



# Den Store Aksjekvelden – Oslo

Aksjeanbefalinger  
Mandag 09. november

Erik Roland, Aksjestrateg

*Head of Equity & Fixed Income Advice*

*Savings & Wealth Offerings, Nordea Wealth Management*

# Ocean Yield

Kjøp NOK 85,0

## Mange attraktive investeringsmuligheter for Ocean Yield

- Dagens globale shippingordrebok representerer betydelige muligheter da tradisjonell skipsfinansiering har blitt mer restriktivt
- Ocean Yield er fullfinansiert og har tilgjengelig investeringskapasitet



## God vekst og visibilitet i inntjening og utbytte fremover

- 13 nybygg på lange kontrakter vil bli levert de neste 5 kvartalene, som vil øke EBITDA og EPS med rundt 40% (fra 3.kv'15)
  - Utbyttekapasiteten vil løftes i takt med resultatveksten. Vi venter **utbytte på USD 0,62 / 0,70 / 0,78 i hhv 2015 – 2017**, som innebærer en **direkteavkastning på respektive 7,8%, 8,8% og 9,9%**



## Solid støtte i verdsettelsen

- Nordea estimerer underliggende verdier (NAV) til NOK 69/aksje; (NOK 74 med fullt investert balanse + forlengelse av Dirubhai-1)
- Prising basert på '16 utbytteyield: NOK 85/aksje
- FPSO Dhirubhai-1 av kontrakt i sept. 2018. Usikkerhet #1, men er overdrevet

# Ocean Yield – solid kontraktsdekning

## Fleet and contract coverage

No	Name	Vessel type	Capacity	Built	2013	2014	2015E	2016E	2017E	2018E	2019E	2020E	2021E	2022E	2023E	2024E	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E	2031E	2032E	End	
1	Dhinubhai-1	FPSO	80,000 bopd	2008																					Sep.18	
2	Aker Wayfarer	MSV/OCV	157 LOA	2010																						Sep.27
3	Lewek Connector	MSV/OCV	157 LOA	2011																						Oct.22
4	SBM Installer	MSV/DSV	111 LOA	2013																						Dec.26
5	FAR Senator	AHTS	24,400 bhp	2013																						Mar.25
6	FAR Statesman	AHTS	23,100 bhp	2013																						Jun.25
7	Høegh Beijing	PCTC	4,900 CEU	2010																						Jun.22
8	Høegh Xiamen	PCTC	4,900 CEU	2010																						Jun.22
9	Høegh Jacksonville	PCTC	6,500 CEU	2014																						May.26
10	Høegh Jeddah	PCTC	6,500 CEU	2014																						Sep.26
11	Høegh XSI462E	PCTC	8,500 CEU	2016																						Jan.28
12	Høegh XSI462F	PCTC	8,500 CEU	2016																						Apr.28
13	LEG Carrier - S1034	LEGC	36,000 cbm	2016																						Aug.31
14	LEG Carrier - S1035	LEGC	36,000 cbm	2016																						Oct.31
15	LEG Carrier - S1036	LEGC	36,000 cbm	2016																						Dec.31
16	Navig8 Aronaldo	Chem. Tanker	37,000 dwt	2015																						Jun.30
17	Navig8 Aquamarine	Chem. Tanker	37,000 dwt	2015																						Jun.30
18	Navig8 Amessi	Chem. Tanker	37,000 dwt	2015																						Aug.30
19	Navig8 Azotic	Chem. Tanker	37,000 dwt	2015																						Sep.30
20	Navig8 Chems, #5	Chem. Tanker	49,000 dwt	2016																						Mar.31
21	Navig8 Chems, #6	Chem. Tanker	49,000 dwt	2016																						May.31
22	Navig8 Chems, #7	Chem. Tanker	49,000 dwt	2016																						Jul.31
23	Navig8 Chems, #8	Chem. Tanker	49,000 dwt	2016																						Aug.31
24	Navig8 Prod, #1	LR2	115,000 dwt	2016																						Jan.29
25	Navig8 Prod, #2	LR2	115,000 dwt	2016																						Mar.29
26	Navig8 Prod, #3	LR2	115,000 dwt	2016																						May.29
27	Navig8 Prod, #4	LR2	115,000 dwt	2016																						Jul.29
	Charter contract		Vessel operating days		1,952	2,936	4,297	7,648	9,855	9,753	9,490	9,516	9,490	9,022	8,395	8,418	7,903	7,309	6,477	5,609	4,431	3,368	1,489			
	Yard/Off-hire		Finance lease-adj. EBITDA		207	224	236	292	335	300	210	208	199	185	149	148	137	125	95	58	42	29	6			
	Off contract		Finance lease-adj. EPS		0.71	0.82	0.88	1.12	1.32	1.11	0.83	0.87	0.85	0.80	0.71	0.71	0.68	0.63	0.51	0.27	0.21	0.18	0.06			

Source: Company data and Nordea Markets

# Aker ASA

Kjøp/NOK 190

- Kraftig rabattert i forhold til underliggende verdier
- Hyggelig oppside ved en gjeninnhenting i oljeprisen, og du får et solid utbytte mens du venter (NOK 10/aksje)!

using market prices	shares	price	owned	owned	cap	value	share	% of GAV	
Aker Solutions (OSE)	271.0	36.37	94.3	34.8%	9 857	3 430	46.17	12 %	
Akastor (OSE)	267.1	10.60	98.2	36.7%	2 832	1 041	14.00	3 %	
Kvaerner (OSE)	274.0	5.82	78.6	28.7%	1 595	458	6.16	2 %	
Det norske oljeselskap (OSE)	202.6	56.90	101.3	50.0%	11 529	5 765	77.58	19 %	
Ocean Yield (OSE)	134.5	69.50	98.2	73.0%	9 345	6 822	91.81	23 %	
Havfisk (OSE)	84.6	29.70	62.0	73.2%	2 514	1 840	24.77	6 %	
Aker BioMarine (book value)				99.0%		1 398	18.81	5 %	
<b>Industrial Holdings</b>						<b>20 753</b>	<b>279</b>	<b>70 %</b>	
Current estimated cash position						2 921	39	10 %	
Fund investments						3 369	45	11 %	
Other financial investments						2 713	37	9 %	
<b>Financial investments</b>						<b>9 004</b>	<b>121</b>	<b>30 %</b>	
Gross asset value (EV)						29 757	400	100 %	
<b>Debt</b>						<b>-7 610</b>	<b>-</b>	<b>102</b>	<b>-26 %</b>
<b>Net asset value (equity)</b>					<b>Discount:</b>	<b>42 %</b>	<b>22 147</b>	<b>298</b>	<b>74 %</b>

# Zalaris (ZAL)

Kjøp/NOK 40

## Selskapet leverer lønn- og personalsystemer til store bedrifter

- Kostnadsreduksjoner på opptil 30% for kunden mht outsourcing lønn/tjenester
- Lokal tilstedeværelse → øker kvalitet og servicegrad
- Har i dag 40+ kunder med totalt 190 000 ansatte
  - Deriblant Statoil, Nordea, Telenor, Elkjøp og Ericsson



## Kapital-lett forretningsmodell med god visibilitet og vekst

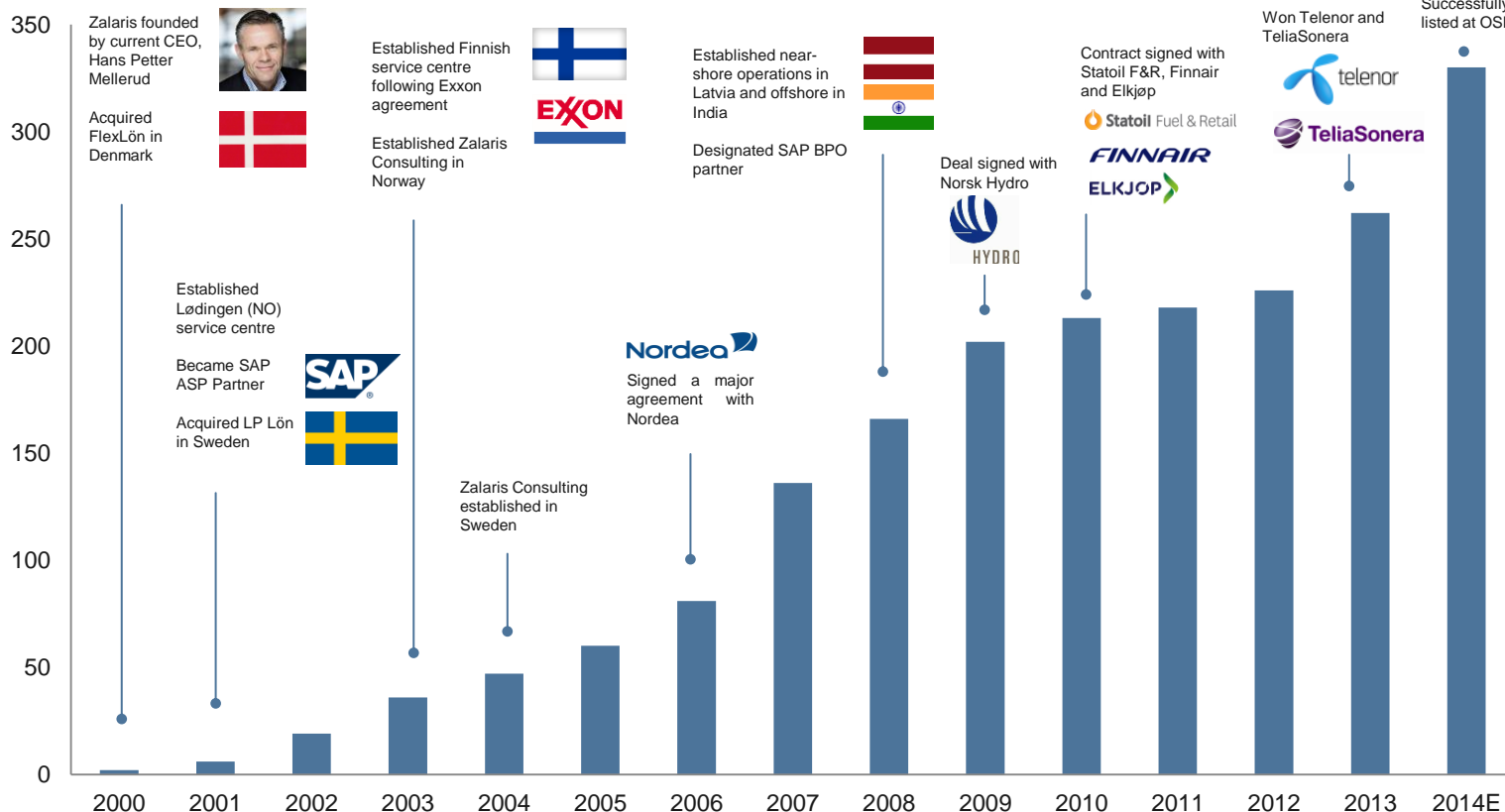
- Rundt 95% av topplinjen kommer fra langsiktige kontrakter (5-7år)
  - Høy andel gjentakende inntekter (kundefracfall under 2% de siste 5 år)
- Nordea forventer årlig vekst for topplinjen på 14% (CAGR) 2016 -2017
- Selskapet har ingen gjeld og solid balanse
  - Betydelig utbyttepotensial fremover (Nordea venter NOK 2/aksje for 2016 og 2017)

## Verdsettelse: P/E 19,7x og 13,9x for 2016E og 2017E

- Attraktivt gitt lav risiko og prising av sammenlignbare selskaper
- Margineksponasjon (Q3 YTD: driftsmargin +8,6%; +7,1% i '14 → selskapets mål: 10%)
- En fot innenfor det offentlige (kontrakt med NSB signert i Q3-2015)

# Zalaris...bygger portefølje!

Revenue (NOKm)



***Takk for oppmerksomheten!***

## Disclaimer og viktig informasjon

**Publikasjonens eller rapportens opprinnelse:** Denne publikasjonen eller rapporten 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 Investment Strategy & Advice (heretter kalt "IS&A"). Selskapene i konsernet er underlagt tilsyn av finanstilsynene i de respektive landene.

**Innholdet i publikasjonen eller rapporten:** Publikasjonen eller rapporten er i sin helhet utarbeidet av Nordea IS&A. Nordea IS&A er ansvarlig for alle anbefalinger i Nordea rettet mot privatkunder, samt små- og mellomstore bedrifter knyttet til investeringsstrategi og konkrete investeringsforslag. Med anbefalinger fra IS&A inngår kundens aktivaallokering og investeringer i nasjonale, nordiske og internasjonale aksjer, obligasjoner og tilsvarende verdipapirer. Meningene eller forslagene til Nordea IS&A kan avvike fra anbefalinger eller meninger gitt av Nordea Markets (en enhet av selskaper i konsernet) eller andre avdelinger eller selskaper i Nordea-konsernet eller av Standard & Poor's. Dette kan skyldes forskjellige tidshorisonter, metodevalg, sammenhenger eller andre faktorer. Viktige forutsetninger for estimater, kursmål og fremtidsutsikter i analyser som er sitert eller gjengitt, fremgår av analyse materialet til de nevnte kildene. Publiseringsdato fremgår av det analyse materialet som nevnes eller gjengis. Meninger og estimater kan bli oppdatert i senere versjoner av publikasjonen eller rapporten, forutsatt at vedkommende selskap/utsteder omtales på nytt i slike senere versjoner av publikasjonen eller rapporten.

**Publikasjonens eller rapportens gyldighet:** Alle meninger og estimater i denne publikasjonen eller rapporten, uavhengig av Kilde, er gitt i god tro, gjelder kun på dato for denne publikasjonen eller rapporten og kan endres uten varsel.

**Ingen investerings- eller skatteråd:** Publikasjonen eller rapporten er bare ment å gi generell og foreløpig informasjon til investorer og må ikke tolkes som et grunnlag for en investeringsbeslutning. Denne publikasjonen eller rapporten er utarbeidet av IS&A som generell informasjon til personlig bruk for de investorene som mottar den. Publikasjonen eller rapporten er ingen anbefaling om bestemte finansielle instrumenter eller strategier. Publikasjonen eller rapporten 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. Investor må spesielt passe på at investeringen egner seg i forhold til vedkommendes økonomiske og skattemessige situasjon og investeringsformål. Investor bærer risikoen for alle tap i forbindelse med investeringen. Før du handler ifølge opplysningene i denne publikasjonen eller rapporten, anbefales det at du konsulterer din økonomiske rådgiver. Informasjonen i denne rapporten er ingen råd om de skattemessige konsekvensene av å ta en bestemt investeringsbeslutning. Investor må foreta sin egen vurdering av skattemessige konsekvenser og avkastning på investeringen. Aksjestrateg Erik Roland eier 10,000 aksjer i Zalaris.

**Kilder:** Denne publikasjonen eller rapporten kan være basert på og inneholde informasjon, som for eksempel meninger, anbefalinger, estimater, kursmål og verdilurderinger, som stammer fra: IS&A's strategier, offentlig tilgjengelig informasjon, informasjon fra andre avdelinger eller selskaper i Nordea-konsernet, Nordea Markets, Standard & Poor's, eller andre navngitte kilder. I den grad denne publikasjonen eller rapporten er basert på eller inneholder informasjon som stammer fra andre kilder ("andre kilder") enn IS&A ("ekstern informasjon"), har IS&A ansett de andre kildene som pålitelige, men verken selskapene i Nordea-konsernet, Nordea Markets, Standard & Poor's eller andre forbundet med eller tilknyttet til dem, eller andre personer garanterer for nøyaktigheten, tilstrekkeligheten eller fullstendigheten av den eksterne informasjonen. Informasjon om strukturen, tidshorisonten og distribueringen, osv. av anbefalingene til Nordea Markets finnes på [www.nordea.com/mifid](http://www.nordea.com/mifid).

**Ansvarsbegrensning:** Enheter i Nordea-konsernet, Nordea Markets, Standard & Poor's eller andre selskaper forbundede eller tilknyttet dem tar ikke på seg ansvar for investerings-, salgs- eller innløsningsbeslutninger som investor tar på grunnlag av denne publikasjonen eller rapporten. Enheter i Nordea-konsernet, Nordea, Markets, Standard & Poor's og andre selskaper forbundet eller tilknyttet dem har ikke erstatningsansvar for direkte, indirekte, tilfeldig, spesial- eller konsekvenstap som skyldes informasjonen i publikasjonen eller rapporten uansett om slik erstatning kunne forutsettes eller ikke.

**Informasjon om risiko:** Risikoen forbundet med investering i visse finansielle instrumenter, inklusive dem som er nevnt i dette dokumentet, er generelt høy, fordi markedsværdien er eksponert mot mange forskjellige faktorer som selskapets drifts- og finansielle forhold, vekstutsikter, renteendringer, økonomiske og politiske forhold, valutakurser, endringer i stemningen i markedet, 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 publikasjonen eller rapporten. For å begrense mulige interessemotsetninger og hindre misbruk av innsideinformasjon, er strategiene i IS&A underlagt interne etiske retningslinjer, retningslinjer for håndtering av innsideinformasjon og ikke-offentlig analyse materiale, for kontakt med andre enheter 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 blant annet å sikre at ingen rådgivere eller strategier misbruker eller forårsaker at andre misbruker konfidensiell informasjon. Det er IS&A's policy at det ikke skal være noen forbindelse mellom inntekter fra kapitalmarkedsaktiviteter og de enkelte rådgiverne eller strategiene godtgjørelser. Selskapene i Nordea-konsernet er medlemmer av fondsmeidlerforbundene i de landene hvor selskapene i Nordea-konsernet har sine hovedkontorer. De interne reglene er utarbeidet i overensstemmelse med anbefalingene til fondsmeidlerforbundene. Dette materialet er utformet i henhold til Nordeas retningslinjer for interessemotsetninger, som finnes på: [www.nordea.com/mifid](http://www.nordea.com/mifid).

**Distribusjon:** Denne publikasjonen eller rapporten kan distribueres av Nordea Bank Luxembourg S.A., 562, rue de Neudorf, L-2015 Luxembourg som er underlagt Commission de Surveillance du Secteur Financier tilsyn [www.cssf.lu](http://www.cssf.lu). Denne publikasjonen eller rapporten er underlagt regler om opphavsrett og skal verken helt eller delvis kopieres eller gjengis på annen måte.

Nordea Bank AB (publ) Nordea Bank Danmark A/S Nordea Bank Finland Plc Nordea Bank Norge ASA  
17 Smålandsgatan 3 Strandgade (PO Box 850) 27A Fleminginkatu, Helsinki 17 Middelhthuns gate  
SE-105 71 Stockholm DK-0900 Copenhagen C FI-00020 Nordea N-0107 Oslo - Sverige Danmark Finland Norge  
Tlf: +46 8 614 7000 Tlf: +45 3333 3333 Tlf: +358 9 1651 Tlf: +47 2248 5000  
Faks: +46 8 534 911 60 Faks: +45 3333 1520 Faks: +358 9 165 59710 Faks: +47 2256 8650  
Org.nr. 516406-0120 Org.nr.2649 5903 Org.nr. 399.326 Org.nr. .983 952 291 - Stockholm København Helsinki Oslo