

Oppsummering av Torghattens bud

Torghatten kjøper 29.5% av aksjekapitalen - Fylkeskommunen utøver sin salgsoption i jan. 2019 på resterende aksjer

NOK millioner	des. 15	jun. 16	jun. 17	jun. 18	jan. 19	jun. 19	des. 19	jun. 20	Totalt
Upfront	390								390
Utbytter (100% payout ratio)		45	66	93		98			303
Salgsoption 1.jan 2019					300				300
Bonus (avh av resultat 2018-19)								200	200
Total	390	45	66	93	300	98	-	200	1,193
Upfront + option	390	-	-	-	300	-	-	-	690
Upfront + option+utbytter	390	45	66	93	300	98	-	-	993

Diskonteringsrente	8%
NPV total	1,024
NPV upfront+option+utbytter	883

- Tabellen over er basert på informasjon som fremkommer i media og kan derfor være upresis
- Vi oppfatter budet fra Torghatten slik at Fylkeskommunen får utbytte i forhold til rapportert resultat og ikke faktisk utbetalt utbytte
- Bonusutbetalingen i 2020 betinger at selskapet oppnår minimum et resultat før skatt på NOK 350m både i 2018 og 2019 (siste prognose for 2018 er NOK 362m). For øvrig oppfatter vi ikke at budet fra Torghatten har noen annen oppside.
- Beregningene forutsetter at Fylkeskommunen utøver sin salgsoption i januar 2019, mens vi ikke har beregnet den økonomiske effekten av at Torghatten eventuelt utøver sin kjøpsoppsjon i januar 2017

Sammenlignbare bud fra Havila (100% utbyttebetaling)

A

Havila sitt bud fra 2. november hvor Havila kjøper 26% av aksjekapitalen og Fylkeskommune utøver sin salgsopsjon på resterende aksjer i jan. 2019. Garantert utbytte på NOK 50 millioner utbetales jun. 2016

NOK millioner	des. 15	jun. 16	jun. 17	jun. 18	jan. 19	jun. 19	des. 19	jun. 20	Totalt
Upfront	286								286
Utbytter (100% payout ratio)		50	74	104		110			338
Salg av restaksjer					364				364
Total	286	50	74	104	364	110	-	-	988

Diskonteringsrente	8 %
NPV	859

B

Havila sitt bud på 10% av aksjekapitalen – Fylkeskommunen selger resterende aksjer for 5x EBITDA – netto gjeld ved årsslutt 2018

NOK millioner	des. 15	jun. 16	jun. 17	jun. 18	jan. 19	jun. 19	des. 19	jun. 20	Totalt
Upfront	150								150
Utbytter (100% payout ratio)		75	110	155		163			503
Salg av restaksjer					1,200				1,200
Total	150	75	110	155	1,200	163	-	-	1,853

Diskonteringsrente	8 %
NPV	1,525

- Budene fra Havila åpnet også opp for å gjennomføre verdiknede strukturelle grep og børsnotering allerede i 2016 som ville gi ytterligere oppside i beregnede nåverdier

Sammenlignbare bud fra Havila (75% utbyttebetaling)

A

Havila sitt bud fra 2. november hvor Havila kjøper 26% av aksjekapitalen og Fylkeskommune utøver sin salgsopsjon på resterende aksjer i jan. 2019. Garantert utbytte på NOK 50 millioner utbetales jun. 2016

NOK millioner	des. 15	jun. 16	jun. 17	jun. 18	jan. 19	jun. 19	des. 19	jun. 20	Totalt
Upfront	286								286
Utbytter (75% payout ratio)		50	56	78		82			266
Salg av restaksjer					364				364
Total	286	50	56	78	364	82	-	-	916

Diskonteringsrente	8 %
NPV	800

B

Havila sitt bud på 10% av aksjekapitalen – Fylkeskommunen selger resterende aksjer for 5x EBITDA – netto gjeld ved årsslutt 2018

NOK millioner	des. 15	jun. 16	jun. 17	jun. 18	jan. 19	jun. 19	des. 19	jun. 20	Totalt
Upfront	150								150
Utbytter (75% payout ratio)		56	83	116		122			377
Salg av restaksjer					1,200				1,200
Total	150	56	83	116	1,200	122	-	-	1,727

Diskonteringsrente	8 %
NPV	1,419