



**Mindre bekymret  
for oljeprisen**

**Laksen i  
søkelyset for  
noen og enhver**

**Tata Motors slår forventningene**

**Reprising i horisonten for australske ALS**

**Metso inngår viktige avtaler**

**PKC Group sliter med tariffen**

# Markedet | ODIN Offshore | ODIN Norge | ODIN Maritim

## Mindre bekymret for oljeprisen

Flere år med økende kostnader kombinert med fallende oljepriser de siste måneder har satt oljeselskaperens avkastning under press. Mange er bekymret for konsekvensene av redusert vekst i leting og utvikling og økt kostnadsbevissthet.

Vi deler bekymringene, men tror nedsiden på oljeprisen er begrenset. Profittmarginen på den mest marginale produksjonen nærmer seg null. Dette kombinert med Opecs pristaktikk og mulige geopolitiske utfordringer i Midt-Østen legger et gulv for oljeprisen nær dagens markedspris.

Et av de virkelig store temaene i markedet for tiden er konsekvensene av økt amerikansk produksjon av olje og gass i tilknytning til den såkalte skifer-revolusjonen. Etter møter med amerikanske E&P selskap nylig er vårt inntrykk at kostnadene for skiferoljeproduksjon er høyere enn tidligere antatt, med nullmargin rundt 80-85 USD per fat. Fremtidige produksjonsestimater virker også i overkant høye.



**Nyfrelost oljeoptimist**

**BØRSINTERVJUET: Odin-forvalter Jarle Spjøtrø** tror oljeprisen er nær en bunn. - Jeg er blitt mindre bekymret for et oljepristfall, sier han.

**ANBEFALINGER**

- ODIN Offshore
- Supply
- EMMS
- Statoil-Hydro
- BIS Norden
- Wib. Wilhelmson

**STOR RABATT: Odin Offshore og andre norske selskaper har fått en rabatt på...**

**For store rabatter**

**ODIN OFFSHORE**

**ODIN NORGE**

**ODIN MARITIM**

Faksimile fra Finansavisen og HegnarTV 30. mai 2013



# Laksen i søkelyset for noen og enhver

Denne helgen starter årets laksesesong for norske sportsfiskere, og det har vært mye prat om fluer og kasteteknikk denne uken. Oppdrettslaks er ikke så populært i denne sammenhengen, men oppdrettsfisk er et tema som følges med stor interesse i aksjemarkedet for tiden.

Denne uken rapporterte SalMar et godt resultat fra første kvartal, drevet av gode laksepriser og høyt slaktevolum. Selskapet kunne samtidig avkrefte at det var interessert i å by på det statskontrollerte fiskeselskapet Cermaq. Marine Harvest vil dermed med stor sannsynlighet stå alene som budgiver etter at selskapet i dag har levert et nytt tilbud tilsvarende 107 kroner per aksje.

Vi har fulgt utviklingen i denne saken med interesse, ettersom det påvirker våre lakseinvesteringer i Austevoll, SalMar og Marine Harvest, samt Cermaqs fiskefôrkonkurrent Nutreco. Tilbudet fra Marine Harvest vil etter sigende stå til 19. juni.

<b>SalMar ASA</b>		Operates fish farms			
Market Value (mill.)	6 916	Price: 61,75	Currency: NOK		
Enterprise Value (mill.)	9 576	Exchange rate to NOK: 1,00			
	<b>12/2010</b>	<b>12/2011</b>	<b>12/2012</b>	<b>2013E</b>	<b>2014E</b>
Sales (mill.)	3 400	3 796	4 180	5 585	5 832
EBIT (Operating Income) (mill.)	945	572	324	1 249	1 381
Net Income (mill.)	947	145	467	1 024	1 059
Price/Earnings	13,8	13,6	11,2	7,9	6,6
Price/Book Value	2,3	2,3	2,2	1,8	1,5
EV/EBIT	8,7	10,3	24,4	7,1	6,2
Return on Equity (%)	46,8	6,5	19,0	22,5	22,7
Dividend Yield (%)	0,0	0,0	0,0	4,6	6,0

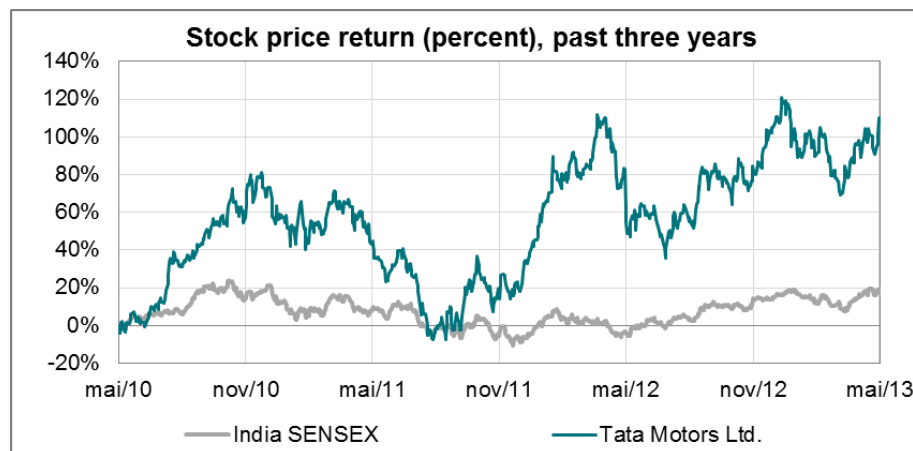
<b>Marine Harvest ASA</b>		Farms and distributes fish			
Market Value (mill.)	23 218	Price: 6,20	Currency: NOK		
Enterprise Value (mill.)	29 609	Exchange rate to NOK: 1,00			
	<b>12/2010</b>	<b>12/2011</b>	<b>12/2012</b>	<b>2013E</b>	<b>2014E</b>
Sales (mill.)	15 191	16 133	15 569	17 668	20 632
EBIT (Operating Income) (mill.)	3 191	2 827	992	2 968	3 648
Net Income (mill.)	3 078	1 116	409	2 195	2 540
Price/Earnings	57,2	56,6	31,3	12,4	9,1
Price/Book Value	2,0	2,0	1,9	1,7	1,6
EV/EBIT	8,6	5,6	25,8	10,0	8,0
Return on Equity (%)	25,7	9,6	3,7	13,4	17,1
Dividend Yield (%)	0,0	0,0	0,0	3,8	8,0

# Tata Motors slår forventningene

Indiske Tata Motors, som eier Jaguar Land Rover leverte resultater for selskapets fjerde kvartal som var noe bedre enn vi hadde forventet oss. Salget av Jaguar og Land Rover økte med over 20 prosent, hovedsakelig på grunn av sterk etterspørsel fra Kina, men også i Europa økte salget. Spesielt den nye Range Rover modellen selger bra.

Salget av Tata's egne biler og lastebiler i India var derimot svakt. Lavere økonomisk aktivitet og dårlige makroutsikter har svekket etterspørselen både etter personbiler, samt større og mindre laste- og varebiler. Sammen med økt konkurranse slår dette inn på lønnsomheten i Tata Motors.

Vi er positive til utviklingen i Jaguar Land Rover hvor Tata vil øke sine investeringer og lansere flere nye modeller neste år, men ser med uro på utviklingen i India. JLR utgjør nå over 75 prosent av totalomsetningen og vi tror det er utviklingen her som blir utslagsgivende for aksjen fremover.



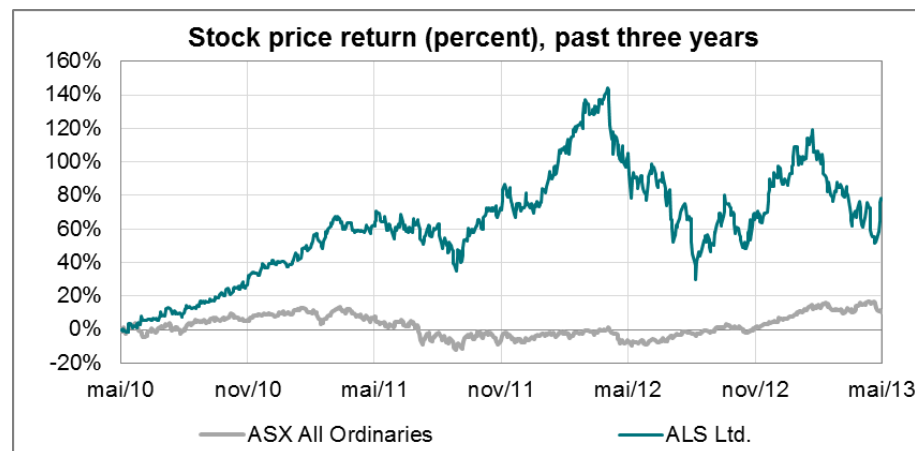
<b>Tata Motors Ltd.</b>		Manufactures and distributes passenger and commercial automobiles			
Market Value (mill.)	852 390	Price: 314,80	Currency: INR		
Enterprise Value (mill.)	1 069 308			Exchange rate to NOK: 0,10	
	<b>03/2010</b>	<b>03/2011</b>	<b>03/2012</b>	<b>2014E</b>	<b>2015E</b>
Sales (mill.)	977 219	1 284 456	1 648 545	2 139 136	2 428 041
EBIT (Operating Income) (mill.)	31 996	120 386	154 800	204 300	231 516
Net Income (mill.)	25 711	92 736	135 165	125 806	146 730
Price/Earnings	7,6	7,8	8,1	8,2	7,0
Price/Book Value	2,3	2,4	2,5	2,0	1,6
EV/EBIT	22,2	8,5	7,3	6,1	5,3
Return on Equity (%)	37,5	67,3	52,1	23,9	22,3
Dividend Yield (%)	1,4	1,3	1,3	1,2	1,3

# Reprising i horisonten for australske ALS

På tampen av måneden leverte den australske tilbyderer av laboratorietjenester til blant annet gruvesektoren, ALS, bedre resultater enn ventet. Vi har økt vår målkurs fra 13 til 14 AUD i etterkant av tallene. Aksjenkursen er i dag i underkant av 10 AUD.

Selskapets strategi er å fortsette å ekspandere sine laboratorietjenester innen såkalt «Life Science» som er laboratorietjenester til blant annet matindustrien. Vi tror den gradvise ekspansjonen mot mindre sykliske industrier vil drive en reprising av aksjen mot nivåer vi observerer blant europeiske selskaper som SGS og Bureau Veritas.

ALS er et konservativt selskap med sterke markedsposisjoner, en kapital-lett forretningsmodell og god kontantstrøm. Aksjen er upopulær i øyeblikket grunnet sin eksponering mot gruvesektoren. Dette skaper et godt bakteppe for å kjøpe mer aksjer for oss som har de lange brillene på. Vi har økt posisjonen i fondet gjennom mai måned.



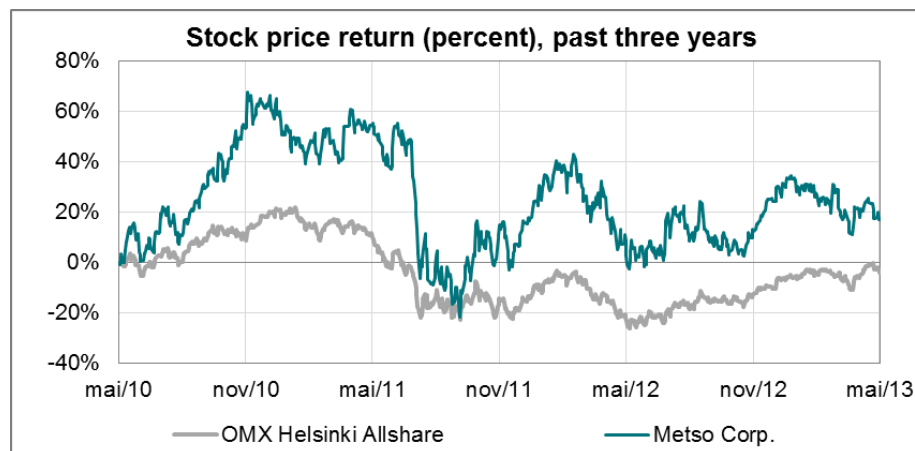
<b>ALS Ltd.</b>		Manufactures and distributes commercial chemicals and industrial cleaning agents				
Market Value (mill.)	3 466	Price: 10,09	Currency: AUD			
Enterprise Value (mill.)	3 884	Exchange rate to NOK: 5,65				
	<b>03/2011</b>	<b>03/2012</b>	<b>03/2013</b>	<b>2014E</b>	<b>2015E</b>	
Sales (mill.)	1 108	1 406	1 456	1 451	1 544	
EBIT (Operating Income) (mill.)	192	324	343	311	337	
Net Income (mill.)	132	222	219	208	227	
Price/Earnings	12,7	13,5	15,6	16,6	15,4	
Price/Book Value	3,2	3,4	3,5	3,3	3,1	
EV/EBIT	16,3	15,2	11,7	12,4	11,3	
Return on Equity (%)	18,2	25,4	22,9	19,7	20,1	
Dividend Yield (%)	5,1	4,8	4,7	4,3	4,6	



# Metso inngår viktige avtaler

Denne uken kom det to interessante nyheter fra finske METSO. Den første omhandlet en intensjonsavtale med CMPC Celulose Riograndesense om et stort papirmasse-prosjekt som innebærer ordre i området 400-450 mill. euro. Dette er en etterlengtet ordre, da det er svært få av disse der ute. Det store spørsmålet er hva marginen er, spesielt fordi denne type ordre vanligvis inneholder en stor mengde tredjepartsutstyr.

I tillegg meldte selskapet torsdag at de vil delta i et konsortium for tegning i Northland Resources' obligasjonslån med 25 mill. euro. Northland er på randen av konkurs, og selskapet har nå i lengre tid prøvd å sikre ny finansiering. Grunnen til at Metso nå i tolvte time deltar i dette konsortiet er at de har levert mye gruveutstyr til Northland's Kaunisvaara jernmalmsgruveprosjekt i nordre Sverige. Selskapet har derfor utestående fordringer på mellom 50-60 mill. euro samt en mulig kansellering av en 70 mill. euro 5-årig serviceavtale i potten.



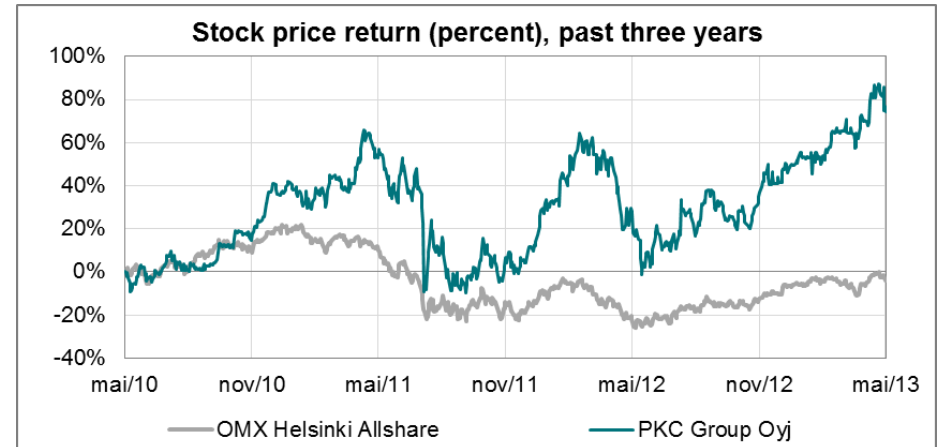
<b>Metso Corp.</b>		Manufactures and sells machinery for paper, minerals and ventures industries				
Market Value (mill.)	4 518	Price: 30,17	Currency: EUR			
Enterprise Value (mill.)	4 825	Exchange rate to NOK: 7,61				
	<b>12/2010</b>	<b>12/2011</b>	<b>12/2012</b>	<b>2013E</b>	<b>2014E</b>	
Sales (mill.)	5 552	6 646	7 504	7 163	7 089	
EBIT (Operating Income) (mill.)	385	571	628	621	628	
Net Income (mill.)	257	356	373	389	401	
Price/Earnings	12,4	12,3	12,5	11,4	11,1	
Price/Book Value	2,1	2,1	2,2	2,0	1,9	
EV/EBIT	17,6	8,0	8,6	8,1	7,7	
Return on Equity (%)	13,4	17,1	17,3	17,3	16,8	
Dividend Yield (%)	5,9	5,9	6,1	6,1	6,2	

# PKC Group sliter med tariffen

Denne uken sendte PKC Group ut et resultatvarsel for regnskapsåret 2013. Bakgrunnen for meldingen er at selskapet sliter med vanskelige lønnsforhandlinger i tilknytning til en kollektiv avtale i sin brasilianske operasjon i Curitiba.

Reforhandling av avtalen trekker i retning av høyere lønnskostnader, og dette vil trolig redusere driftsresultatet fra tidligere forventet nivå, som var på linje med 2012. Forventningene til salget gjennom året opprettholdes som tidligere.

PKC er ikke det eneste selskapet innenfor bilindustrien som har tilsvarende utfordringer i dette området. Også Volvo har hatt samme type utfordringer.



<b>PKC Group Oyj</b>		Designs and contracts manufacturing services for wiring harnesses, cabling and electronics			
Market Value (mill.)	412	Price: 19,06	Currency: EUR		
Enterprise Value (mill.)	468	Exchange rate to NOK: 7,61			
	<b>12/2010</b>	<b>12/2011</b>	<b>12/2012</b>	<b>2013E</b>	<b>2014E</b>
Sales (mill.)	316	550	928	931	999
EBIT (Operating Income) (mill.)	25	30	49	48	63
Net Income (mill.)	20	23	24	30	41
Price/Earnings	18,0	16,9	20,6	12,6	10,1
Price/Book Value	2,7	2,5	2,4	2,3	2,0
EV/EBIT	11,0	11,2	7,9	9,4	6,8
Return on Equity (%)	19,4	17,0	15,1	18,3	20,2
Dividend Yield (%)	3,3	3,5	3,6	4,1	4,9

# Benytt våre kundetjenester



**Sjekk din beholdning,  
avkastning og mer**

[Logg på dine fondssider  
hos ODIN Online](#)



**Sett pengene dine  
i arbeid**

[Tegn andeler i våre fond  
via nettet med BankID](#)



**Hold deg  
oppdatert**

[Oppgi din adresse  
for å motta vårt nyhetsbrev](#)



**Snakk  
med oss**

+47 24 00 48 04  
[kundeservice@odinfond.no](mailto:kundeservice@odinfond.no)



# Om Hugin & Munin

I ODIN Forvaltning ønsker vi å bære med oss vår nordiske kulturarv inn i fremtiden. Dette gjør vi fordi vi opplever at det ligger mye rikdom og potensial i denne kulturarven i form av kunnskap, livsvisdom og inspirasjon.

De to ravnene Hugin & Munin opptrer i norrøn mytologi som guden Odins støttespillere. Sammen flyr de omkring over hele verden og observerer alt som skjer. Inntrykkene tar de med seg tilbake og formidler til Odin. Gjennom Hugin (tanken) & Munin (minnet) holder Odin seg oppdatert på hva som foregår omkring ham.

Likeledes ønsker vi i ODIN Forvaltning å holde våre kunder og andre interesserte oppdatert på det som skjer i finansmarkedene og som har betydning for våre fond. Dette gjør vi blant annet gjennom vårt nyhetsbrev, kalt nettopp Hugin & Munin.



**Hold deg oppdatert**

[Oppgi din e-postadresse for å motta vårt nyhetsbrev Hugin & Munin](#)

# Vi minner om...

Historisk avkastning er ingen garanti for framtidig avkastning, som blant annet vil avhenge av markedsutviklingen, forvalters dyktighet, fondets risiko, samt kostnader ved kjøp og forvaltning. Avkastningen kan bli negativ som følge av kurstap.

Uttalelser i denne rapporten reflekterer ODINs markedssyn på det tidspunktet den ble utarbeidet. Vi har gjengitt kilder som vurderes som pålitelige, men vi kan imidlertid ikke garantere at informasjonen fra kildene hverken er presis eller komplett.

Ansatte i ODIN Forvaltning AS kan handle for egen regning i flere typer finansielle instrumenter. Dette innebærer at ansatte i ODIN Forvaltning AS kan eie verdipapirer i selskaper som er omtalt i denne rapporten, samt andeler i ODINs verdipapirfond. Ansattes egenhandel skal skje i henhold til ODIN Forvaltning AS' interne retningslinjer for ansattes egenhandel, som er utarbeidet i henhold til verdipapirhandeloven og Verdipapirfondenes forenings bransjestandard.

Du finner mer informasjon på [www.odinfond.no](http://www.odinfond.no)

