

# Nordea

## Bergen 23 oktober

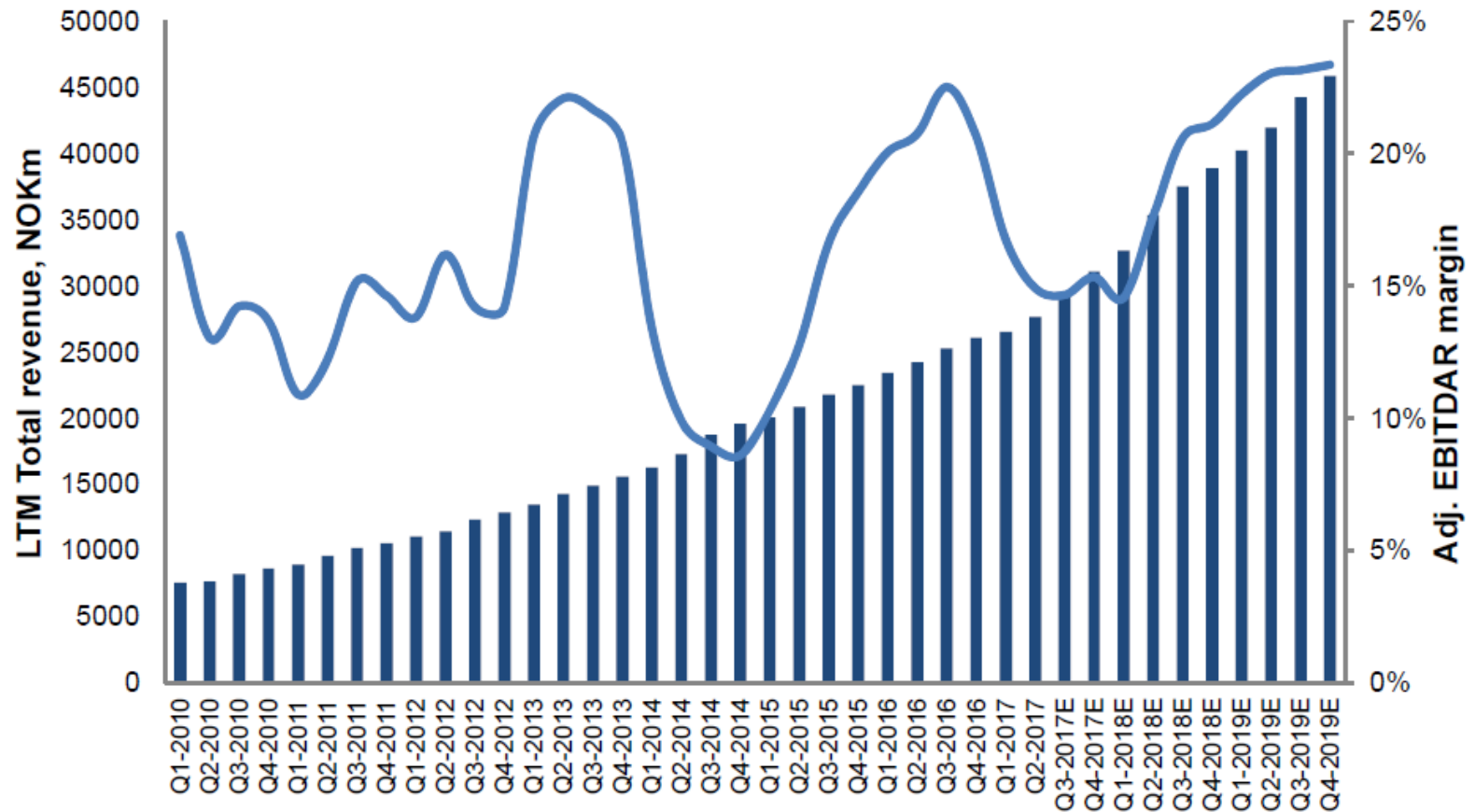
Hans-Erik Jacobsen

20.10.2017



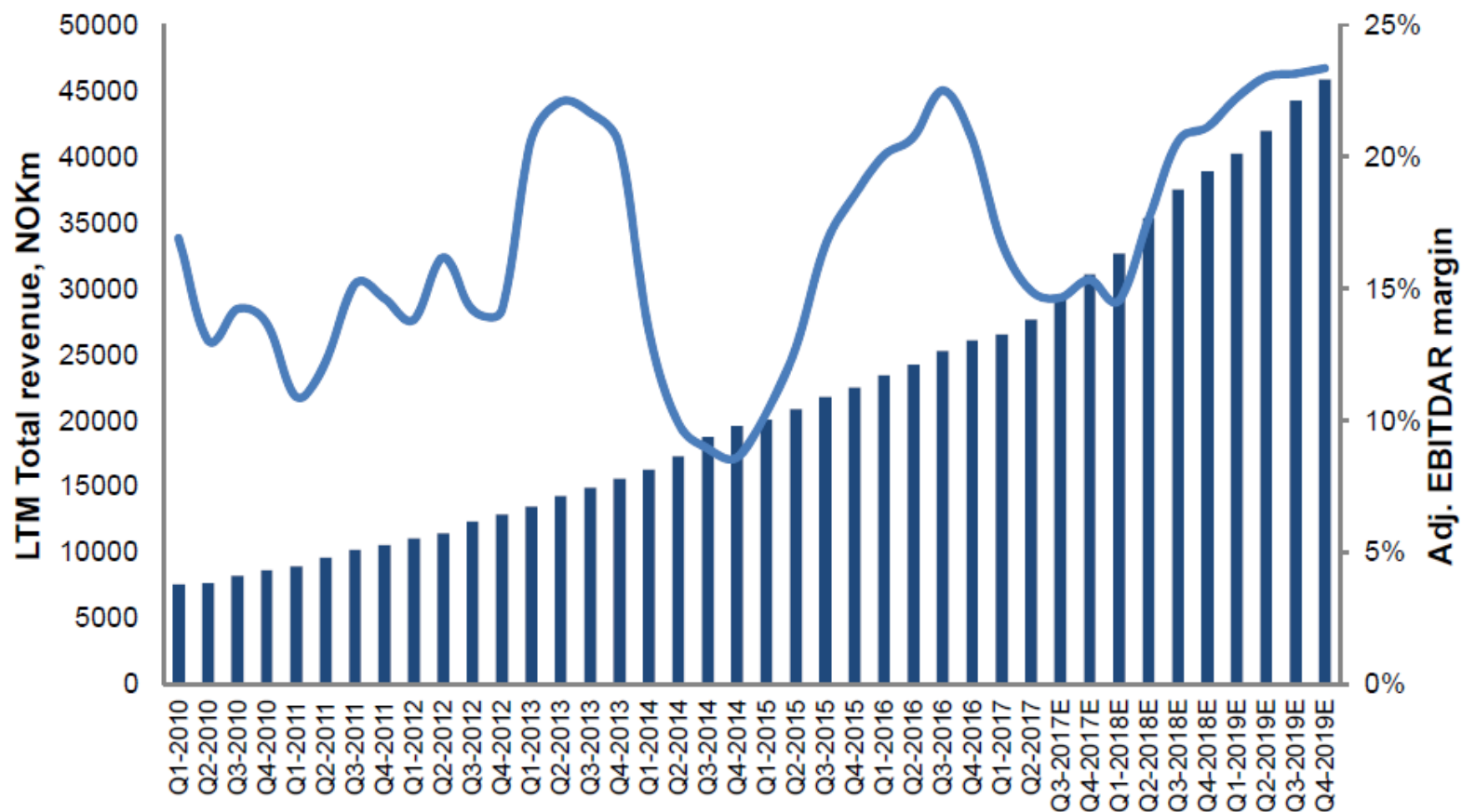
## Norwegian – vil marginene komme tilbake?

LTM total revenue and adjusted EBITDAR margin



## Norwegian – vil marginene komme tilbake?

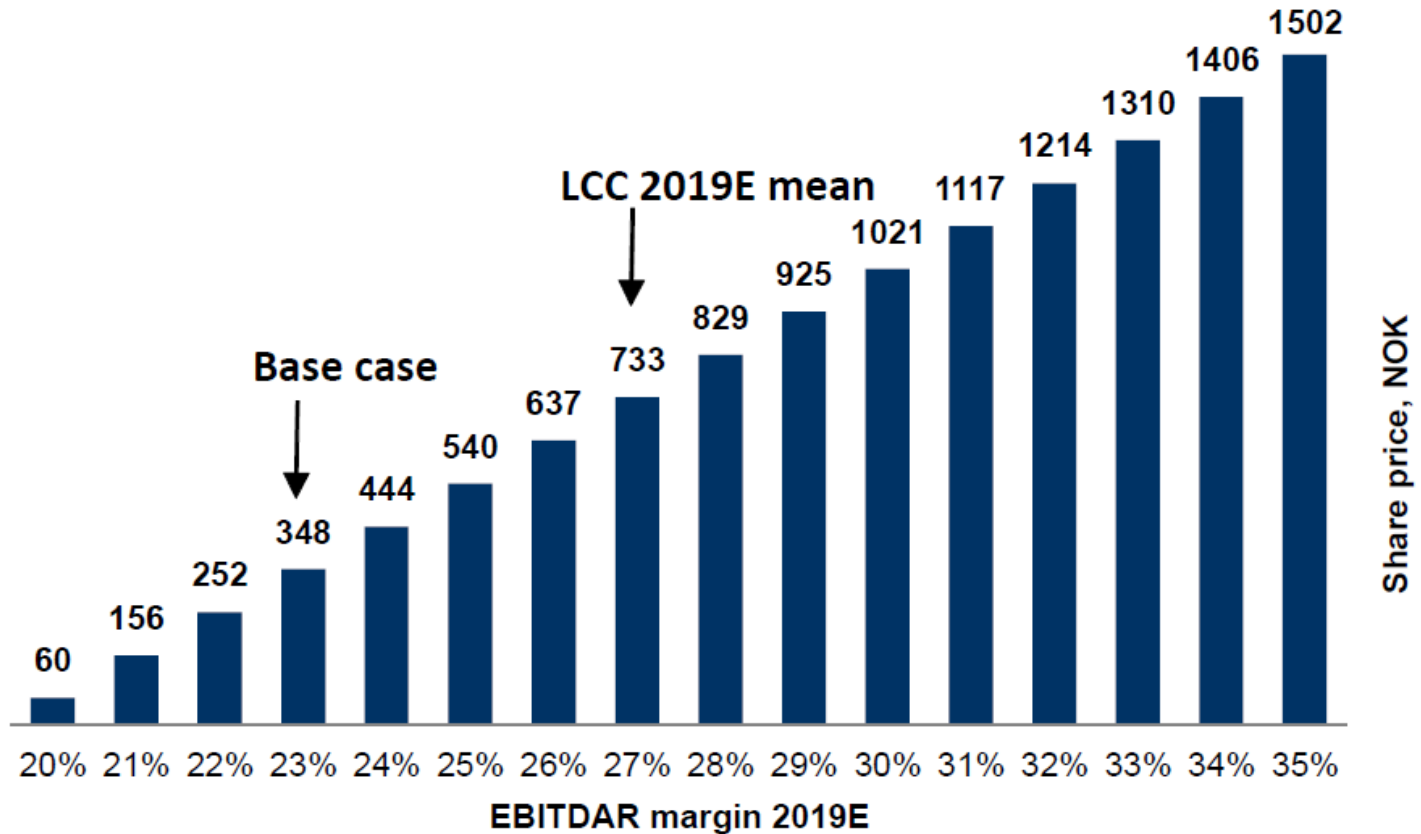
LTM total revenue and adjusted EBITDAR margin



# Hva er verdien på Norwegian?

- husk at risikoen er svært høy grunnet gjelden

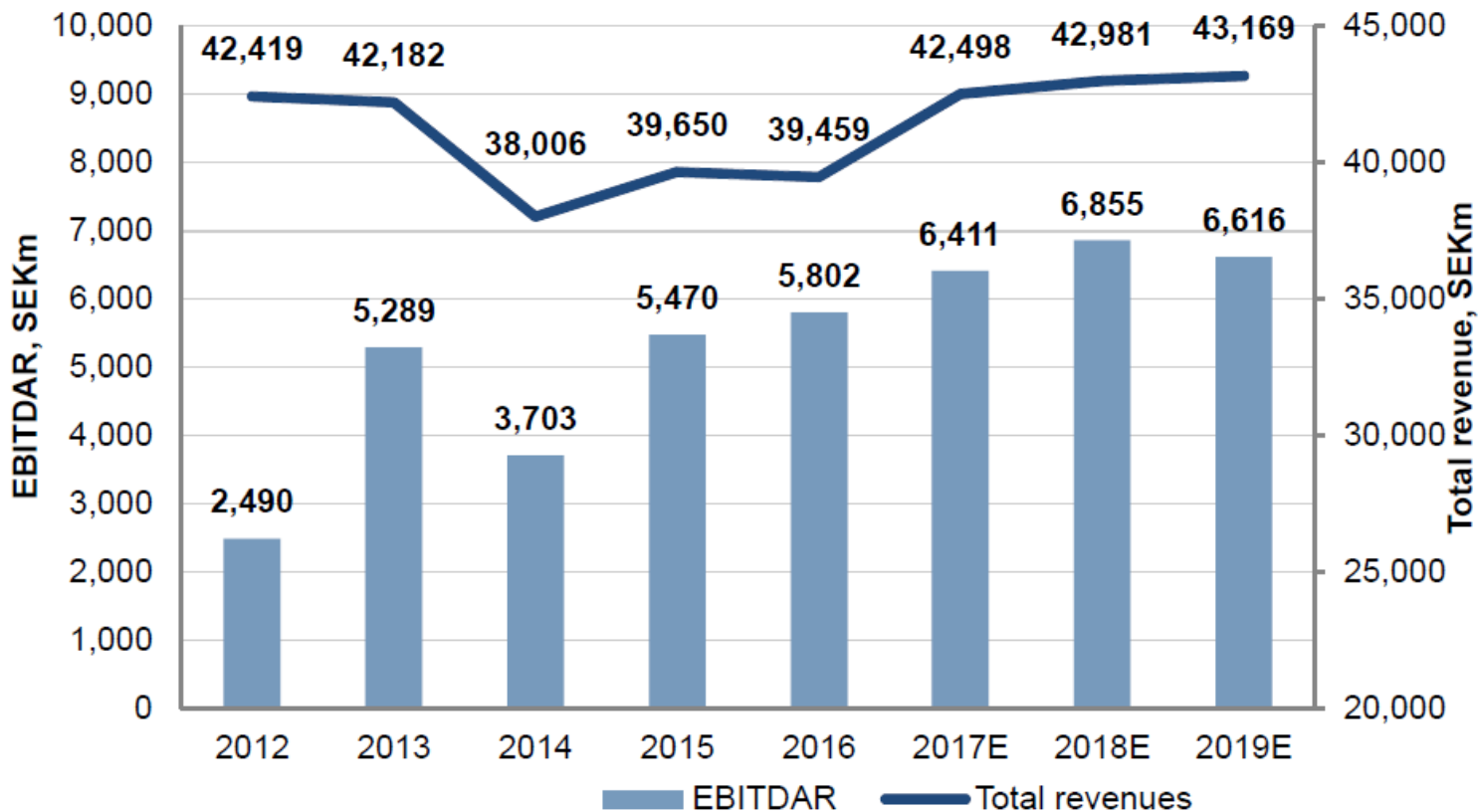
Implied 2019E share price at a P/E of 10x per EBITDAR multiple



# SAS – lønnsomheten er blitt betydelig bedre

- emisjon sannsynlig grunnet refinansiering og store flykjøp

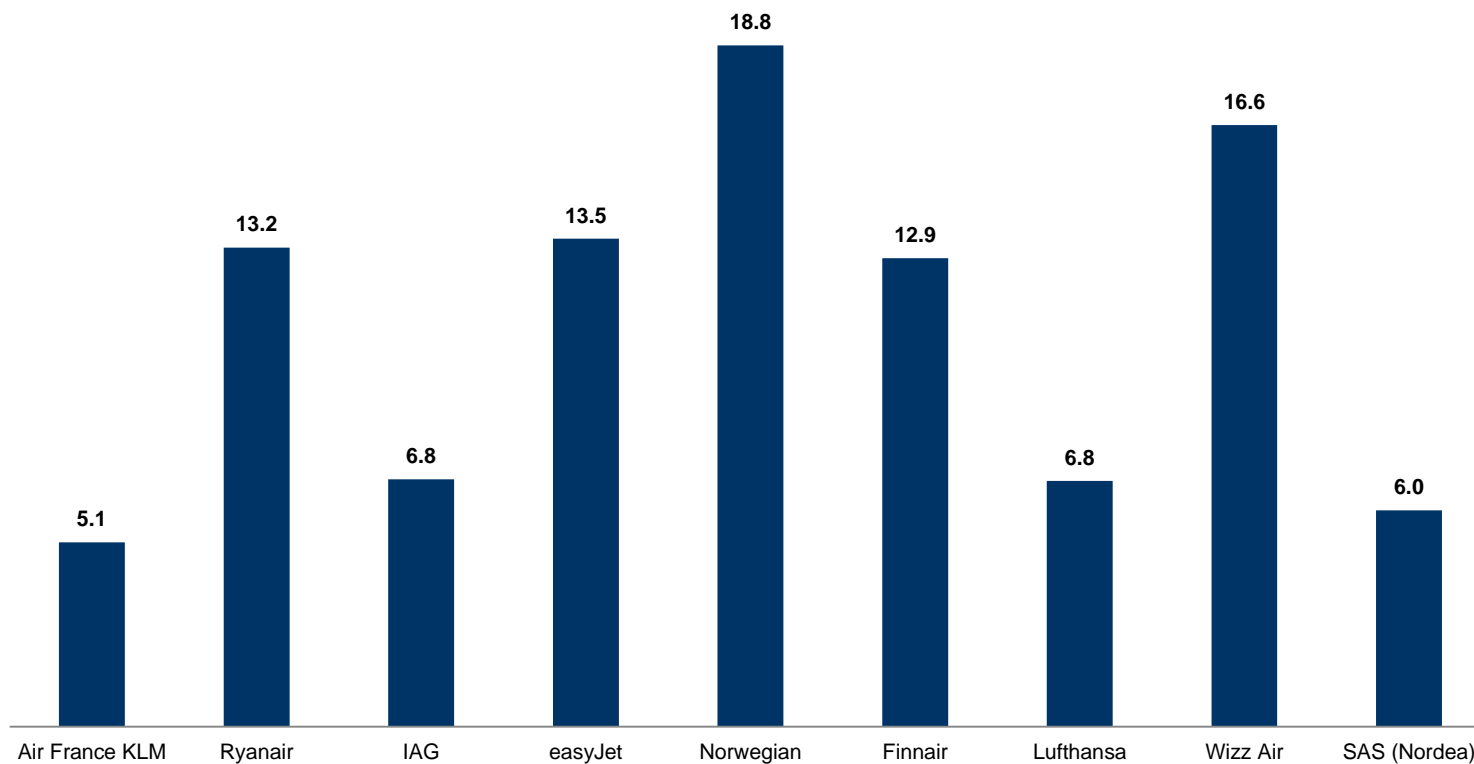
SAS: Total revenue and EBITDAR, 2012-19E



Source: Company data and Nordea Markets

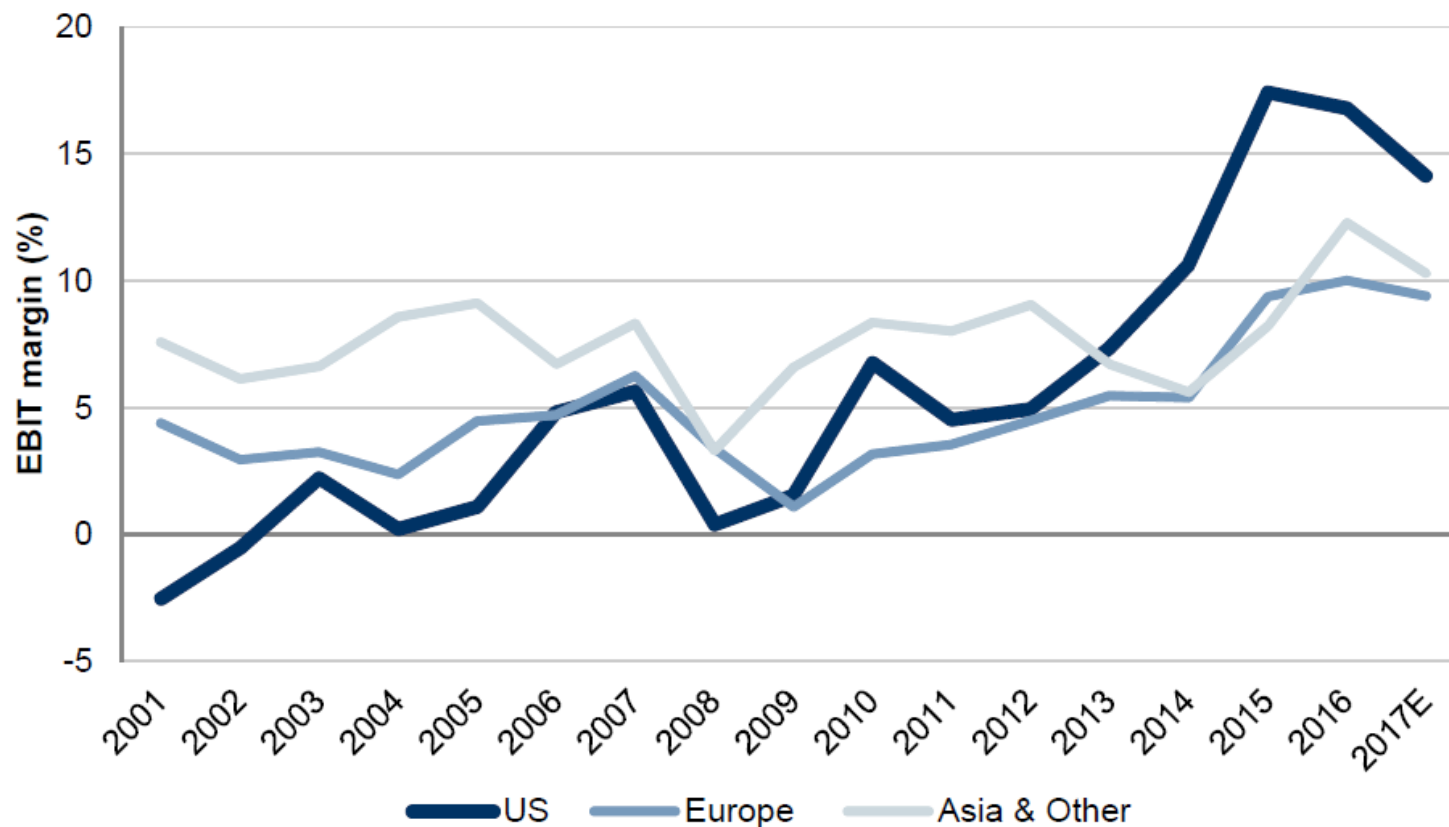
# SAS – lav verdsettelse

P/E 2018E



## Norwegian & SAS: Konsolidering på gang i Europa

Average EBIT margins for the US, Europe, and Asia and Other



Source: Company data and Nordea Markets

# Yara og Norsk Hydro: Hva skjer i råvaremarkedene?

## Kina kutter kapasitet:

- Vinteren 2016/17 måtte man tidvis stenge flyplasser, havner og veier pga. smog
- Overproduksjon i mange år har gitt store underskudd som er blitt dekket opp av subsidier. Kinesiske myndigheter frykter finansiell ustabilitet som følge av råvareselskaper som ikke betaler renter og avdrag
- Økende eksport av subsidierte råvarer har medført politisk press og anti-dumping i vesten
- Tiltagende urolighet i befolkningen over forurensingen
- Eksporten har kommet kraftig ned på gjødsel og flatet ut innen aluminium siste 2 år

## Kapasitetsvekst utenfor Kina kommer ned:

- Det bygges ingen aluminiumfabrikker og antallet gjødsel-fabrikker kommer etter hvert ned

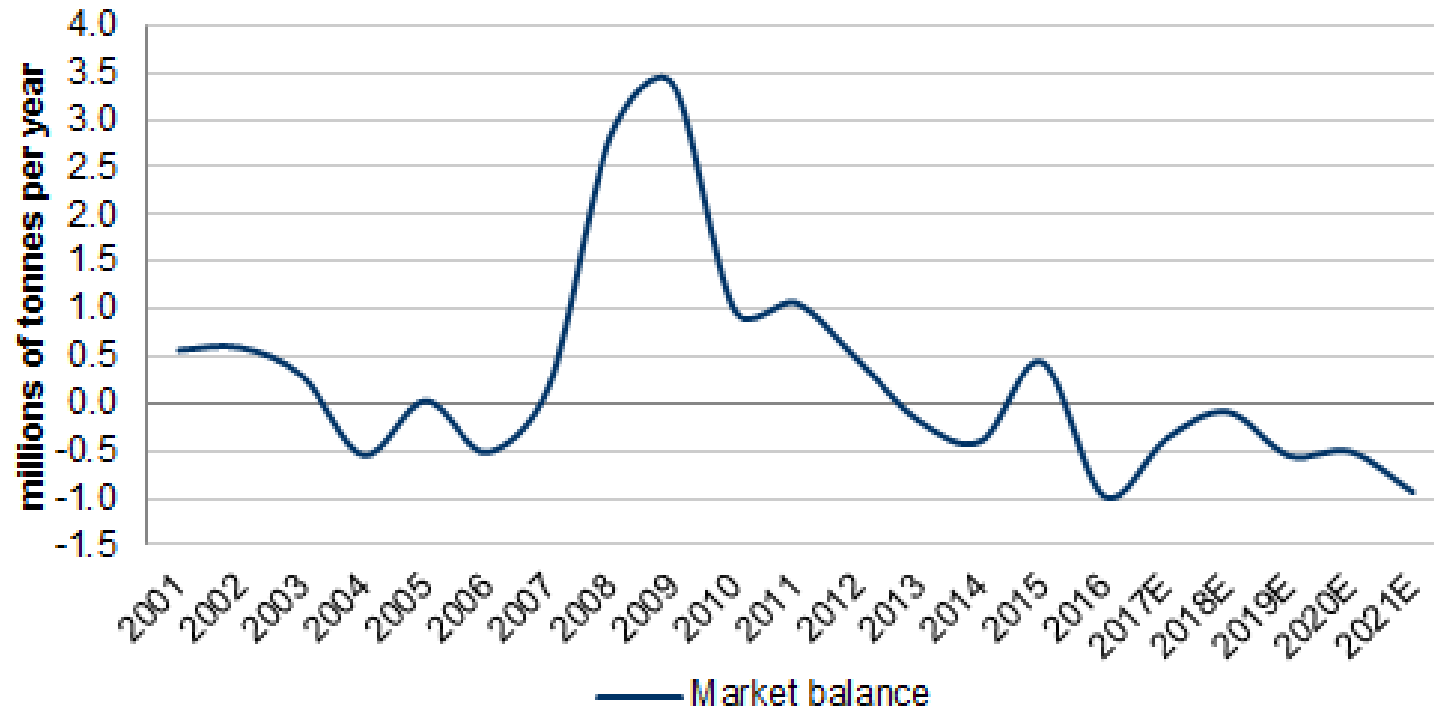
## God etterspørselsvekst:

- Verdensøkonomien går bra og det forventer vi vil fortsette

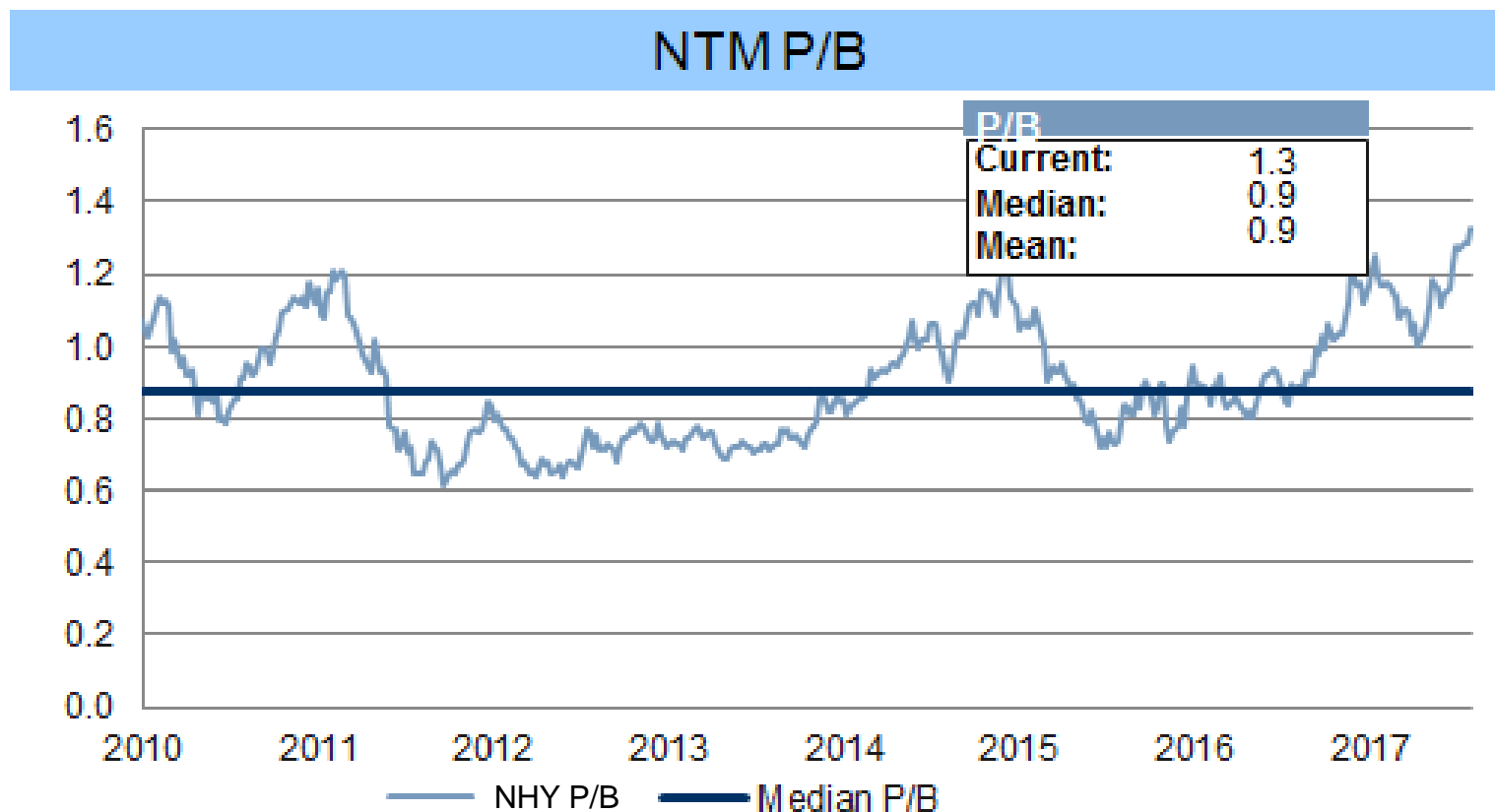


## Norsk Hydro – vi venter en strammere markedsbalanse

Market balance expected to be negative

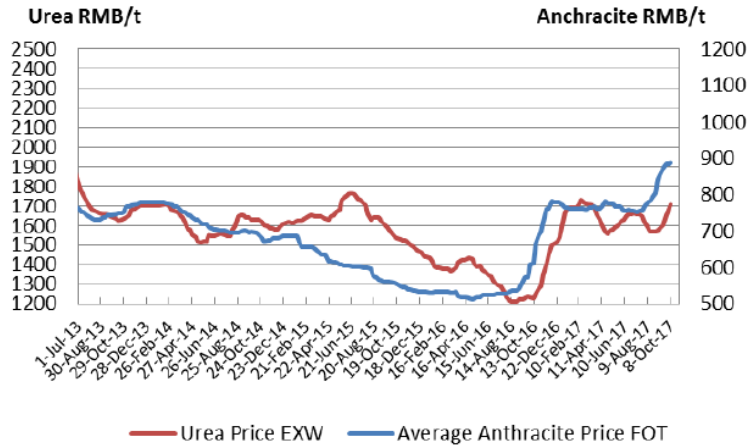


## Norsk Hydro: Verdsettelsen ikke lav i et historisk perspektiv, men..

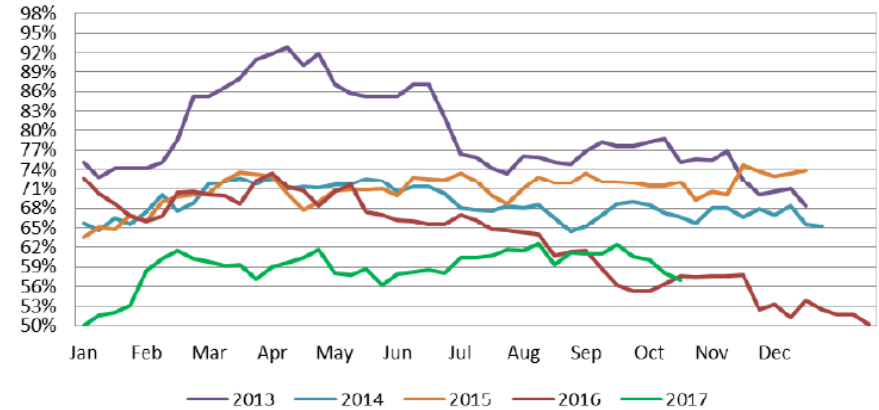


# Yara – Kina avgjørende for et strammere globalt marked

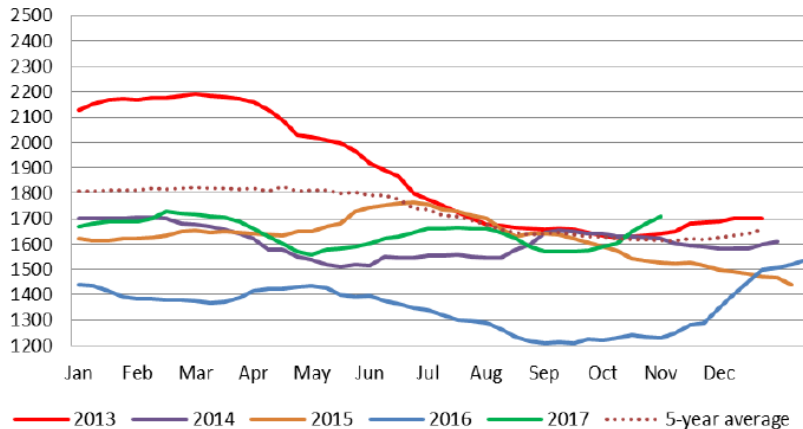
## Kull og gjødselpriser



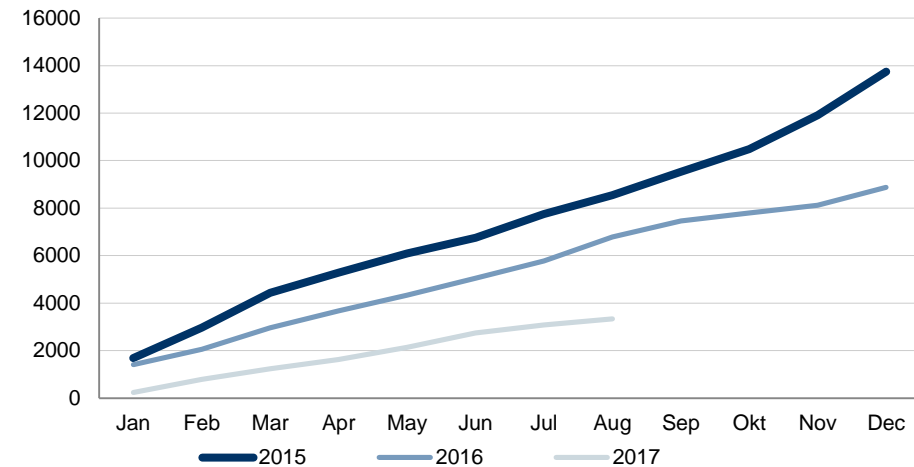
## Kapasitetsutnyttelse



## Kinesiske gjødselpriser innenlands



## Akkumulert Kinesisk gjødseleksport (millioner tonn)



# Yara – Aksjekurs og bokførte verdier – multippel på 1,1 mot historisk snitt på 1.5

