

# Seks i brennpunkt

Uke 11

Nr. 480

First plukker ukens seks aksjer...

16. mar. 2010

	Kurs ved anbefaling	Sist tatt inn i porteføljen	Endring fra anbefalt (i %)	Kurs tirsdag 9. mar.	Kurs tirsdag 16. mar.	Endring sist uke	Endring 2010
<b>Vi beholder:</b>							
Royal Caribbean Cruises	105,06	11. aug.	69,4 %	176,44	178,00	0,9 %	
Telenor	79,43	9. mar.	-0,4 %	79,43	79,10	-0,4 %	
Northern Offshore	10,02	2. mar.	3,3 %	10,11	10,35	2,4 %	
Scorpion Offshore	26,58	2. feb.	17,8 %	31,46	31,30	-0,5 %	
SpareBank 1 SMN	52,54	2. mar.	-0,1 %	47,50	45,50	-4,2 %	
Statoil	136,80	23. feb.	-2,8 %	137,60	133,00	-3,3 %	
<b>Vi tar ut:</b>							
Endring vår portefølje						-0,9 %	-0,8 %
Endring Hovedporteføljen				368,35	365,29	-0,8 %	-1,7 %

**Aksjemarkedet:** Vår ukeportefølje falt 0,9 %, mens Oslo Børs falt 0,8 % i forrige uke. Denne uken gjør vi ingen endringer i porteføljen.

## Vi beholder Sparebank 1 Midt-Norge (MING)

**Fordi:** MING er en av Nordens mest lønnsomme banker siste 15 år med en gjennomsnittlig ROE på 16,5 %, og kan vise til solide resultater gjennom 2009. Likevel er banken moderat verdsatt med sterkt voksende bokverdier på P/B 1.04, og P/E 8.6X for 2010. Langsiktig utbyttekapasitet tilsvarer en dividende yield på 5-7 %, og vi verdsetter aksjen til NOK 65 basert på trend inntjening og en gjennomsnittlig P/E 10x.

## Vi beholder Scorpion Offshore (SCORE)

**Fordi:** Vi anbefaler Sterk Kjøp i SCORE, som med sin flåte bestående av 7 moderne premium jack-up rigger og en betydelig gjeldsgrad, er den beste posisjonen for en gradvis bedring i etterspørsel og dagrater i jack-up segmentet. Vi forventer at selskapet sikrer full beskjefligelse for flåten gjennom 2010 og at vi får se ytterligere kontraktsnyheter i nær fremtid. Vi ser 34 % oppside til vårt kursmål på 42kr, som impliserer en reprising av riggene fra dagens markedsverdi på USD 175m til ca USD 200m. Gitt at flåten har lange gode kontrakter med en gjennomsnittlig verdi anslått til USD 44m er dagens prising svært attraktiv.

## Vi beholder Royal Caribbean Cruises (RCL)

**Fordi:** Til tross for at konsensus har oppjustert sine estimater etter 4.kvartalsrapporten og positive oppdateringer fra CCL og NCL, så tror vi fortsatt forventningene til inntjeningen i RCL er for lave, og at en bedring i cruisemarkedet utover i 2010 ikke er tatt tilstrekkelig høyde for. Verdsettelsen av sengene i RCL er på et historisk attraktiv nivå (USD 150'/seng) og vårt kursmål på NOK 250 impliserer at sengene prises på historisk snitt (USD 190'/seng). På lengre sikt forventer vi at marginene vil bedre seg med bedret økonomi og lavere kapasitetsvekst. Vi regner oss frem til en inntjening på USD 4.6 i 2012, noe som impliserer en aksjekurs langt over dagens nivå.

## Vi beholder Statoil (STL)

**Fordi:** Statoil fremstår attraktivt priset og handles med 48 % oppside til NAV basert på forwardkurve-oljepriser, høyt over historisk snitt på 20 %. Implisitt i Statoil-kursen priser man nå inn en oljepris på rundt \$60/fat, langt under hva vi tror er en riktig langsiktig oljepris. Vi anbefaler Sterk Kjøp og har et 12-måneders kursmål på NOK 175.

## Vi beholder Northern Offshore (NOF)

**Fordi:** NOF, med sin flåte bestående av 3 jack-up rigger av Nordsjø-standard, 2 mid water boreriggen i Sørøst-Asia og 1 produksjonssemi, er eksponert mot markedssegmenter som vi tror kommer til å styrke seg gjennom 2010. I tillegg mener vi at dagens prising er særdeles attraktiv. Dagens aksjekurs på NOK 10.35 innebærer P/E 3x på våre inntjeningsforventninger for 2010 og en pris for selskapets riggflåte som svarer til USD 30m per jack-up rigg og USD 100m per semi/boreskip i snitt. Vi forventer positive nyheter fra selskapet de neste månedene, både med tanke på kontraktsinngåelser for jack-up flåten og refinansiering av selskapets gjeld med forfall i 2010. Vi har en Sterk Kjøp anbefaling og kursmål NOK 17.

## Vi beholder Telenor (TEL)

**Fordi:** Telenors inntjeningsmomentum modereres for tiden av høye oppstartskostnader i India, men begrensede kapitalkostnader er forventet å gi en sterk kontantstrøm og solid dividendekapasitet for selskapet i tiden fremover. En kraftig inntjeningsforbedring i 2011 er i våre øyne ikke priset inn i dagens kurs, og Telenor handles til en betydelig rabatt til peers og til vår SotP på NOK 106. Vi ser betydelig større verdier i selskapet enn dagens kurs impliserer, og gjentar vår Sterk Kjøp anbefaling med kursmål NOK 105

\*Avkastning siden anbefaling for Sparebank 1 Midt-Norge er justert for tegningsretter i tillegg til utbytte på NOK 2.5

# Disclaimer

## Disclosures

This document has been prepared by First Securities AS, an investment banking firm domiciled in Norway, under the supervision of The Financial Supervisory Authority of Norway (Kredittilsynet), and member of The Oslo Stock Exchange. This document has been prepared in accordance with the guidelines from the Norwegian Securities Dealers Association. Swedbank AB disseminates this document produced by First Securities AS. Swedbank AB has not altered the document. Swedbank AB is under the supervision of The Swedish Financial Supervisory Authority (Finansinspektionen).

## Share ownership

*First Securities AS may have holdings in the companies described herein as a result of market making operations and/or underlying shares as a result of derivatives trading. First Securities AS may buy or sell such shares both for own account, and as a principal agent. Due to internal professional secrecy such holdings are not known to others outside the department which carries out the operations.*

*Analyst Nils Christian Øyen is responsible for the analysis of MING.*

*Analyst Ole Jørgen Rød is responsible for the analysis of TEL.*

*Analyst Bjørn Thoresen is responsible for the analysis of SCORE and NOF.*

*Analyst Peter Hermanrud and Stig Erik Kyrkjeeide are responsible for the analysis of RCL.*

*Analyst Eirik Lauglo is responsible for the analysis of STL.*

*Analysts do not hold shares in the companies they analyse.*

*Employees in First Securities AS own 25,000 shares in NOF, 65,700 shares in TEL, 53,600 shares in MING, 1,100 shares in SCORE, 36,250 shares in RCL and 3,904 shares in STL.*

*Details of stock holdings are updated once a week.*

*Employees in First Securities AS may have indirect ownership in the companies described herein as a result of investments in securities' funds or similar. First Securities ASs tied agents (hereunder employees of tied agents) may have holdings in the companies described herein. Furthermore, First Securities AS/First Investment Management is appointed by LSAM as investment manager to the funds First Norway Alpha, First Norway Delta, First Active and First Active Protector. These funds may have holdings in the companies described herein and employees of First Securities AS have holdings in the funds.*

## Additional disclaimer

This document is intended for use only by those professional investors to whom it is made available by First Securities AS and no part of this report may be reproduced in any manner, or used other than as intended, without the prior written permission of First Securities AS. The information contained in this document has been taken from sources deemed to be reliable. First Securities AS makes every effort to use reliable, comprehensive information but we do not represent that such information is accurate or complete and it should not be relied on as such. Any opinions expressed herein reflect our judgement at this date and are subject to change. First Securities AS has no obligation to notice changes of judgements or opinions expressed herein. The opinions contained herein are based on numerous assumptions as described in the document. Different assumptions could result in materially different results. Furthermore, the assumptions may not be realized. This document does not provide individually tailored investment advice and all recipients of this document are advised to seek the advice of a financial advisor before deciding on an investment or an investment strategy. First Securities AS accept no liability whatsoever for any direct, indirect or consequential loss arising from the use of this document or its contents. This document does not constitute or form part of any offer for sale or subscription of or solicitation or invitation of any offer to buy or subscribe for any securities nor shall it or any part of it form the basis of or be relied on in connection with any contract or commitment whatsoever. The distribution of this document may be restricted by law in certain jurisdictions and person into whose possession this document comes should inform themselves about, and observe, any such restriction. Any failure to comply with these restrictions may constitute a violation of the laws of any such jurisdiction. First Securities AS shall not have any responsibility for any such violations.

**Please refer to further important disclosures and additional information at [www.firstresearch.no](http://www.firstresearch.no), or by contacting First Securities AS.**