div>Value adjusted equity</div> <div>Substantial value</div>	Balansebaserte vurderinger prøver å vurdere verdien av eiendeler og gjeld i et brukmarked. Dvs. en effektiv bruk av slike metoder krever tilgang til analyser og markeder for eiendeler samt en god oversikt over gjeldsforpliktelsene til selskapet	Vi anser de balansefokuserte metodene som minst relevant for investering i landbasert akvakultur, bortsett fra de tilfellene hvor man sammenligner å bygge nytt anlegg med å kjøpe et nybygd anlegg.
Earnings focused	<div>Dividend model</div> <div>Free cash flow to lenders and shareholders</div> <div>Residual income</div> <div>Economic value added (EVA)</div>	Inntjeningsbaserte modeller estimerer en verdsettelse av målet basert på neddiskonterte fremtidige frie kontantstrømmer, basert på estimater og forutsetninger for fremtidig salg, kostnader, investeringer og oppskaleringseffekter. Metoden tar risiko i betraktning enten ved å justere kontantstrømmen eller via avkastningskravet.	De inntjeningsfokuserte metodene tar bedriftsspesifikk informasjon i betraktning. Det kan imidlertid være for sterkt påvirket av ledelsens uttalelser, forutsetninger og optimisme og krever dermed nøye gjennomgang av uavhengig tredjepart.

UTFORDRINGER - UMODENT MARKED - MANGLER GODE REFERANSER



Tradisjonell oppdrett

Settefiskanlegg



- ❖ Flere sammenlignbare anlegg
- ❖ Kjøp og salg av brukte anlegg mellom parter
- ❖ Dokumenterbar drift og resultater
- ❖ Oversiktlig risikobilde (spesielt for gjennomstrømning)

Sjøbaserte oppdrettstillatelser



- ❖ Flere runder med auksjoner
- ❖ Noen relevante transaksjoner (Sinkaberg Hansen AS, NRS osv.)

Nye Utviklinger i Landbasert

Postsmolt



- ❖ Få sammenlignbare anlegg i drift (dokumenterbar 'steady state' drift)
- ❖ De fleste postsmolt anlegg i dag er eid av helintegreerte oppdrettsselskap
- ❖ Relativt uoversiktlig risikobilde
- ❖ Høy grad av spesialtilpasning av bygg og anlegg

Matfiskanlegg



- ❖ Svært få relevante referanser
- ❖ Mange ulike strategier, teknologier, produksjonsplaner osv.
- ❖ Relativt uoversiktlig risikobilde på produksjons- og markedsside
- ❖ Høy grad av spesialtilpasning av bygg og anlegg

UTFORDRINGER – SAMMENSATT RISIKOBILDE



OPERASJONELL RISIKO

STRATEGISK RISIKO

Teknisk

- ❖ RAS systemer
- ❖ Fiskehåndtering
- ❖ Hydrodynamikk i kar
- ❖ Back-up og beredskap
- ❖ Vannkvalitet
- ❖ Temperaturregulering
- ❖ Vedlikehold og rengjøring
- ❖ Fôringssystemer
- ❖ Slamhåndtering
- ❖ Purge

Biologisk

- ❖ Biosikkerhet
- ❖ Inndeling i soner
- ❖ Sykdomshåndtering
- ❖ Fiskeforflytning
- ❖ Fiskevelferd
- ❖ Genetikk og vekst
- ❖ Tidlig kjønnsmodning
- ❖ Biofilter modning
- ❖ Utslipp/resipient

Kompetanse

- ❖ Ledelse
- ❖ Driftspersonell
- ❖ Teknisk personell
- ❖ Fiskehelse
- ❖ Støttefunksjoner
- ❖ Leverandører

Finans

- ❖ CAPEX investering
- ❖ Forlenget ramp-up
- ❖ Redusert produksjonsvolum
- ❖ Uavklarte grensesnitt
- ❖ Kostnadsfluktuasjoner

Regulatorisk

- ❖ Tillatelser
- ❖ Skatteregime
- ❖ Begrensninger for salg
- ❖ Kontrollorganer
- ❖ Utslippskrav
- ❖ Sykdomshåndtering
- ❖ Dokumentasjonskrav
- ❖ Politiske prosesser

UTFORDRINGER – MARKEDSRISIKO



Etterspørsel

- ❖ Fisk konsum generelt
- ❖ Pris-svingninger
- ❖ Landbasert vs. sjøbasert
- ❖ Markedsprofilering
- ❖ Konkurrent bilde

ESG Profil

- ❖ EU Taxonomy
- ❖ Energiforbruk
- ❖ Transport
- ❖ Fiskehelse/velferd
- ❖ Store konstruksjoner

Pris premium

- ❖ Produkt kvalitet
- ❖ Nisje vs. stor-volum
- ❖ Lokalpatriotisme
- ❖ Konkurransen

Popular opinion

- ❖ Sammenlignet med peers
- ❖ Fiskevelferd
- ❖ Dårlig smak
- ❖ Helse/ernæring

Stabil produksjon

- ❖ Produksjonsstop
- ❖ Leveranseutfordringer
- ❖ Småskala utfordringer

GARANTI – YTELSESKRAV

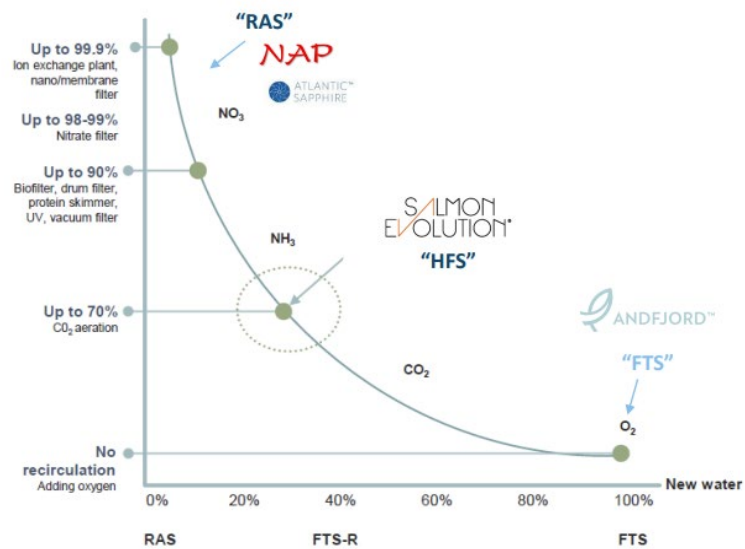


Vannkvalitet

RAS anlegg

CO₂	≤10, ≤12	mg/l
O₂	80-100	% av luftmetning
NH₃-N	≤14	µg/l
TAN	≤2	mg/l
Nitritt-N	≤0.5	mg/l
Klorid i forhold til Nitritt-N	≥100:1	mg/l : mg/l
Nitrat-N	40≤nitrat-N≤100	mg/l
Kalsium	2.5-5.0	mg/l

Redusert kompleksitet ved redusert resirkulasjonsgrad



Men økt risiko for patogener inn i anlegget?

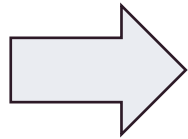


MODELERING - SCENARIOER



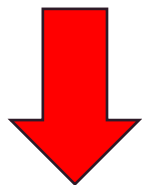
UP-side

- ❖ Systemet tillater noe tettere produksjon enn forutsatt
- ❖ Bedre vekst enn forventet
- ❖ Prisvekst i markedet for landbaserte produkter



Business Case

- ❖ Produksjon som forutsatt i produksjonsplan
- ❖ Kost og pris i henhold til planer



DOWN-side

Stress test

- ❖ Oppstartsproblemer i anlegget med høyere dødelighet
- ❖ Lavere vekst enn forventet
- ❖ Kostnads-økning for CAPEX og/eller OPEX



INVESTERING – PRIVATE EQUITY

Required rate of return (r_e) – Avkastningskrav

CAPM (Capital Asset Pricing Model): $r_e = r_f + \beta(r_m - r_f) + \alpha$

Risk-free interest rate (r_f)

- ❖ Antatte sikre avkastningen på en alternativ investering
- ❖ 30 års statsobligasjoner i relevante valutaer/land

Beta and market risk premium ($\beta(r_m - r_f)$)

- ❖ Risiko per markedsområde
- ❖ vanskelig å finne relevante betaverdier for umodne næringssektorer
- ❖ betaen måles ved å bruke statistiske metoder på historiske data

Small cap premium (α)

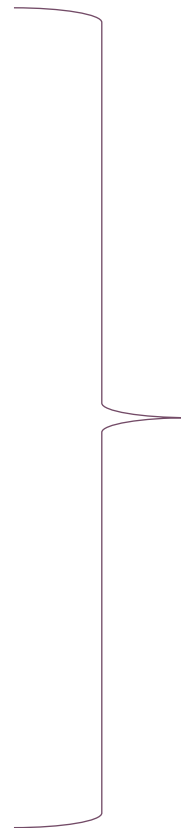
- ❖ Premium for småskala investeringer (< 5 bn NOK)

Illiquidity premium

- ❖ Premium dersom selskapet ikke er børsnotert
- ❖ Kan legges inn som rabatt på prisen eller som økt avkastningskrav

Avkastnings-
krav

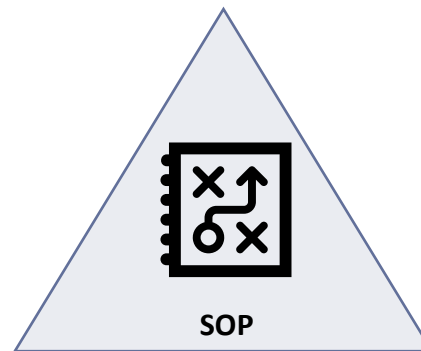
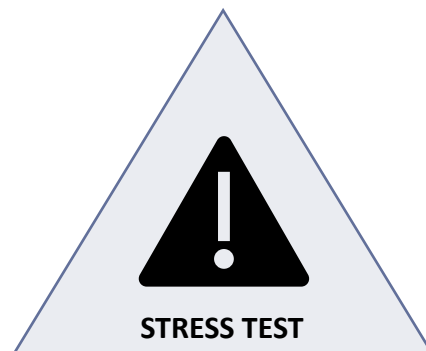
15 – 20%



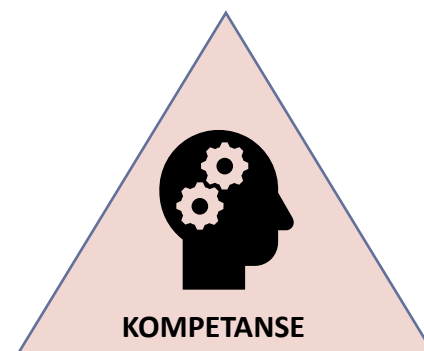
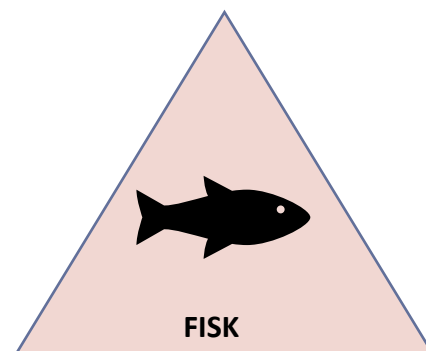
RÅD FRA INAQ



❖ RISIKOSTYRING



❖ MEN HUSK





THANK YOU

Onno Musch | onno.musch@inaq.no | www.inaq.no