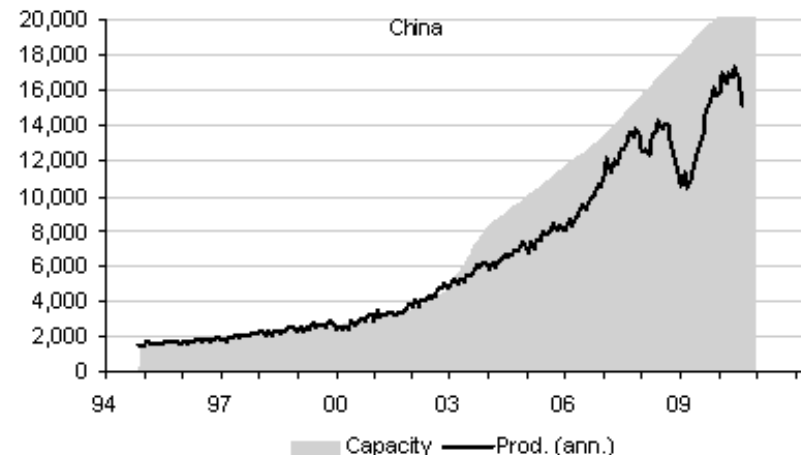
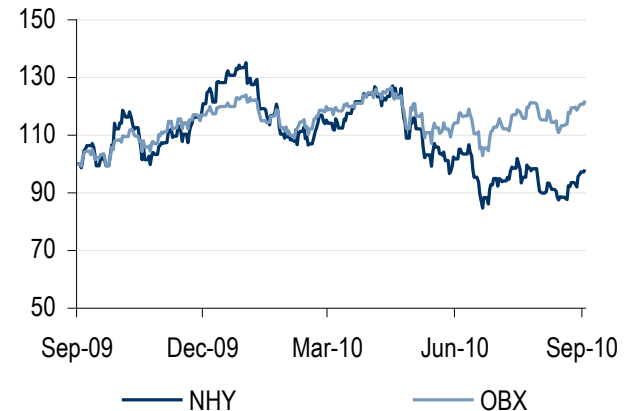


Norsk Hydro (NHY)

- **Interessant spill på aluminiumsprisen og et syklisk oppsving**
 - ~70% av EBITDA-resultatet blir generert oppstrøms
 - Attraktiv kostnadsposisjon, ytterligere styrket av Qatalum ekspansjonen
 - Kineserne kutter kraftkrevende kapasitet
- **Styrket tilgangen på råvaresiden**
 - Oppkjøp av Vales aluminiumsvirksomhet
 - Alumina utgjør omkring 30% av kostnaden ved fremstilling av aluminium
- **Verdsettelse attraktivt**
 - Vannkraft NOK 20 per aksje, lav pris på rest Hydro
 - TP NOK 53,0 (Sterkt kjøp)

NORSK HYDRO ASA vs. OBX



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.

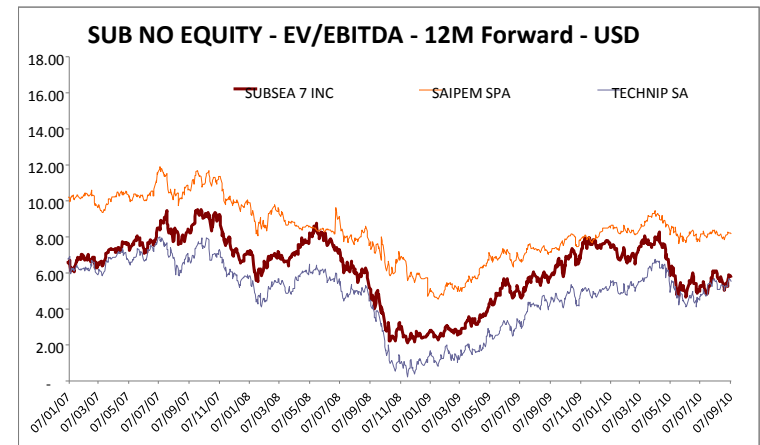
- **SUB og ACY – industrielt riktig**

- Større enhet, lettere å optimaliserer ressurser
- USD 100m i årlige synergier flagget av ledelsen (NOK 9 – 14 per aksje). Potensialet er høyere.
- Sterk kontraktsinngang, spesielt i 3. kvartal

- **Attraktiv verdsettelse: TP NOK 149, (Sterkt kjøp)**

- Rabatt på historiske multipler
- God visibilitet i inntjeningen. Ordreboken dekker henholdsvis 91% og 46% av salget i 2010 og 2011.

SUBSEA 7 INC vs. OBX

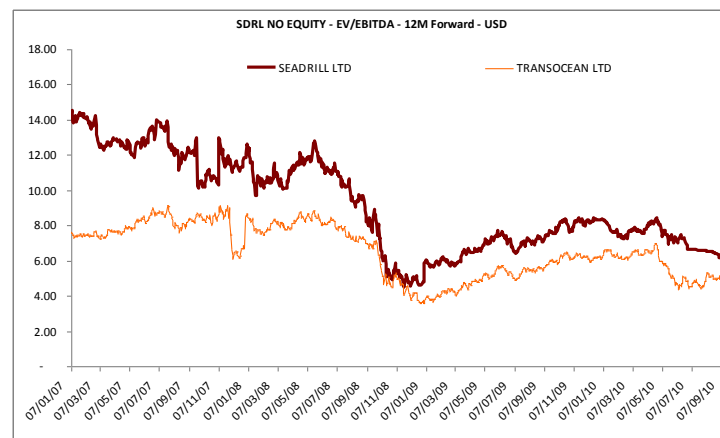
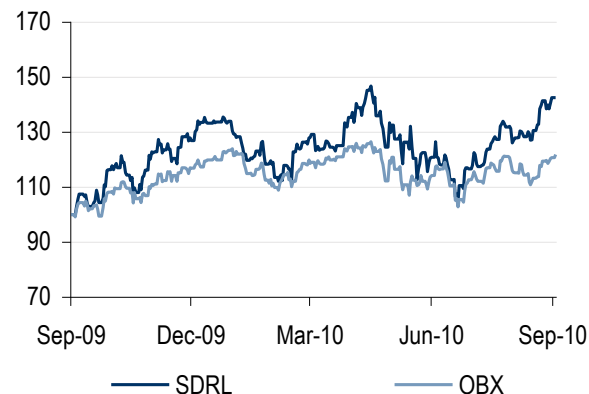


Historisk EV/EBITDA 6 - 9x
P.t. EV/EBITDA 5,9x

Seadrill (SDRL)

- **Erfaren ledelse og enestående operasjonell- og aksjonærvennlig historikk**
 - Gjennom siste halvdel av 2008 og 2009 tok selskapet levering på imponerende 8 nybygg, med minimale forsinkelser og kostnadsoverskridelser
 - Markedets beste og nyeste flåte. Verdens ledende riggselskap målt etter antall rigger som opererer på ultradypt vann
- **Rekordhøye rater sammenlignet med industrien. Høy kontraktsdekning.**
- **Ytterligere inntjeningspotensial.**
 - 3 nybygg (dypvannsrigger) med levering i 2010 og 2011.
 - Bedring i jack-up markedet
- **Attraktiv prising og høy direkteavkastning**
 - Kvartalsvise utbytter; USD 3 forventes i 2011
→ en direkteavkastning på 11 – 12%
 - Handles til rabatt på historiske multipler
 - TP NOK 168, (Kjøp)

SEADRILL LTD vs. OBX



Gjennomsnittlig EV/EBITDA 9,2x
P.t. EV/EBITDA 6,1x

Telenor (TEL)

- **Attraktivt posisjonert med en sterk kontantstrøm fra selskapets norske og nordiske virksomhet**
- **Betydelige eierandeler i fremvoksende økonomier**
 - India trekker ned. Sen inngang i marked med sterk konkurranse. Ambisjonsnivået nedskaleres i takt med svak topplinje så India blir ikke et ”sort hull”. Exit 2011?
- **Selskapet er attraktivt priset på DCF, multipler og SOTP (Sum-of-the-parts).**
 - Target NOK 105 (Kjøp)
 - Nordea forventer utbytte på NOK 3,5 for 2010 → 3,8% direkteavkastning
 - Tilbakekjøp av aksjer gir støtte i det korte bildet

TELENOR ASA vs. OBX

