

StorAksjekvelden
Oslo 21. november 2011



Erik Roland

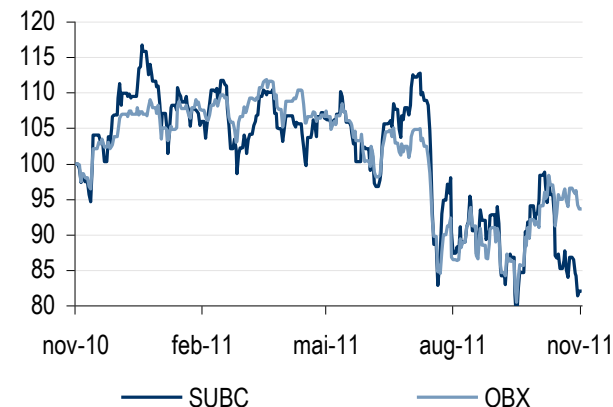
Aksjestrateg, Investment Strategy & Advice

November 2011

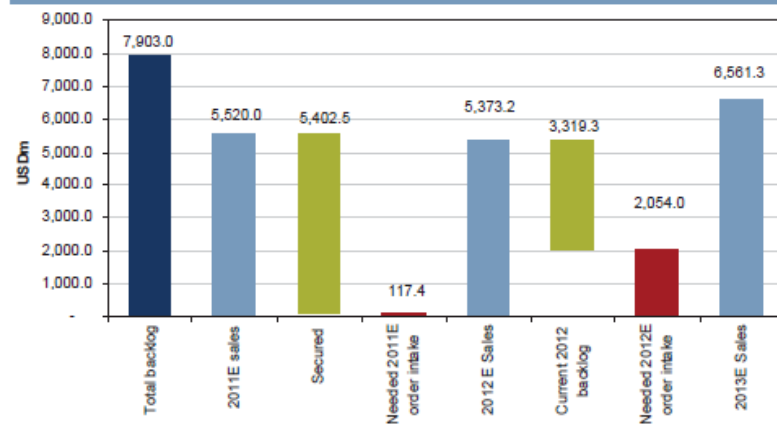
Subsea7 (SUBC)

- **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
- **Bra posisjon i et konsolidert marked med høye inngangsbarrierer og høy vekst**
 - Ordreinngangen ventes å være god de neste kvartalene
- **Rapporten for 3. kvartal skuffet på nedsiden. ...DET har lagt listen lavt**
 - Ledelsen "guidet" ned for 2012. Primært drevet av færre ferdigstilte prosjekter i Vest-Afrika
 - Ledelsen har alltid vært konservative i uttalelser om fremtiden. Forventningene er nå lave, mindre risiko!
- **Nordea: Sterk Kjøp / Kursmål NOK 170**
 - Attraktiv prising på reduserte forventninger
 - 2012E EV/EBITDA ~5,5x
 - Betydelig langsiktig potensial

SUBSEA 7 SA vs. OBX



Q4 sales covered by backlog

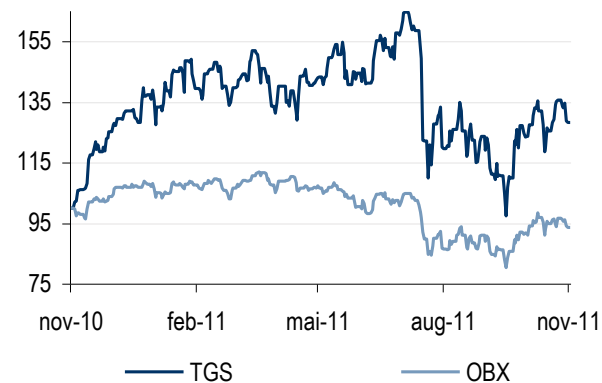


Source: Nordea Markets

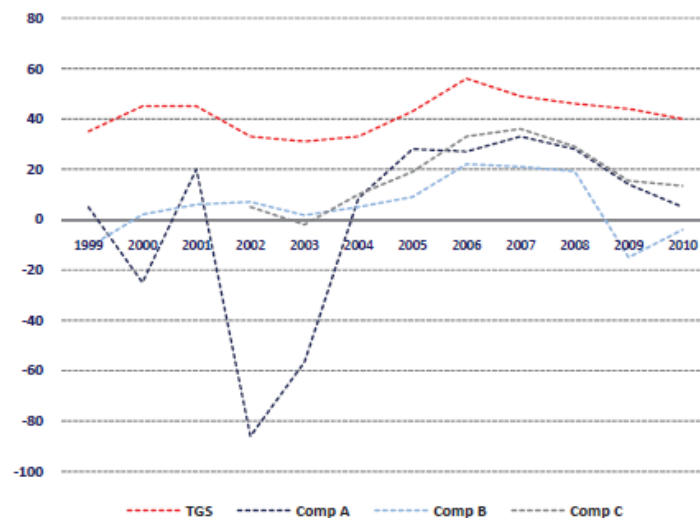
TGS Nopec (TGS)

- **Tidlig-syklisk seismikk-selskap**
 - Høy korrelasjon mot oljeselskapenes letebudsjetter
- **Unik forretningsmodell → høy avkastning**
 - Fokus på salg av multiklient seismikk (95%); høy grad av forhåndsfinansiering (50 – 60%)
 - ”Asset-light”, leier inn skip fra eksterne tilbydere
 - Høyere og mer stabil kontantstrøm (og marginer) gjennom sykkelen (lavere opex)
 - Et av de største og mest varierte multiklientbibliotek
 - Grønland, Vest-Afrika og Barentshavet
- **Nordea: Kjøp / Kursmål NOK 165**
 - Attraktiv verdsettelse:
 - 2012e EV/EBIT 5,5x; historisk 7,5x
 - Lavt priset ift bokført bibliotek
 - Normalisering i GoM, nye lisensrunder og guiding fra selskapet tidlig i 2012 vil være viktige triggere fremover

TGS NOPEC GEOPHYSICAL CO ASA vs. OBX



EBIT Margins vs. Seismic Peers



Yara International (YAR)

● Fundamentalt stramt gjødselsmarked

- Robust etterspørsel drevet av høye avlingspriser
- Begrenset tilbud av gjødsel (ex. Kina), produsentene kjører på full kapasitet
- Kina innførte eksportskatt på 110% fra 1. november – en måned tidligere enn i fjor

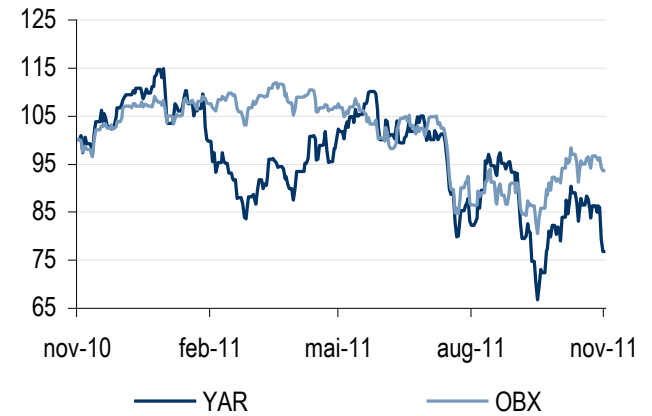
● Kina – den store sving-produsenten

- Kina står for omkring 40% av global produksjon og forbruk av urea (normalt eksportert 10-17%)
- 12. femårsplanen: Energi konservering
 - 75% av ureaproduksjonen benytter kull, som er lite miljøvennlig, lite energieffektivt og dyrere enn gass (kontantkostnad ~USD 500/tonn)

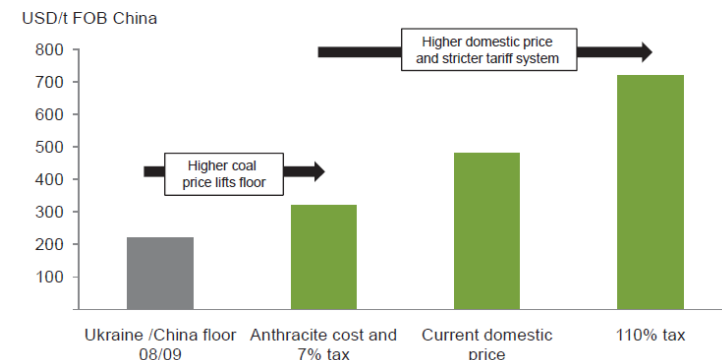
● Nordea: Kjøp / Kursmål NOK 350

- Produksjonsvekst tilnærmet på linje med etterspørselsveksten fremover
- Oppside i estimatene: EPS 35,3 (11e) og EPS 31,8 (12e)
- Rabatt i forhold til historisk prising, både absolutt og relativt til peers
- Kursfall siste tiden en overreaksjon

YARA INTERNATIONAL ASA vs. OBX



Higher urea swing price



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 tidshorizonten. Viktige forutsetninger for estimer, 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. Meningene og estimer 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 estimer 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, estimer, 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, tidshorizonten 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, tidshorizonten 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. Estimer om fremtidig resultat er basert på forutsetninger som kanskje ikke realiseres. Ved investering i enkeltaksjer kan investor tape hele eller deler av sine investeringer. **Interessekonflikter.** 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 interessekonflikter og hindre misbruk av innsideinformasjon, er analytikerne i Equity Research underlagt interne etiske retningslinjer, retningslinjer for håndtering av innsideinformasjon, for ikke-øffentlig 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 interessekonflikter, 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.