Aksjeanbefalinger

Stavanger 16.11.2015

Aksjestrateg Erik Fosland

Ocean Yield

Kjøp NOK 85,0

Attraktive investeringsmuligheter for Ocean Yield

- Eksisterende shippingordrebok representerer muligheter
- Tradisjonell skipsfinansiering har blitt mer restriktivt
- Ocean Yield er fullfinansiert og har tilgjengelig investeringskapasitet

Solid inntjening og utbyttevekst fremover

- 13 nybygg på lange kontrakter vil bli levert gjennom 2016
- Dette vil øke EBITDA og EPS med rundt 40%
  - Vi forventer en utbyttegrad på 70%:
    - DPS 2015: USD 0,62 (8,0% yield)
    - DPS 2016: USD 0,70 (9,0% yield)
    - DPS 2017: USD 0,78 (10,0% yield)

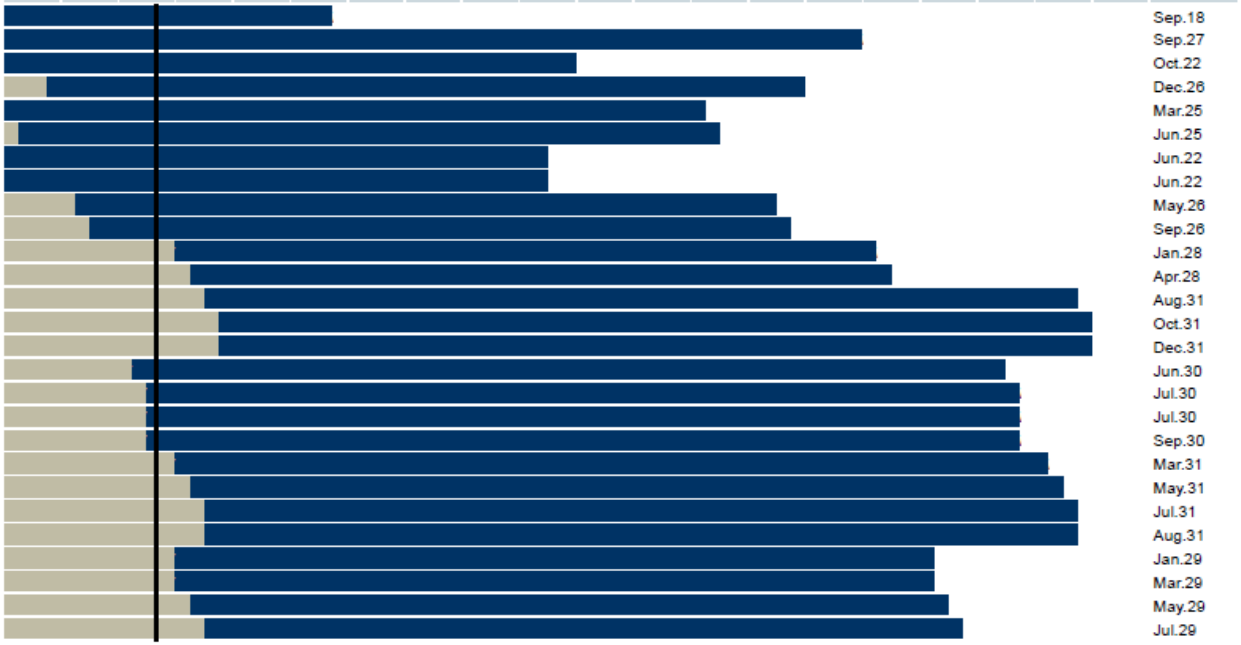
Solid støtte i verdsettelsen

- Nordea estimerer en NAV (inkludert USD 120 millioner i nye investeringer) på NOK 69 per aksje
- Prising basert på utbytteyield (fullinvestert basis) gir NOK 85 per aksje
- Prising basert inntjeningsyield gir NOK 99 per aksje

Ocean Yield – solid kontraktsdekning

Fleet and contract coverage

No	Name	Vessel type	Capacity	Built	End
1	Dhirubhai-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	Höegh Beijing	PCTC	4,900 CEU	2010	Jun.22
8	Höegh Xiamen	PCTC	4,900 CEU	2010	Jun.22
9	Höegh Jacksonville	PCTC	6,500 CEU	2014	May.26
10	Höegh Jeddah	PCTC	6,500 CEU	2014	Sep.26
11	Höegh XSI462E	PCTC	8,500 CEU	2016	Jan.28
12	Höegh 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	Jul.30
18	Navig8 Amessi	Chem. Tanker	37,000 dwt	2015	Jul.30
19	Navig8 Chems, #4	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



	2013	2014	2015E	2016E	2017E	2018E	2019E	2020E	2021E	2022E	2023E	2024E	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E	2031E	2032E
Vessel operating days	1,952	2,936	4,298	7,848	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	3,367	1,489	
Adj. EBITDA	207	220	227	276	312	274	180	179	176	161	124	122	110	96	73	38	27	20	5	
Adj. EPS	0.82	0.79	0.79	0.96	1.12	0.89	0.59	0.63	0.66	0.60	0.50	0.50	0.46	0.39	0.33	0.10	0.09	0.10	0.05	

Charter contract
Yard/Off-hire
Off contract

Source: Company data and Nordea Markets

Protector Forsikring

Kjøp/NOK 90

- **Skandinavisk forsikringsselskap i sterk vekst**
  - Leverer forsikringer til bedriftsmarkedet og offentlige virksomheter
  - Distribusjon gjennom nøye utvalgte forsikringsmeglere
  - Tilbyr også eierskifteforsikring via advokater og eiendomsmeglere

- **Selskapet har lave kostnader, god lønnsomhet og spennende muligheter**
  - Netto combined ratio på 86% (forhåndstall mellom tap/kostnader og premieinntekter)
  - Sterk og bærekraftig årlig premievekst de siste 10 årene (SE og DK vekstmotorer siste 2 år)
  - Går inn i Storbritannia som er dobbelt så stort som det skandinaviske markedet i dag

- **Attraktiv utbyttepolitikk og attraktivt priset**
  - Målsetning: utbetale 30% - 50% av nettoresultatet i utbytte og resultatene vokser kraftig
  - Vil ta opp ansvarlig lån på NOK 500 mill => støtter veksten eller øker utbyttekapasiteten med NOK 4 per aksje
  - P/E 2016 12,5x og P/E 2017 10,8x. 3,0% direkteavkastning gjennom utbytte

Zalaris (ZAL)

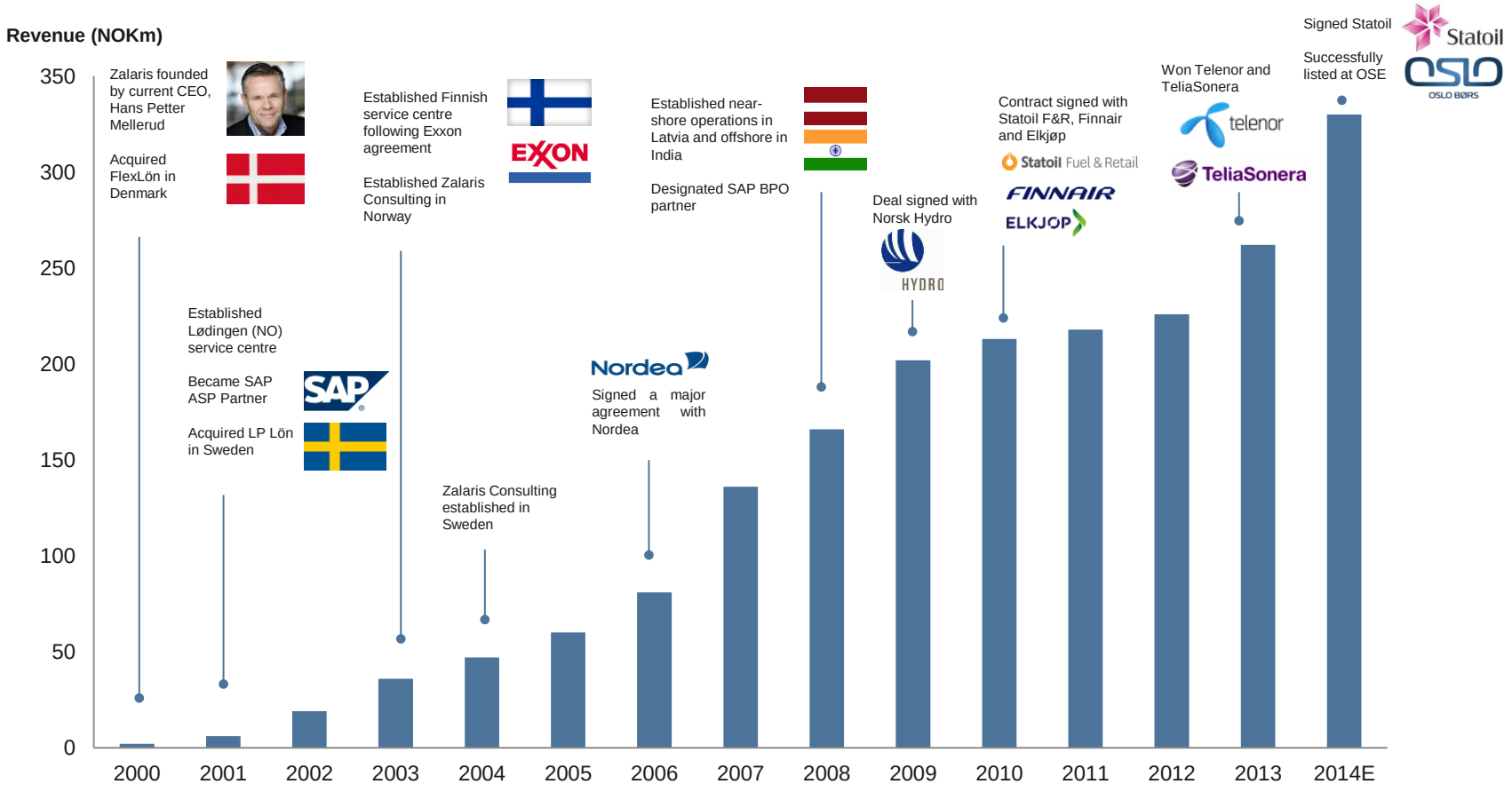
Kjøp/NOK 40

- **Selskapet leverer ledende lønn- og personalsystemer til bedrifter**
  - Kostnadsreduksjoner på opptil 30% for kunden mht outsourcing lønn/tjenester
  - Lokal tilstedeværelse --> øker servicegraden og kvaliteten
  - Rundt 40+ kunder som igjen har rundt 190 000 ansatte
    - Blant andre Statoil, Nordea, Telenor, Elkjøp og Ericsson

- **Kapitallett businessmodell med god visibilitet og vekst**
  - Rundt 95% av topplinjen kommer fra langsiktige kontrakter (5-7år)
    - Høy andel gjentakende inntekter (kundefrafall under 2% de siste 5 år)
  - Nordea forventer årlig vekst for topplinjen på 13% (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 19,8x og 13,8x for 2016E og 2017E**
  - Marginekspansjon (Q3 YTD 2015: driftsmargin på 8,6%, selskapets mål: 10%)
  - En fot innenfor det offentlige (kontrakt med NSB signert i Q3-2015)
  - Fortsatt underanalysert da kun to meglerhus dekker aksjen

Zalaris bygger portefølje



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 analysematerialet til de nevnte kildene. Publiseringsdato fremgår av det analysematerialet 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 Fosland eier 9500 aksjer i Zalaris og 200 aksjer i Ocean Yield.

Kilder: Denne publikasjonen eller rapporten kan være basert på og inneholde informasjon, som for eksempel meninger, anbefalinger, estimater, kursmål og verdivurderinger, som stammer fra: IS&A's strateger, 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.

Ansvarsbegrensning: Enheter i Nordea-konsernet, Nordea Markets, Standard & Poor's eller andre selskaper forbundete 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 forutsees 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 markedsverdien 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 strategene i IS&A underlagt interne etiske retningslinjer, retningslinjer for håndtering av innsideinformasjon og ikke-offentlig analysemateriale, 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 strateger 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 rådgivernes eller strategenes 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 anbefalingene til fondsmeglerforbundene. Dette materialet er utformet i henhold til Nordeas retningslinjer for interessemotsetninger, som finnes på: 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 Financiers tilsyn 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 Middelthuns 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