

2. desember 2022

VERDIVURDERING NORD-SALTEN KRAFT AS

THEMA Consulting Group AS

Disclaimer

Denne rapporten er utarbeidet for Nord-Salten Kraft Holding AS. Visse uttalelser i rapporten er uttalelser om fremtidige forventninger og andre fremtidsrettede uttalelser som er basert på THEMA Consulting Group AS (THEMA) sitt nåværende syn, modellering og antagelser. Uttalelser om fremtidige forventninger involverer risikoer og usikkerheter som kan forårsake at resultatene kan avvike vesentlig fra de som er uttrykt eller antydnet i slike uttalelser.

Enhver handling som gjennomføres på bakgrunn av vår rapport foretas på eget ansvar. Kunden har rett til å benytte informasjonen i denne presentasjonen i sin virksomhet, i samsvar med forretningsvilkårene i vårt engasjementsbrev. Rapporten og/eller informasjon fra rapporten skal ikke benyttes for andre formål. THEMA påtar seg ikke noe ansvar for tap som er lidt av selskapene, eierne av selskapene eller andre som følge av at vår rapport eller utkast til rapport er distribuert, gjengitt eller på annen måte benyttet i strid med disse bestemmelsene.

Våre vurderinger bygger på faktainformasjon som har fremkommet og i dokumentasjon/svar som selskapene har gjort tilgjengelig for oss. THEMA Consulting Group AS (THEMA) har ikke foretatt noen selvstendig verifisering av informasjonen som har fremkommet, og vi innestår ikke for at den er fullstendig, korrekt og presis. Våre konklusjoner er etter beste evne og en verdivurdering reflekterer THEMA sin oppfatning på det tidspunktet rapporten ble utarbeidet. Rapporten bygger på tidligere verdivurderinger utført av THEMA og THEMA har ikke hatt dialog med selskapet i forbindelse med oppdateringen i 2021. Begrenset informasjonstilgang gjør at vi anbefaler en mer detaljert gjennomgang av selskapet før en eventuell transaksjon mellom to partner.

THEMA beholder opphavsrett og alle andre immaterielle rettigheter til ideer, konsepter, modeller, informasjon og "know-how" som er utviklet i forbindelse med vårt arbeid.

Agenda

1 Bakgrunn for oppdraget og informasjon om selskapet

2 Verdivurdering Nord-Salten Kraft Holding AS

3 Verdivurdering Nord-Salten Kraft AS

4 Verdivurdering Kystnett AS



Bakgrunn for oppdraget og utfyllende informasjon om selskapet

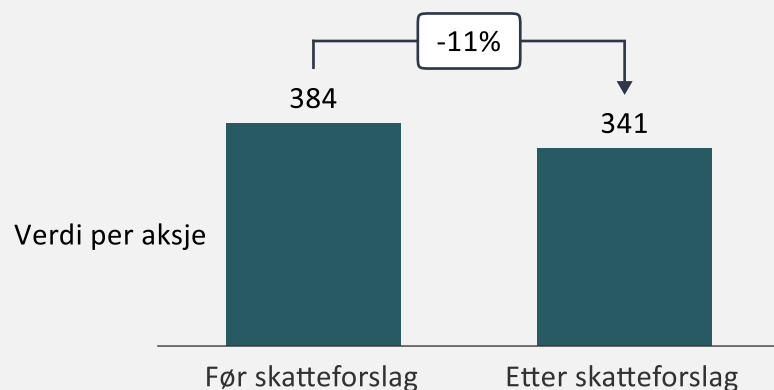
Oppdraget

Nord-Salten kraft Holding AS har bestilt en oppdatert verdivurdering av selskapet Nord-Salten Holding AS. Bakgrunnen for verdivurderingen er blant annet nytt skatteforslag fra Regjeringen. THEMA har beregnet virkelig verdi av aksjene og effekten av økning i effektiv grunnrentesats fra 37 til 45 prosent.

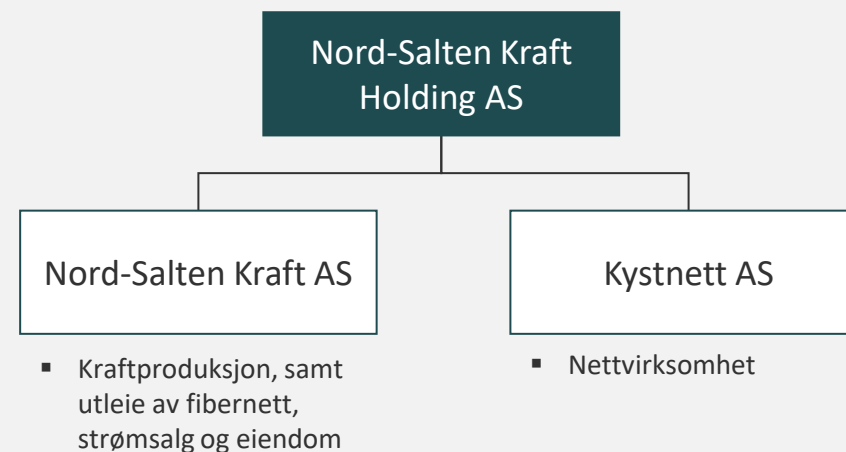
Selskapet har gjennomført et selskapsmessig skille og har etablert Nord-Salten Kraft Holding AS med nettselskapet i eget selskap (Kystnett AS) og annen virksomhet i Nord-Salten Kraft AS.

Verdivurderingen vurderes som et beste estimat basert på tilgjengelig informasjon. I verdivurderingen har vi lagt størst vekt på fremskrivningen av kraftproduksjon som følge av nytt skatteforslag.

Virkelig verdi av aksjene i Nord-Salten Kraft Holding AS

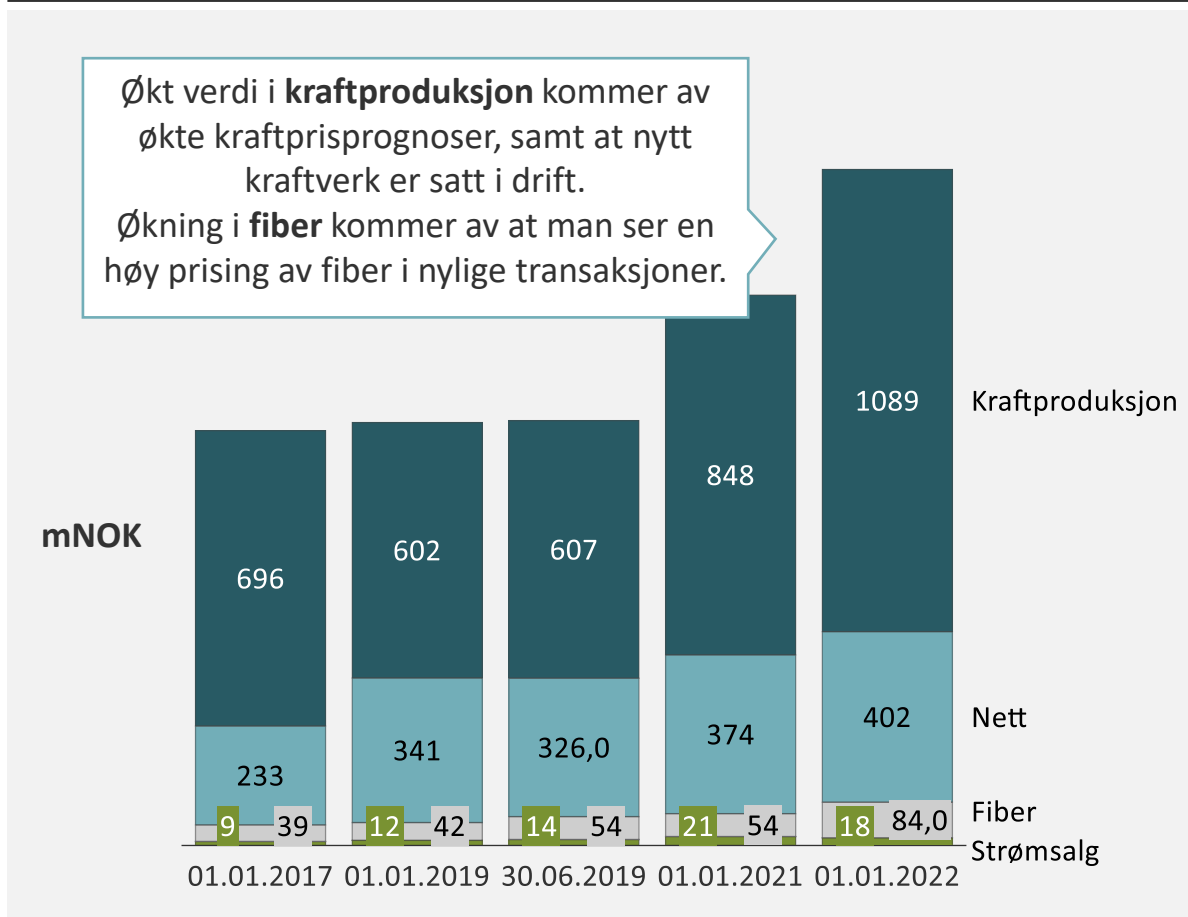


Oversikt NSKH:

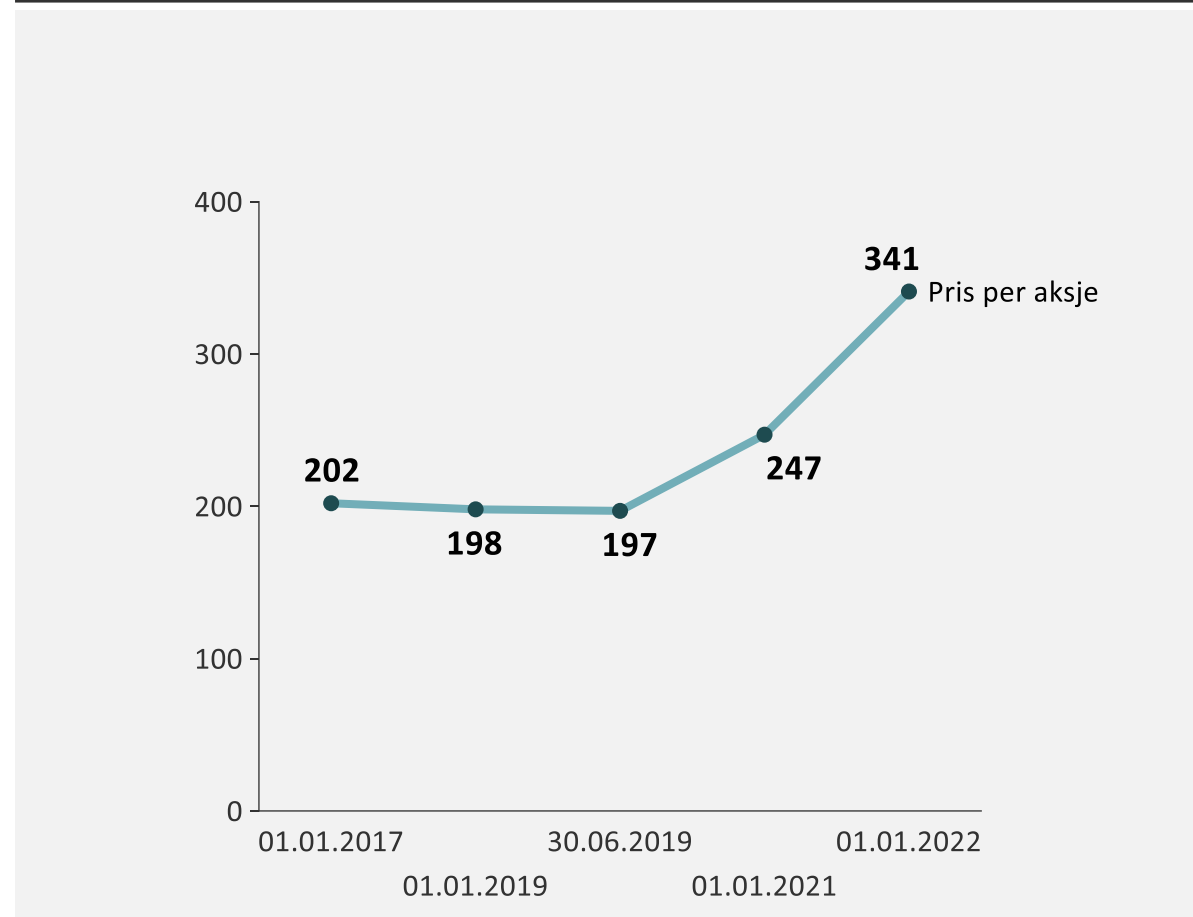


Historisk utvikling i verdi viser en tydelig økning i år som i hovedsak ligger i kraftproduksjon og fiber, i tillegg til økte investeringer i nett.

Historisk utvikling i konsernverdi (EV) fordelt på forretningsområder



Historisk pris per aksje for konsern basert på THEMA verdsettelses



Verdiutviklingen er positiv selv med skatteforslaget til Regjeringen fordi kraftprisforventingene har økt og flere av kraftverkene er ikke i grunnrenteposisjon. Skatteforslaget har redusert verdien av aksjene i selskapet med 167 mNOK per 2022, alt annet likt.

Agenda

1 Bakgrunn for oppdraget og informasjon om selskapet

2 Verdivurdering Nord-Salten Kraft Holding AS

3 Verdivurdering Nord-Salten Kraft AS

4 Verdivurdering Kystnett AS



Oppsummering virkelig verdi av totalkapital (EV) og egenkapital (EK)

- I verdien av NSKH har vi lagt til grunn verdien av Nord-Salten Kraft AS og Kystnett AS, i tillegg til finansielle anleggsmidler som i stor grad består av lån til foretak i samme konsern.
- Vi har ikke gjort fratrekk for Holding-kostnader og legger til grunn at felleskostnader i stor grad er fordelt ut på virksomhetene (tilsvarende forrige vurdering).

Nord-Salten Kraft Holding AS		
Verdier per inngangen 2022	Enhet	NSKH AS
Nord-Salten Kraft AS	MNOK	1109,2
Kystnett AS	MNOK	401,9
Finansielle anleggsmidler	MNOK	180
Kostnader morselskap	MNOK	-7
Total Enterprise Value (EV)	MNOK	1684,3
Netto rentebærende gjeld	MNOK	345,0
Pensjonsforpliktelser	MNOK	5
Avvik fra normalisert AK	MNOK	-15,0
Rentesikring	MNOK	21,6
Utsatt skattefordel	MNOK	0,2
Verdijustert egenkapitalverdi	MNOK	1327,4

Forutsetninger og kommentarer

- Det er forutsatt at alle virksomhetsområdene har et arbeidskapitalbehov som er nøytralt, det vil at netto arbeidskapital over tid er tilnærmet null. Per 31.12.2021 er det beregnet en netto arbeidskapital (omløpsmidler – kortsiktig gjeld) som er hensyntatt i broren mellom EV og EK.
- THEMA har ikke utført en detaljert klassifisering av ulike arbeidskapitalposter, herunder skatteeffekten av postene. Mer/mindreinntekt og kontantbeholdning er behandlet som en del av arbeidskapitalen.

- Kraftverkene i drift er basert på kontantstrøms-analyse med oppdatert kraftprisprognose
- Eiendommen er verdsatt til bokført verdi.

Nord-Salten Kraft AS		
Verdier per inngangen 2022	Enhet	Nord-Salten Kraft AS
Kraftproduksjon	MNOK	1089,7
Fiberanlegg	MNOK	84,0
Adm.bygg	MNOK	14,3
Kraftsalg	MNOK	17,9
Finansielle anleggsmidler	MNOK	3,7
Total Enterprise Value (EV)	MNOK	1209,5
Netto rentebærende gjeld	MNOK	108,7
Pensjonsforpliktelser	MNOK	8,6
Avvik fra normalisert AK	MNOK	-21,0
Utsatt skattefordel	MNOK	4,0
Verdijustert egenkapitalverdi	MNOK	1109,2

Kystnett AS		
Verdier per inngangen 2022	Enhet	Kystnett AS
Virkelig verdi monopolvirksomhet	MNOK	391,5
Anlegg under utførelse	MNOK	34
Finansielle anleggsmidler	MNOK	0,9
Total Enterprise Value (EV)	MNOK	426,3
Netto rentebærende gjeld	MNOK	17
Pensjonsforpliktelser	MNOK	8
Avvik fra normalisert AK	MNOK	-0,6
Verdijustert egenkapitalverdi	MNOK	401,9

Nettvirksomheten er verdsatt lik 1.15x nettkapitalen