

Aksjeanbefalinger

StorAksjekvelden

Oslo 18. november 2010



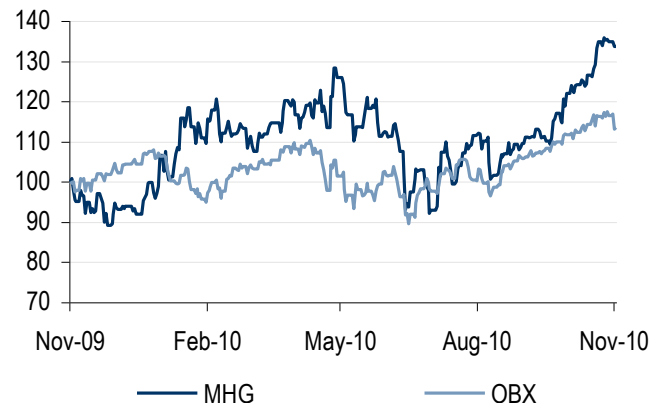
Erik Roland

Aksjestrateg, Nordea Investment Strategy & Advice

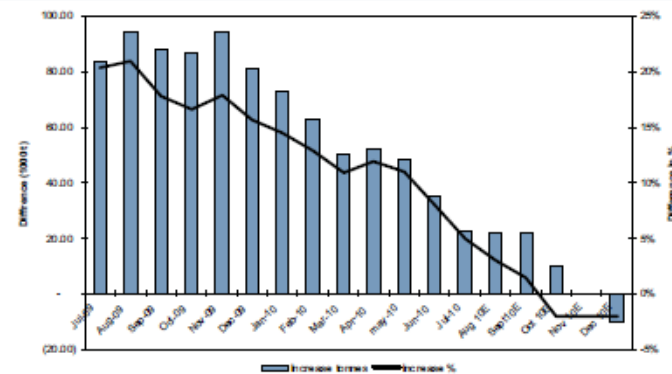
Marine Harvest (MHG)

- **Høy operasjonell gearing mot stigende laksepriser.**
- **Det sterke prisbildet vil holde seg**
 - Chile ventes ikke å være tilbake på gamle nivåer før om 4-5 år (100k tonn i år, stigende til ~300k tonn i 2012)
 - Sterk etterspørselsvekst fra Sør- og Latin-Amerika vil absorbere mye av volumveksten fra Chile
 - Biomasseveksten i Norge minimal
- **Forbedret kostnadsposisjon, økte kontraktspriser og ytterligere volumpotensial i Norge vil bidra til et sterkt inntjeningsmomentum på kort sikt**
 - Q3'10 EBIT/kg NOK 13,4 i den norske virksomheten, opp fra NOK 11,2 i Q2'10 til tross for at snittprisene falt 2 kroner/kg i perioden
- **Nordea: Sterk Kjøp / Kursmål: NOK 7,5**
 - Oppside på >20% til Nordea kursmål
 - Nordea venter utbytte på NOK 0,79/aksje i 2011 → direkteavkastning på >12% (Konsensus: NOK 0,57)

MARINE HARVEST vs. OBX



Biomass Norway change y/y



Source: Kontali Analyse

Subsea7 (SUB)

● Langsiktig drivere på plass

- Oljeselskapenes fallende reserverate underbygger en fortsatt ekspansiv letemodell
- Undervannsteknologien tilbyr kostnadseffektive løsninger for å øke utvinningen samt forlenge levetiden til olje- og gassfelt
- Konsolidert marked, 3 aktører, høye inngangsbarrierer sikrer stabile marginer

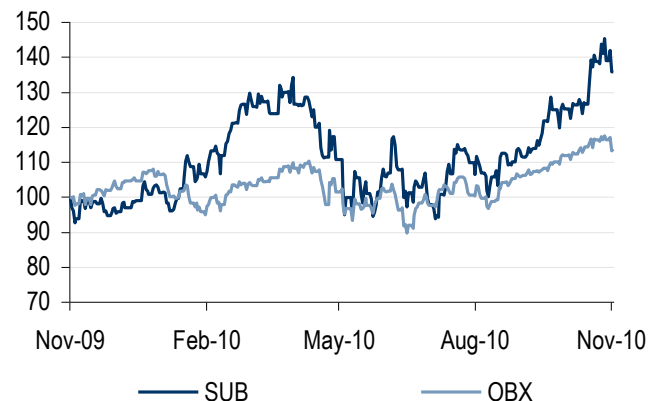
● SUB og ACY – industrielt riktig

- Større enhet, lettere å optimalisere ressurser
- USD 100m i årlige synergier indikert. Potensialet er langt høyere
- Sterk kontraktsinngang i 3. kvartal og så langt i 4. kvartal (ACY/SUB USD 400m siden 1. nov). Momentumet ventes å fortsette

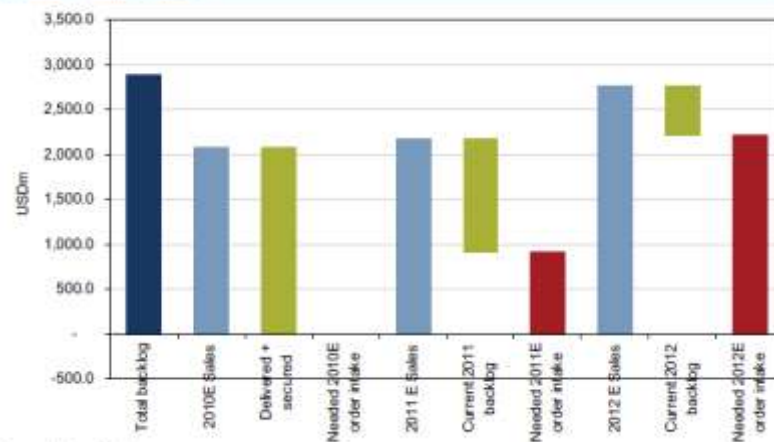
● Nordea: Kjøp / Kursmål NOK 140

- Prises til historiske multipler (på bunnen av sykkelen)
- 2010 – 11E EV/EBITDA ~7,5 → historisk 6 - 9x...fallende til 5,2x i 2012. Betydelig langsiktig potensial

SUBSEA 7 INC vs. OBX



Subsea 7 backlog coverage

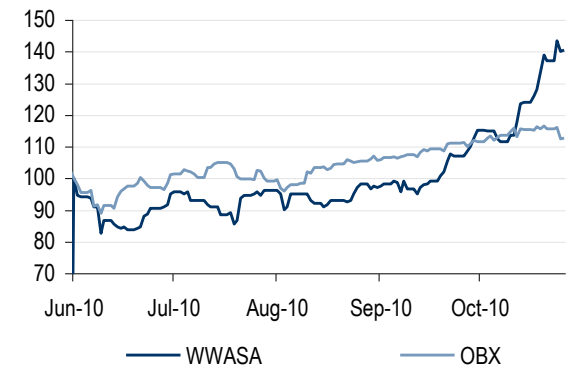


Source: Nordea Markets

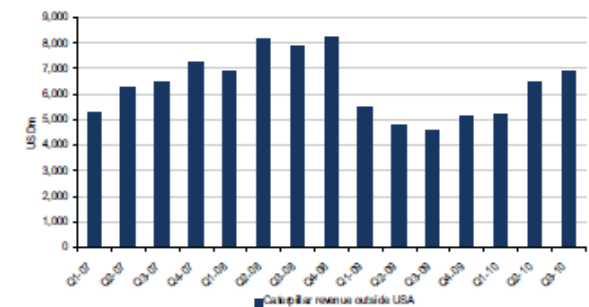
Wilh. Wilhelmsen ASA (WWASA)

- **Rendyrket ro-ro (roll-on roll-off) shipping og logistikkelskap med global rekkevidde**
 - Skalerbar forretningsmodell og fleksibel flåtestruktur gjør selskapet i stand til å respondere raskt på endringer i etterspørselen.
- **Økt etterspørsel og eksportvolumer av biler, lastebiler, samt høyt og tungt maskinelt utstyr (high & heavy) den viktigste triggeren:**
 - Hyundai, KIA og Caterpillar viktige kunder
- **Nordea: Sterk Kjøp / Kursmål NOK 43**
 - Target basert på 7x 2011e EV/EBITDA – på linje med peers - samt en rabatt på 40% på eierandelen i Glovis (15%)
 - Trekk ut Glovis, M-to-M og pris resten på linje med peers: WWASA NOK 51 per aksje

WILH. WILHELMSSEN ASA vs. OBX

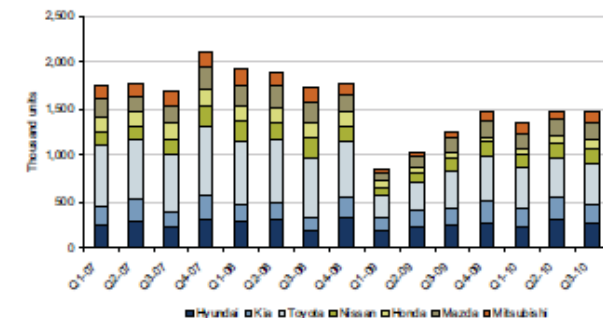


Caterpillar sales outside the USA



Source: Bloomberg and Nordea Markets

Japanese and Korean auto exports



Source: Bloomberg and Nordea Markets

Disclaimer og viktig informasjon

Analysens opprinnelse. Denne analysen er utarbeidet av: Nordea Bank AB (publ), Nordea Bank Danmark A/S, Nordea Bank Finland Plc og Nordea Bank Norge ASA (sammen kalt "selskaper i konsernet"), representert ved Nordea Savings & Asset Management Equity Research ("Equity Research"). Selskapene i konsernet overvåkes av kredittilsynene i de respektive landene. **Innholdet i analysen.** Analysen er i sin helhet utarbeidet av Equity Research. Meningene eller forslagene til Equity Research kan avvike fra anbefalinger eller meninger gitt av andre avdelinger eller selskaper i Nordea-konsernet eller av Standard & Poor's. Dette kan skyldes forskjellige tidshorisonter, metodevalg, sammenhenger eller andre faktorer. Vurderinger og kursmål baseres på en eller flere vurderingsmetoder, for eksempel kontantstrømanalyser, bruk av multipler, tekniske analyser av underliggende markedsbevegelser kombinert med vurderinger av markedssituasjonen og tidshorisonen. Viktige forutsetninger for estimater, kursmål og fremtidsutsikter i analyser som er sitert eller gjengitt, fremgår av analysemateriale til de nevnte kildene. Publiseringsdato fremgår av det analysemateriale som nevnes eller gjengis. Meninger og estimater kan bli oppdatert i senere versjoner av analysen, forutsatt at vedkommende selskap/utsteder omtales på nytt i slike senere versjoner av analysen. Denne analysen er ikke gjennomgått av noen utstedere før offentliggjøring. **Analysens gyldighet.** Alle meninger og estimater i denne analysen, uavhengig av kilde, er gitt i god tro, gjelder kun på dato for denne analysen og kan endres uten varsel. **Ikke investerings- eller skatteråd.** Denne analysen er utarbeidet av Equity Research som generell informasjon til personlig bruk for de investorene som mottar den. Analysen er ingen anbefaling om bestemte finansielle instrumenter eller strategier. Analysen gir ikke individuelt tilpassede investeringsråd og tar ikke hensyn til din økonomiske situasjon, dine eiendeler eller din gjeld, din investeringskunnskap og erfaring, dine investeringsformål og din horisont eller risikoprofil og dine preferanser. Før du handler ifølge opplysningene i denne analysen, anbefales det at du konsulterer din økonomiske rådgiver. Informasjonen i denne analysen er ingen råd om de skattemessige konsekvensene av å ta en bestemt investeringsbeslutning. **Kilder.** Denne analysen kan være basert på og inneholde informasjon, som for eksempel meninger, anbefalinger, estimater, kursmål og verdivurderinger, som stammer fra: Equity Researchs analytikere eller representanter, offentlig tilgjengelig informasjon, informasjon fra andre avdelinger eller selskaper i Nordea-konsernet, Standard & Poor's eller andre navngitte kilder. I den grad denne analysen er basert på eller inneholder informasjon som stammer fra andre kilder ("andre kilder") enn Equity Research ("ekstern informasjon"), har Equity Research ansett de andre kildene som pålitelige, men verken selskapene i Nordea-konsernet, Standard & Poor's eller andre forbundet med dem eller andre personer garanterer for nøyaktigheten, tilstrekkeligheten eller fullstendigheten av den eksterne informasjonen. Oppfattelsen av vurderinger eller anbefalinger som for eksempel Kjøp eller Selg eller lignende uttrykk kan variere, og definisjonen vises derfor i analysemateriale eller på nettsiden til hver navngitte kilde. Informasjon om strukturen, tidshorisonen og distribueringen, osv. av anbefalingene til Standard & Poor's finnes på http://www.nordea.dk/sitemod/upload/Root/www.nordea.com%20-%20dk/SAM_equity/SAM_Discloser/SPStarDistribution.PDF. Informasjon om strukturen, tidshorisonen og distribueringen, osv. av anbefalingene til Nordea Markets finnes på www.nordea.com/mifid. **Ansvarsbegrensning.** Selskapene i Nordea-konsernet, Standard & Poor's eller andre selskaper forbundet med dem eller andre personer påtar seg ikke ansvar for tap, direkte eller indirekte, som måtte oppstå på grunn av bruk av denne analysen eller innholdet, eller i forbindelse med den. **Informasjon om risiko.** Risikoen forbundet med investering i enkeltaksjer, inklusive dem som er nevnt i dette dokumentet, kan generelt være høy, fordi markedsverdien er eksponert mot mange forskjellige faktorer som selskapets drifts- og finansielle forhold, vekstutsikter, renteendringer, økonomiske og politiske forhold, valutakurser, endringer i markedssegment, osv. Når en investering eller et verdipapir er i en annen valuta enn investorens basisvaluta, kan endringer i valutakursene ha en negativ innvirkning på verdien, kursen eller avkastningen på investeringen. Tidligere resultater gir ingen garanti for fremtidige resultater. Estimater om fremtidig resultat er basert på forutsetninger som kanskje ikke realiseres. Ved investering i enkeltaksjer kan investor tape hele eller deler av sine investeringer. **Interessemotsetninger.** Selskaper i Nordea-konsernet, tilknyttede selskaper eller medarbeidere i selskaper i Nordea-konsernet kan utføre tjenester for, motta forretninger fra, ha langsiktige eller kortsiktige posisjoner i, eller på annen måte ha interesser i investeringene (inklusive derivater) til selskaper nevnt i analysen. For å begrense mulige interessemotsetninger og hindre misbruk av innsideinformasjon, er analytikerne i Equity Research underlagt interne etiske retningslinjer, retningslinjer for håndtering av innsideinformasjon, for ikke-offentlig analysemateriale, for kontakt med andre avdelinger i konsernselskapene og for personlige transaksjoner. De interne reglene er utarbeidet i overensstemmelse med gjeldende lovgivning og relevante bransjestandarder. Hensikten med de interne reglene er å sikre at ingen analytiker misbruker eller forårsaker at andre misbruker konfidensiell informasjon. Det er Equity Researchs policy at det ikke skal være noen forbindelse mellom inntekter fra kapitalmarkedsaktiviteter og de enkelte analytikernes godtgjørelser. Selskapene i Nordea-konsernet er medlemmer av fondsmeglerforbundene i de landene hvor selskapene i Nordea-konsernet har sine hovedkontorer. De interne reglene er utarbeidet i overensstemmelse med forslagene fra fondsmeglerforbundene. Dette materialet er utformet i henhold til Nordeas retningslinjer for interessemotsetninger, som ligger på www.nordea.com/mifid. Viktig informasjon av interesse for dette analysemateriale ligger på http://www.nordea.com/sitemod/upload/Root/www.nordea.com%20-%20uk/AboutNordea/Markets_Discloser_Disclaimer.pdf. **Distribusjonsrestriksjoner.** Verdipapirene det refereres til i denne analysen, er muligens ikke tilgjengelig for salg i alle land. Denne analysen er ikke beregnet på og skal ikke distribueres til personkunder i Storbritannia eller USA. Dette dokumentet er underlagt regler om opphavsrett og skal verken helt eller delvis kopieres eller gjengis på annen måte.