

Anbefalinger - Oljeservice

Kristiansand

14. september, 2010



September 10

Analyst: Petter Narvestad: +47 23 11 30 40 pn@fondsffinans.no

Acergy

(ACY)

NOK 103.6
15 September 2010

Kjøp
Kursmål NOK 140

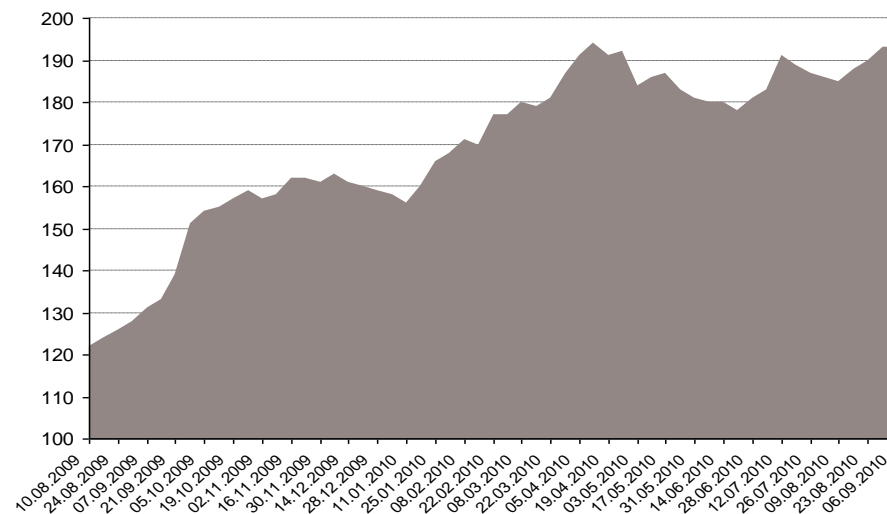
- **Strek utvikling i ordrereserven for Acergy i 3Q**
 - Vi venter økende ordrerbøker for hele subsea sektoren fremover
 - Sterk stigning i antall prosjekter ute på anbud → volum i ODS datbasen opp 50% på et år
 - Markedet er dominert av noen få store aktører og høye inngangsbarrierer
 - Subsea var ifølge oljeselskapene den sektoren det var vanskeligst å presse prisene i etter finanskrisen

- **Strategisk riktig sammenslåing med Subsea 7**
 - Vil skape merverdier
 - Selskapene er komplementære geografisk og innen tilbud av produkter og tjenester
 - Blir den største rene subsea aktøren globalt sett
 - Betydelige synergier

- **Handles på attraktive nivåer målt mot sammenlignbare selskaper**
 - Acergy: handles på 2011E EV/EBITDA på 5.5x/ Peer group på 7.5x
 - Sammenslåtte Acergy/Subsea 7 på 5.1x mot 7.5 for Peer group

Orderbook as of end 2Q 2010	2 251	Region	Installation	Award date
Clov, Angola EPIC SURF for Total	1300	WAFR	4Q12	29.jul.10
Petrobras 4-year charter for Acergy Condor	220	Brazil	sep.10	02.aug.10
Unannounced	250			
Currency effect				
Revenue 3QE	-603			
Orderbook as of end 3Q 2010	3418		Est. book-to-bill ratio	2.9

Subsea/offshore anbud i ODS' database



Siem Offshore

SIOFF

NOK 9.05

15 September 2010

Kjøp

Target NOK 16

- **Moderne flåte og ledende posisjon i segmentet for store AHTS**
 - Suksessful overgang til det mest avanserte segmentet for offshore støttefartøyer
 - Flåte på 45+ offshore skip under operasjon og under bygging
 - Voksere raskere enn sammenlignbare selskaper
 - Betydelig kontraktsdekning og fullfinansiert

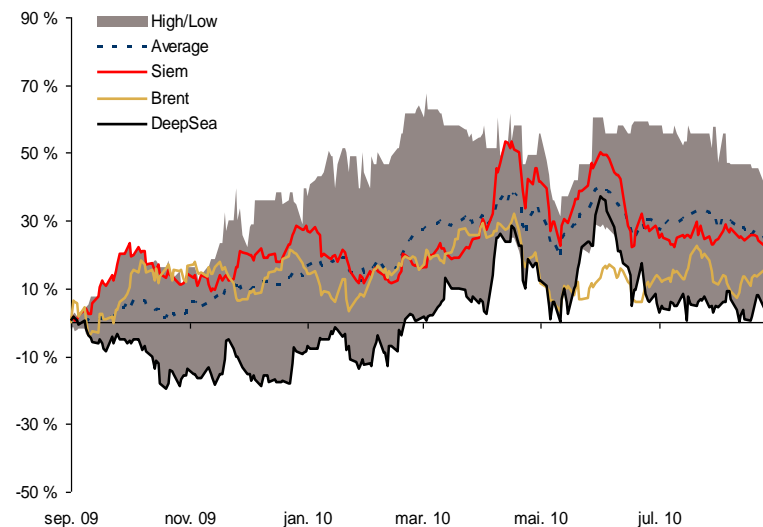
- **Sikrere, billigere og mer effektiv boring gjennom Siem Wis**
 - Iferd med å levere løsning for trykk-kontrollert boring fra flytende enheter
 - Kjerneteknologien virker → bevist ved boring for Statoil
 - Macondo utslippet har satt tryggere boring på toppen av listen hos alle aktører globalt
 - Siem WIS er 60% eiet av Siem Offshore, men ikke reflektert i aksjekursen → En gratis opsjon

- **Sterk posisjon i Brasil**
 - Operatør "of choice" for Petrobras
 - Utvider en allerede langvarig tilstedeværelse med nybygg og ved å flytte internasjonal tonnasje til Brasil

- **Den mest attraktive oppkjøpskandidaten i sektoren**
 - Avansert flåte og Brasil posisjon
 - Selskapet støtter konsolidering av markedet

- **Aksjen handles til rabatt op VJEK, bookført EK og multipler**
 - Oppside på 75% til vårt kursmål

Peer development 12m



Prosafe

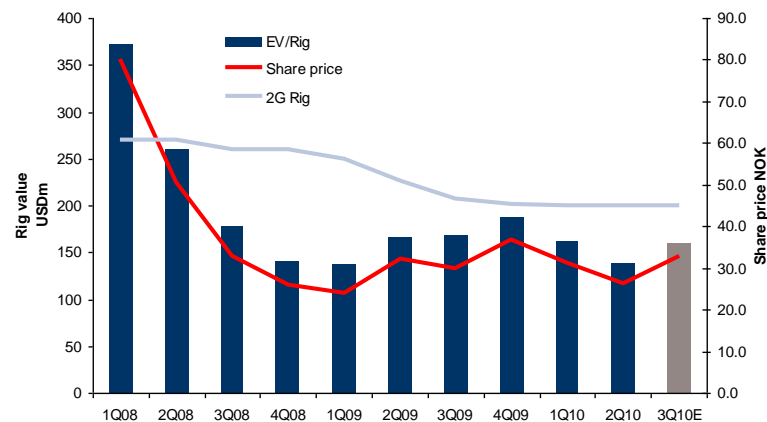
PRS

NOK 32.80
15 September 2010

Kjøp
Kursmål NOK 38

- **Dominerende posisjon i et sensyklisk nisjemarked**
- **Implisitt verdi (EV) per boligrigg er nær bunnivåene fra post finanskrisen 4Q08/1Q09**
 - Da stod råolje USD 50/fat → Nå er den USD 75/fat
- **Nye kontrakter har løftet ordreserven**
 - Nær 80% av 2010 kapasiteten er sikret, 2011 nær 50%
- **Vi venter nye kontrakter i månedene fremover**
 - Høy anbuds-aktivitet
 - Konkurrentene er ”utsolgt” på kapasitet i 2011 → Prosafe i god posisjon til å øke dagratene
- **Langsiktig stramt accommodation marked**
 - Staig flere olje/gass regioner går in i en moden fase med økt behov for tyngre vedlikehold
 - Sterk økning offshore UK i 2011, anbudene pågår nå
 - Statoil har satt nye prosjekter og vedlikeholds planer på fast-track
 - Etterspørsel vil fortsatt være høy i Mexico
 - Brazil, Vest-Afrika og Asia vil også komme til med økende behov
 - Begrenset med ny kapasitet
- **Attraktive dividende strategi**
 - Vi estimerer 2010/11 yield på rundt 7% og 89%
 - Har som mål å betale 40%-50% av rapportert EPS som utbytte det påfølgende året
 - Oppside til kursmål på 16%

EV/Rigg



YTD returns



TGS Nopec

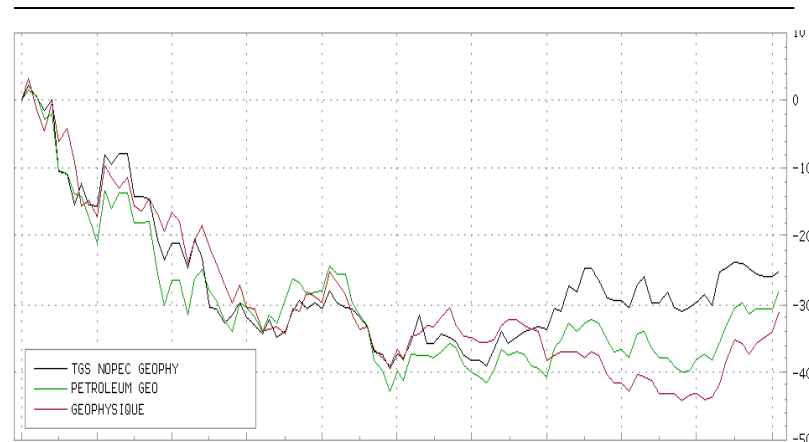
TGS

NOK 91.2
15 September 2010

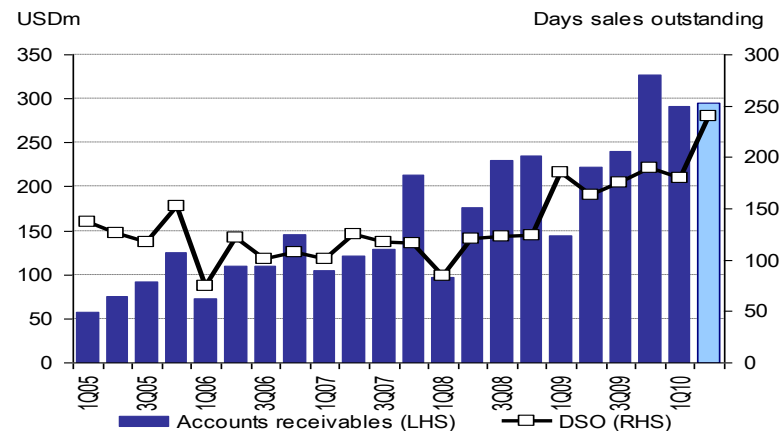
Salg
Target NOK 75

- Høy eksponering mot US Gulf of Mexico og multiclient salg
 - Selskapet har allerede kommet med et resultatvarsel → vi frykter at det vil komme mer
- Alarmerende utvikling i kundefordringer
 - Steg i 2Q til tross for fallende salg
 - Antall dager det tar fra salg bokføres til pengene kommer inn har steget til 238 fra rundt 150
- TGS aksjen har likevel gjort det bedre enn konkurrentene PGS og CGG-Veritas
- Bokført verdi av kontantbeholdning og multiclient biblioteket tilsvarer NOK 40/aksje og representerer støtte på nedsiden
- Vi anbefaler investorer å selge seg ned i TGS og heller bytte til PGS som er mer diversifisert geografisk og har en høyere andel inntekter fra kontrakts-seismikk

Kursutvikling post Macondo blow-out



Kundefordringer



DISCLAIMER

OUR RESEARCH AND GENERAL PRESENTATIONS, ALSO AVAILABLE AT OUR WEBSITE www.fondsffinans.no, ARE PROVIDED FOR INFORMATION PURPOSES ONLY. THEY SHOULD NOT BE USED OR CONSIDERED AS AN OFFER TO SELL OR A SOLICITATION OF AN OFFER TO BUY ANY FINANCIAL INSTRUMENTS. ANY OPINION EXPRESSED ARE SUBJECT TO CHANGE WITHOUT PRIOR NOTICE. OUR RESEARCH AND PRESENTATIONS ARE BASED ON INFORMATION FROM VARIOUS SOURCES BELIEVED TO BE RELIABLE. ALTHOUGH ALL REASONABLE CARE HAS BEEN TAKEN TO ENSURE THAT THE INFORMATION HEREIN IS NOT MISLEADING FONDSFINANS ASA MAKES NO REPRESENTATION OR WARRANTY EXPRESSED OR IMPLIED AS TO ITS ACCURACY OR COMPLETENESS.

NEITHER FONDSFINANS ASA, ITS PARTNERS AND EMPLOYEES, NOR ANY OTHER PERSON CONNECTED WITH OUR RESEARCH AND PRESENTATIONS, ACCEPT ANY LIABILITY WHATSOEVER FOR ANY DIRECT OR CONSEQUENTIAL LOSS OF ANY KIND ARISING OUT OF THE USE OR RELIANCE ON THE INFORMATION GIVEN. THEY DO NOT TAKE INTO ACCOUNT THE SPECIFIC INVESTMENT OBJECTIVES AND FINANCIAL SITUATION OF ANY RECIPIENT. INVESTORS SEEKING TO BUY OR SELL ANY FINANCIAL INSTRUMENTS DISCUSSED OR RECOMMENDED IN OUR RESEARCH OR IN SEPARATE PRESENTATIONS, SHOULD SEEK INDEPENDENT FINANCIAL ADVICE RELATING THERETO. OUR RESEARCH AND MATERIALS FROM SEPARATE PRESENTATIONS MAY NOT BE DISTRIBUTED, QUOTED FROM OR REPRODUCED FOR ANY PURPOSE WITHOUT WRITTEN APPROVAL BY FONDSFINANS ASA.

DISCLOSURE OF INTERESTS

FONDSFINANS ASA IS CONSTANTLY SEEKING INVESTMENT-BANKING MANDATES, AND MAY AT ANY TIME PERFORM INVESTMENT BANKING OR OTHER SERVICES OR SOLICIT INVESTMENT BANKING OR OTHER MANDATES FROM COMPANIES COVERED IN OUR ANALYSIS AND PRESENTATIONS. FONDSFINANS ASA MAY FROM TIME TO TIME AS PART OF ITS INVESTMENT SERVICES HOLD POSITIONS IN SECURITIES COVERED IN OUR RESEARCH AND PRESENTATIONS. IN ORDER TO AVOID ANY CONFLICT OF INTERESTS FONDSFINANS ASA AND ITS EMPLOYEES WILL ALWAYS FOLLOW VERY STRICTLY ALL INTERNAL REGULATIONS , RECOMMENDATIONS FROM THE NORWEGIAN SECURITIES DEALERS ASSOCIATION AND RELEVANT LEGISLATION AND REGULATIONS FROM THE SUPERVISORY OFFICIAL AUTHORITIES. INTERNAL HOLDINGS WILL BE SPECIFIED AS PART OF SHAREHOLDER INFORMATION.