

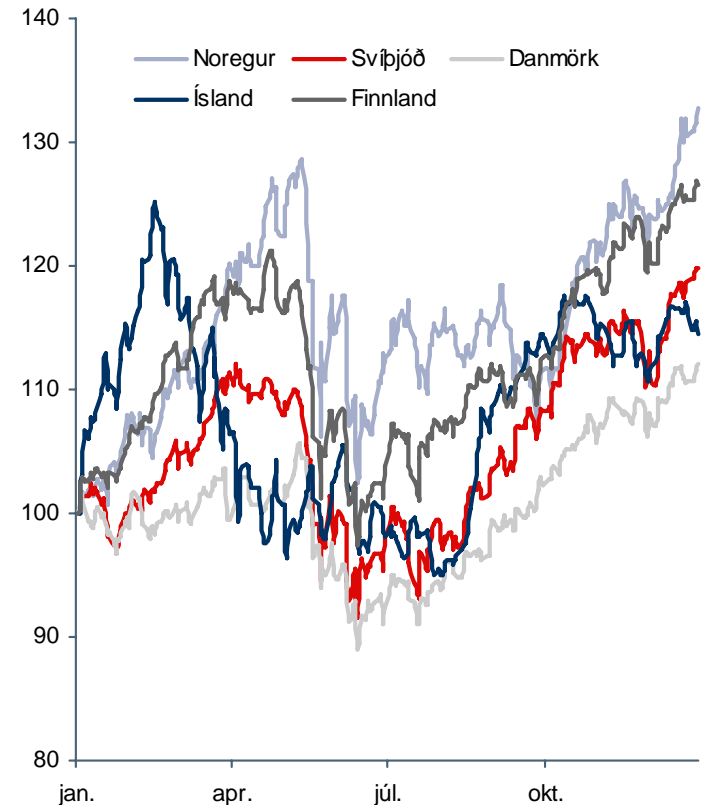
## Norrænir hlutabréfamarkaðir

Norrænir hlutabréfamarkaðir hafa hækkað mikið síðustu tvö ár eða um 28,5% að meðaltali á ári. Í upphafi 2007 spá flestir norrænir sérfræðingar 10-15% hækkun á norrænum vísitölum á árinu.

### Okkar skoðun

- Horfur á norrænum hlutabréfamörkuðum á árinu 2007 eru jákvæðar enda eru efnahagshorfur mjög góðar.
- Styrivextir á Norðurlöndum munu væntanlega hækka á árinu og verða á bilinu 3,75% til 4,25% í lok árs.
- Ávöxtunarkrafa á 10 ára norrænum ríkisskuldabréfum er að meðaltali um 4% sem er undir sögulegu meðaltali. Væntingar um 10-15% hækkun á hlutabréfavísitölum fela því í sér 5-10% álag á áhættulausa vexti.
- Óvenju mikið fjármagn er í gangi og við reiknum því með fjölmörgum samrunum og yfirtökum á þessu ári líkt og í fyrra ásamt nýskráningum félaga á markað.
- Verðlagning á norrænum hlutabréfamörkuðum er enn nokkuð hagstæð þrátt fyrir miklar hækkanir á síðasta ári. V/H gildi eru þó heldur hærri en í fyrra
- Þær atvinnugreinar sem við höfum mesta trú á eru fjármálaþjónusta ásamt framleiðslu og sölu á neyslu- og nauðsynjarvörum. Þá þykir okkur olútengdur iðnaður einnig spennandi.
- Fyrirtæki með sterka stöðu í Rússlandi, Austur-Evrópu og Kína eru áhugaverð.
- Eftir miklar hækkanir á hlutabréfaverði síðustu mánuðina er ekki ólíklegt að leiðrétting verði á fyrri hluta þessa árs, eins og gerðist í fyrra.

### Verðþróun norrænna hlutabréfavísitalna árið 2006







## Norrænt teymi

### Greinandi

Kristján Bragason  
kristjan.p.bragason@landsbanki.is  
410-7393

### Miðlarar erlendra hlutabréfa

Hafþór Hafliðason  
hafthor.hafliðason@landsbanki.is  
410-7337  
Lárus Árnason  
larus.t.arnason@landsbanki.is  
410-7339  
Tómas Karl Aðalsteinsson  
tomas.k.adalsteinsson@landsbanki.is  
410-6708  
Viggó E. Hilmarsson  
viggo.e.hilmarsson@landsbanki.is  
410-7333  
Örvar Örn Marinósson  
orvar.o.marinossón@landsbanki.is  
410-7338

## Efnisyfirlit

Okkar skoðun	01
Erlendir markaðir	04
Gengisvísitala íslensku krónunnar	05
Norðurlönd	06
Samnorræn kauphöll	08
Nordic 40 vísitalan	09
Danmörk	10
Finnland	16
Svíþjóð	22
Noregur	29
Áhrifamiklir fjárfestar	34
Stutt yfirlit yfir nokkur fyrirtæki	35



## Erlendir hlutabréfamarkaðir

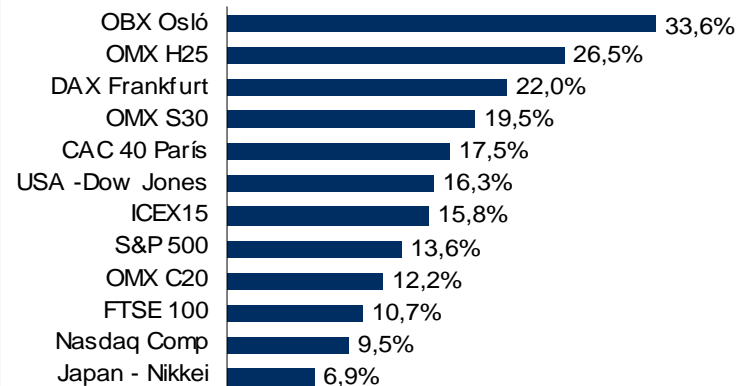
Umtalsverðar hækkanir voru á erlendum hlutabréfamörkuðum á síðasta ári þrátt fyrir nokkrar sviptingar á árinu. Á fyrri hluta ársins voru skarpar hækkanir en leiðrétting átti sér svo stað á flestum mörkuðum í byrjun maí. Hlutabréfamarkaðir tóku aftur stóran kipp á seinni helmingi ársins og enduðu allir í plús.

### Þróun:

- Hagnaður fyrirtækja var góður jafnvel þó sjá mætti merki um minnkandi hagvöxt í mörgum mikilvægum hagkerfum.
- Olíuverð sveiflaðist mikið, náði hæstu hæðum á fyrri hluta ársins en hafa lækkaði umtalsvert á síðustu mánuðum. Olíuverð hafa ekki verið lægri en í 18 mánuði þau eru þó enn nokkuð há í sögulegu samhengi.
- Vextir héldu áfram að hækka í öllum helstu hagkerfum heims.
- Mikill fjöldi samruna og yfirtaka á síðasta ári hafði jákvæð áhrif á hlutabréfamarkaði.

### Horfur:

- Skiptar skoðanir eru um horfur á erlendum hlutabréfamörkuðum á þessu ári, jafnvel þó meirihluti sérfræðinga sé nokkuð jákvæður.
- Ólík viðhorf varðandi þróun í bandaríska hagkerfinu og miðað við þróun hlutabréfaverðs á síðasta ári virðast fjárfestar ganga út frá mjúkri lendingu.
- Seðlabankar Evrópu og Japan hækkuðu nýlega spár sínar um hagvöxt á þessu ári.
- Margt bendir til þess að vaxtahækkanir í USA hafi náð hámarki og vaxtalækkanir séu framundan. Ávöxtunarkrafa á bandarískum ríkisskuldabréfum hefur lækkað mikið síðustu mánuðina.
- Áfram er búist við góðum hagvexti á nýmarkaðssvæðum s.s. Brasilíu, Rússlandi, Indlandi og Kína. (BRIC lönd)



Heimild: Bloomberg

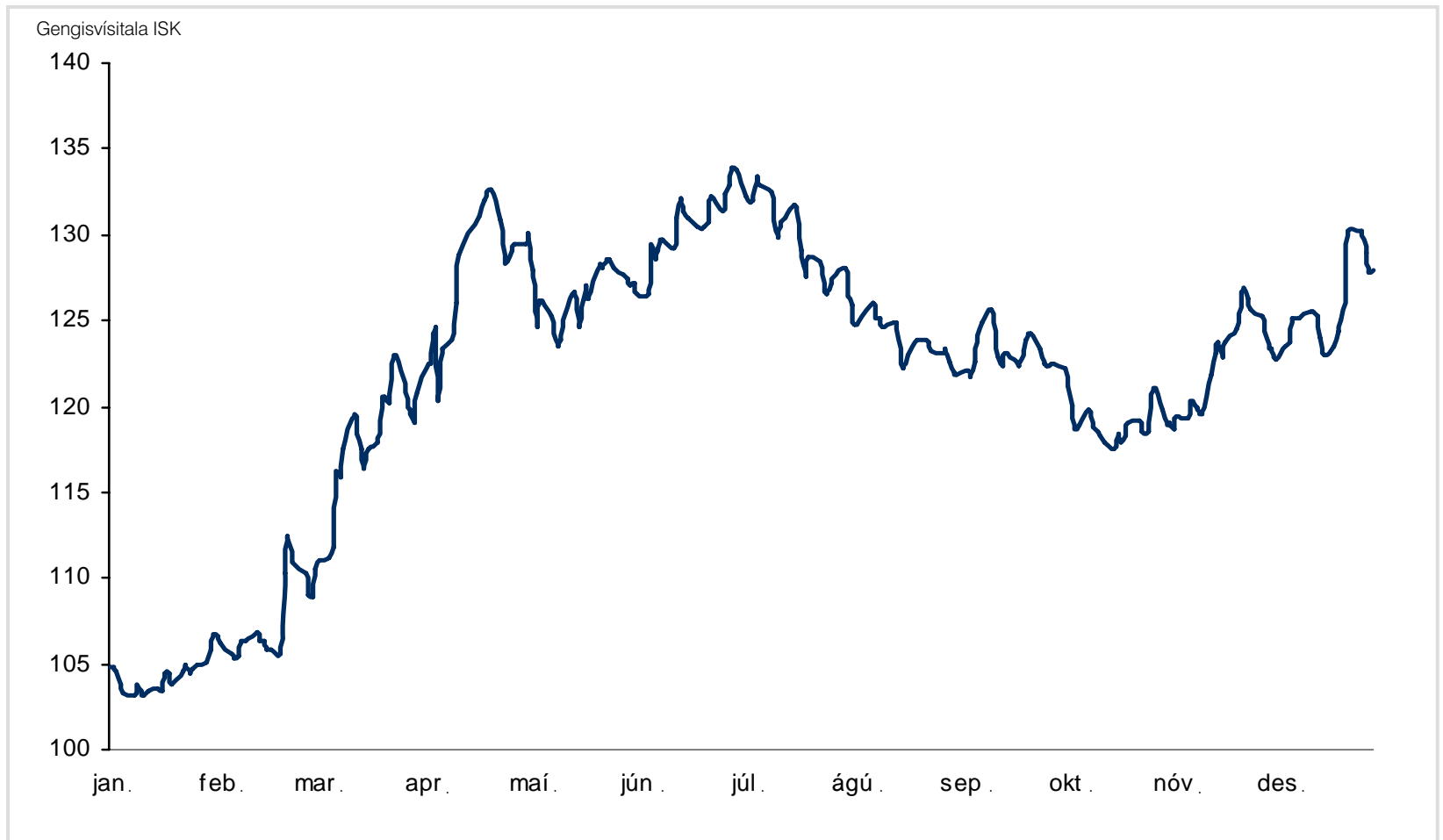
	V/H06	V/H 07	V/I-hlutfall
ICEX 15	8,8	11,4	2,4
CAC 40 París	14,4	13,3	2,4
DAX Frankfurt	14,2	13,7	1,9
FTSE 100	17,7	12,8	2,6
OBX Osló	10,9	13,4	2,6
OMX H25	19,4	15,5	2,5
OMX C20	18,8	17,5	3,2
OMX S30	15,0	15,0	2,9
S&P 500	17,6	16,0	2,9

Heimild: Bloomberg



## Gengisvísitala íslensku krónunnar

Íslenska krónan getur verið áhrifaþáttur þegar fjárfest er í erlendum hlutabréfum og hlutabréfasjóðum. Krónan hefur sveiflast mikið á síðustu mánuðum en á árinu 2006 veiktist krónan um 18%. Gengisvísitalan var lægst 103,2 stig og fór hæst í 133,7 stig. Landsbankinn gerir ráð fyrir töluverðum sveiflum á gengi krónunnar á þessu ári.



## Norðurlönd

Þróun norrænna hlutabréfamarkaða var hagstæð líkt og á öðrum mörkuðum á síðasta ári. Norrænar úrvalsvisitölur hækkuðu á bilinu 12,2-33,6% samanborið við MSCI heimsvisitöluna sem hækkaði um 18%. Í upphafi 2007 spá flestir norrænir sérfræðingar 10-15% hækkun á norrænum vísitölum á árinu.

### Þróun:

- Mikil bjartsýni ríkti á norrænum hlutabréfamörkuðum á síðasta ári enda jukust tekjur og hagnaður fyrirtækja mikið á árinu.
- Hagvöxtur á síðasta ári var að meðaltali um 3,6%. Verðbólga hélst lág þrátt fyrir þenslu á vinnumarkaði og hækkandi orkuverð. Stýrivextir hækkuðu á svæðinu en eru enn lágir í sögulegu samhengi.
- Samrunar og yfirtökur voru fyrirferðarmiklar á norrænum mörkuðum á seinasta ári. Sömu sögu er að segja af nýskráningum á markað, en flestar þeirra voru á sviði fjármálaþjónustu.

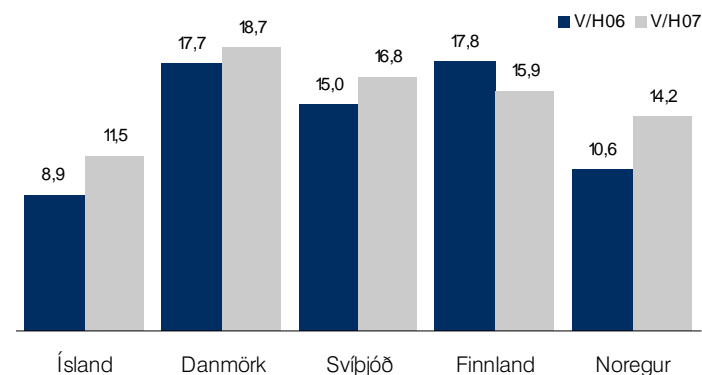
### Horfur:

- Efnahagshorfur fyrir Norðurlöndin eru hagstæðar, útlit er fyrir góðan hagvöxt og hóflega verðbólgu. Þensla er á vinnumarkaði og atvinnuleysi fer minnkandi. Hagstæð hagþróun hefur jákvæð áhrif á einkaneyslu.
- Ávöxtunarkrafa á 10 ára ríkisskuldabréfum er nú að meðaltali um 4% sem er lítillaga undir sögulegu meðaltali. Væntingar um 10-15% hækkun á hlutabréfavísitölum fela í sér væntingar um 5-10% álag á áhættulausa vexti.
- Útrás norrænna fyrirtækja inn í Austur-Evrópu hefur skapað þeim sterka stöðu á þessum hratt vaxandi mörkuðum.
- Gengisþróun dollarans er mikilvægur þáttur í afkomu margra útflutningsfyrirtækja. Þannig mun veiking hans m.a. hafa neikvæð áhrif á olíuiðnað, hrávöru- og tækjaframleiðendur.
- Líkur eru á sveiflum á hlutabréfamörkuðum á fyrri hluta ársins. Þetta á einkum við markaði eins og þann sænska, norska og finnska sem eru háðir hagsveiflum vegna mikilvægi iðn- og hrávöruvaxtar.

Land	m.virði	Verðbreytingar			
		3m	2006	2 ár	5 ár
Danmörk	19.500 ma.ISK	8,4%	12,2%	54,0%	63,1%
Finnland	24.500 ma.ISK	6,8%	26,5%	59,0%	81,8%
Ísland	2.750 ma.ISK	4,4%	15,8%	90,8%	453,1%
Noregur	20.000 ma.ISK	12,0%	33,6%	88,5%	165,1%
Svíþjóð	57.500 ma.ISK	5,8%	19,5%	54,6%	35,5%

Heimild: Bloomberg

### Verðkennitölur norrænu hlutabréfamarkaðanna



Heimild: Landsbankinn, Bloomberg



## Norðurlönd

Margvíslegir þættir munu hafa áhrif á þróun norrænna markaða á þessu ári. Talsverð óvissa er á horfum og líkur á að sveiflur verði á gengi hlutabréfavisitalna líkt og á síðasta ári. Hér fyrir neðan höfum við útlistað fjölmarga þætti sem geta haft jákvæð eða neikvæð áhrif á þróun norrænna hlutabréfamarkaða á árinu.

### Jákvæðir áhrifaþættir:

- + Verðlagning á norrænum hlutabréfamörkuðum er enn nokkuð hagstæð þrátt fyrir miklar hækkunar á síðasta ári. V/H gildi fyrir 2007 eru á bilinu 14,2 til 18,7 samanborið við V/H gildi upp á 13,4 til 17,2 í upphafi síðasta árs.
- + Sala og pantanir líta vel út hjá flestum norrænum framleiðslufyrirtækjum sem er vísbending um áframhaldandi hagvöxt.
- + Hagnaðarhorfur fyrirtækja eru góðar.
- + Útlit fyrir mjúka landingu í bandarísku hagkerfi hefur aukist og vaxtalækkunarferli mun hefjast á árinu.
- + Mikið fjármagn er í umferð hjá stórum fjárfestingarsjóðum og fyrirtækjum.
- + Fyrirtækin eru sterk fjárhagslega og margt bendir til þess að arðgreiðslur til hlutahafa gætu orðið háar á árinu og kaup á eigin bréfum sömuleiðis.
- + Miklar líkur eru á áframhaldandi samrunum og yfirtökum á þessu ári.
- + Einkavæðing og sala á ríkisfyrirtækjum er fyrirhuguð á árinu.
- + Fyrirhugað er að skrá mörg ný fyrirtæki á hlutabréfamarkað á árinu.
- + Hagvaxtarhorfur í Evrópu og Asíu eru góðar.
- + Hagkerfi Austur-Evrópu mun halda áfram að vaxa hratt sem er mikilvægt vegna sterkrar stöðu norrænna fyrirtækja á þeim mörkuðum.

### Neikvæðir áhrifaþættir:

- ÷ Vaxtahækkunar í Evrópu og Japan munu setja þrýsting á hlutabréf.
- ÷ Hækkun á orku- og hráefnisverðum mun auka kostnað fyrirtækja og draga úr hagvexti. Fyrirtæki sýndu það þó á síðasta ári að þau þola vel hátt orkuverð.
- ÷ Launahækkunar vegna þenslu á vinnumarkaði setja þrýsting á arðsemina.
- ÷ Hætta er á að samdráttur hagvaxtar í Bandaríkjunum muni hafa áhrif á hagvöxt í heiminum.
- ÷ Eftir miklar hækkunar á húsnæðisverði víðsvegar um heim á síðustu árum er hætta á að verð lækki eða standi í stað sem mun hafa áhrif á hagvöxt í heiminum.
- ÷ Veik staða bandaríska dollarsins minnkar tekjur margra fyrirtækja, sérstaklega þeirra sem selja vörur og þjónustu til USA.
- ÷ Hagvöxtur dregst saman í Þýskalandi í kjölfar hækkana á virðisaukaskatti.
- ÷ Ofhitnun í hagkerfum Norðurlandanna setur þrýsting á frekari vaxtahækkunar.
- ÷ Verðlagning markaðarins gerir ráð fyrir að allt gangi upp og því geta slök uppgjör hjá fyrirtækjum leitt til skarpra lækkana.



## Samnorræn kauphöll

Í byrjun október 2006 tók til starfa ný kauphöll sem birtir samræmdar upplýsingar um sænsk, finnsk, dönsk og íslensk fyrirtæki í samnorrænni kauphöll. Þessi samræming á að hjálpa fjárfestum að bera saman fyrirtæki og eiga viðskipti á milli landa. Stefnt er að því að þróa þessa kauphöll frekar þannig að í framtíðinni muni norrænir fjárfestar horfa á Norðurlöndin sem einn hlutabréfamarkað.

### OMX kauphöllin

- OMX Group rekur í dag kauphallirnar í Kaupmannahöfn, Stokkhólmi, Helsinki og Reykjavík. Þeir eiga einnig kauphallirnar í Eystrasaltsríkjunum og hafa gert tilboð í slóvensku kauphöllina.
- Norska OSE kauphöllin stendur enn fyrir utan samnorræna kauphöll, en vonir standa til þess að hún verði hluti af henni á næstu árum.
- Það eru 589 fyrirtæki í OMX Kauphöllinni (Nordic list) og er þeim skipt upp í þrjá flokka eftir stærð (Large, Mid og Small Cap) Þá er fyrirtækjum einnig skipt upp í 10 atvinnugreinavísitölur.
- Úrvalsvísitölur hvers lands eru reiknaðar líkt og áður.
- Frá áramótum mun íslenska kauphöllin verða rekin undir nafni OMX og frá og með apríl verða íslensk fyrirtæki hluti af norrænum vísitölum.

### Nordic 40 vísitalan

- N40 vísitalan er úrvalsvísitala fjörutíu stærstu og veltumestu fyrirtækjanna í OMX kauphöllinni. Vísitalan hefur hækkað um 10% frá stofnun hennar þann í byrjun október 2006. Þegar árið 2006 í heild er skoðað þá hækkaði N40 vísitalan um 18,6%.
- Íslensk félög sem uppfylla skilyrði um stærð og veltu geta orðið hluti af þessari vísitölu frá og með 3. júlí 2007. Við teljum ágætari líkur á því að Kaupþing muni uppfylla þessi skilyrði, en við áætluðum að félagið sé nú það 25. stærsta fyrirtækið í OMX kauphöllinni að markaðsvirði. Nam veltuhraði bréfanna 75% á síðasta ári.

### Þróun N40 vísitölnnar



### OMX atvinnugreinavísitölur

	Fjöldi fyrirtækja	Vægi af heild	Verðbreytingar	
			4F 2006	2006*
Orkugeiri	9	1,7%	4,5%	22,3%
Hráefni	32	7,7%	13,0%	27,8%
Iðnaður	142	23,6%	16,8%	30,8%
Neysluvörur	78	7,8%	14,5%	25,3%
Nauðsynjavörur	26	3,0%	14,1%	31,9%
Heilbrigðisgeiri	50	7,5%	5,9%	28,3%
Fjármálaþjónusta	138	23,6%	14,9%	24,7%
Upplýsingatækni	106	14,6%	6,4%	2,0%
Fjarskipti	6	8,3%	22,5%	43,7%
Veitur	2	2,2%	2,8%	35,0%

Heimild: OMX, \*Morgan Stanley norræn atvinnugreinavísitala





## Nordic 40 vísitalan

Norræna úrvalsvísitalan Nordic 40 (N40) er samsett úr fjörutíu stærstu og veltumestu félögum á Norðurlöndum að norskum félögum undanskildum. Sænsk fyrirtæki eru fyrirferðarmikil í vísitölunni á meðan einungis fjögur dönsk fyrirtæki komast í hana. Vísitalan hækkaði um 18% á síðasta ári.

Fyrirtæki	Land	Atvinnugrein	Markaðsviði	Fyrirtæki	Land	Atvinnugrein	Markaðsviði
ABB Ltd	Svíþjóð	Iðnaður	2.700 ma.ISK	Rautaruukki Oyj	Finnland	Hrávörur	400 ma.ISK
ASSA ABLOY B	Svíþjóð	Iðnaður	580 ma.ISK	Sampo A	Finnland	Fjármálaþj.	1.085 ma.ISK
Atlas Copco A	Svíþjóð	Iðnaður	1.510 ma.ISK	Sandvik	Svíþjóð	Iðnaður	1.250 ma.ISK
Atlas Copco B	Svíþjóð	Iðnaður	1.510 ma.ISK	SCA B	Svíþjóð	Hrávörur	890 ma.ISK
AstraZeneca	Svíþjóð	Heilbrigðisg.	5910.ma.ISK	SCANIA B	Svíþjóð	Iðnaður	1.015.ma.ISK
Boliden	Svíþjóð	Hrávörur	530.ma.ISK	SEB A	Svíþjóð	Fjármálaþj.	1.560.ma.ISK
Danske Bank	Danmörk	Fjármálaþj.	2.040.ma.ISK	Securitas B	Svíþjóð	Neysluvörur	405.ma.ISK
Elisa Oyj	Finnland	Fjarskipti	325.ma.ISK	SHB A	Svíþjóð	Fjármálaþj.	1.410.ma.ISK
Electrolux B	Svíþjóð	Iðnaður	440.ma.ISK	Skanska B	Svíþjóð	Iðnaður	595.ma.ISK
Ericsson B	Svíþjóð	Upplýsingat.	4.675.ma.ISK	SKF B	Svíþjóð	Iðnaður	610.ma.ISK
Fortum Oyj	Finnland	Veitur	1.775.ma.ISK	SSAB A	Svíþjóð	Hrávörur	440.ma.ISK
Hennes & Mauritz B	Svíþjóð	Neysluvörur	3.000.ma.ISK	Stora Enso R	Finnland	Hrávörur	900.ma.ISK
Investor B	Svíþjóð	Fjármálaþj.	1.345.ma.ISK	Swedbank A	Svíþjóð	Fjármálaþj.	1.350.ma.ISK
A.P. Møller Mærsk	Danmörk	Iðnaður	2.930.ma.ISK	Swedish Match	Svíþjóð	Iðnaður	370.ma.ISK
Metso Oyj	Finnland	Iðnaður	515.ma.ISK	Tele2 B	Svíþjóð	Fjarskipti	460.ma.ISK
Nordea Bank	Svíþjóð	Fjármálaþj.	3.015.ma.ISK	TeliaSonera	Svíþjóð	Fjarskipti	2.775.ma.ISK
Neste Oil Oyj	Finnland	Orkugeiri	555.ma.ISK	UPM-Kymmene Oyj	Finnland	Hrávörur	945.ma.ISK
Nokia Oyj	Finnland	Upplýsingat.	6.030.ma.ISK	Volvo B	Svíþjóð	Iðnaður	2.115.ma.ISK
Novo Nordisk B	Danmörk	Heilbrigðisg.	2.015.ma.ISK	Vostok Nafta SDB	Svíþjóð	Orkugeiri	235.ma.ISK
Outokumpu Oyj	Finnland	Hrávörur	510.ma.ISK	Vestas Wind	Danmörk	Iðnaður	570.ma.ISK



## Danmörk

Danska úrvalsvisitalan hækkaði minna en aðrar norrænar hlutabréfavísitölur á síðasta ári eða um 12,2%. Ástæðuna má að hluta skýra með því að bréf AP Møller Mærsk lækkuðu u.p.b. 18% en þau vega þungt í vísitölnni. Ef horft er framhjá þeirri lækkun hefur C20 hækkað svipað og aðrar norrænar vísitölur eða um 22%.

### Próun:

- Vöxtur einkaneyslu, fjárfestinga og mikil auðsmyndun vegna húsnæðishækkana hafa drifið hagkerfið áfram á síðustu árum.
- Múhameðsdeilan hafði áhrif á dönsk útflutningsfyrirtæki framan af síðasta ári en áhrifin virtust fjara út þegar leið á árið.
- Samkeppnishæfni dansks efnahagslífs er almennt talið með því besta sem gerist.
- Tuttugu ný hlutafélög voru skráð á danskan hlutabréfamarkað árið 2006.

### Horfur:

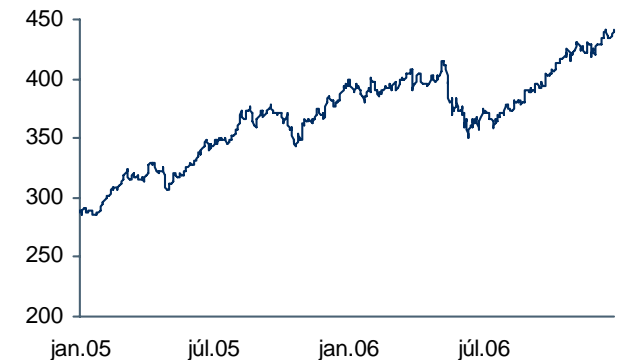
- Það má búast við áframhaldandi hröðum vexti í danska hagkerfinu á þessu ári og varar OECD m.a. við hættu á ofhitnun. Margt bendir þó til þess að senn líði að lokum uppsveiflunnar.
- Próun fasteignaverðs er óvissuþáttur en það hefur staðið í stað eða lækkað síðustu mánuðina.
- Dönsk fyrirtæki eru bjartsýn á árið 2007 og telja að tekjuvöxturinn verði mikill. Mikið fjármagn virðist vera í umferð og mörg fyrirtæki hafa verið nefnd sem áhugaverð til yfirtöku. Líklegt að áframhald verði á nýskráningum á árinu.
- Danskur hlutabréfamarkaður er oft talinn áhættuminni en hinir norrænu markaðarnir þar sem hann er minna háður hagsveiflum. Þetta má sjá í miklu vægi fyrirtækja í heilbrigðisgeiranum og fjármálaþjónustu á danska hlutabréfamarkaðnum.

### Hagtölur

	2004	2005	2006s	2007s	2008s
Hagvöxtur	3,10%	2,90%	3,50%	2,8%	1,60%
Verðbólga	1,20%	1,80%	2,00%	2,10%	2,20%
Atvinnuleysi	6,10%	5,40%	4,40%	4,10%	4,00%
Stýrivextir	2,25%	2,50%	3,75%	4,00%	4,25%

Heimild: Seðlabanki Danmerkur, OECD, Consensus Economics Inc

### Próun OMX C20



Heimild: Bloomberg



## Danmörk: Þróun atvinnugreina

Fyrirtæki tengd heilbrigðisgreinum (5), flutningaþjónustu (3) og fjármálaþjónustu (6) eru fyrirferðarmikil í dönsku úrvalsvisitölunni.

### Heilbrigðisgeirinn

- Fyrirtæki tengd heilbrigðisgeiranum eru mörg í dönsku úrvalsvisitölunni. Þar af eru tveir framleiðendur á lyfjum (Novo Nordisk, H Lundbeck), tveir á heyrnartækjum (GN Store Nord, William Demant Holding) og einn á lækningatækjum (Coloplast). Oft er litið á fjárfestingu í heilbrigðisgeirum sem góða varnaraðferð því þau sveiflist almennt minna en önnur hlutabréf.

### Flutningafyrirtæki

- Flutningageirinn átti erfitt uppdráttar á síðasta ári vegna þess að olíuverð var hátt og offramboð var á flutningaplássi. AP Møller Mærsk sem er eitt stærsta gámaflutningaskipafélag heims og stærsta félagið í dönsku visitölunni lækkaði m.a. um 20% á síðasta ári. Almennt er talið að umhverfi í skipaflutningum verði hagstæðara á þessu ári.
- DSV sem sérhæfir sig í landflutningum sér einnig mikla möguleika á sviði landflutninga í Evrópu vegna aukinna viðskipta í Austur-Evrópu.

### Iðnaður

- Áhugi á framleiðslu búnaðar og tækni til óhefðbundinnar orkuframleiðslu, s.s. vindorku og sólarorku, hefur aukist á síðustu misserum. Þetta má m.a. sjá á þróun hlutabréfaverðs í Vestas Wind Systems sem sérhæfir sig í framleiðslu á tækjabúnaði til vindorkuframleiðslu.

### Fjármálafyrirtæki

- Af sex fjármálafyrirtækjum í visitölunni eru tvö tryggingafélög og fjórir bankar. Almennt er reiknað með því að sameiningar og yfirtökur muni verða hjá norrænum fjármálafyrirtækjum á árinu.

### Þróun atvinnugreina

	1 mánuður	3 mánuðir	2006
Orkugeiri	-2,0%	21,4%	20,4%
Hráefni	7,4%	13,0%	33,3%
Iðnaður	3,8%	11,4%	4,0%
Neysluvörur	4,1%	7,7%	23,8%
Nauðsynjavörur	1,5%	8,3%	21,4%
Heilbrigðisgeiri	6,1%	13,0%	35,5%
Fjármálaþjónusta	4,2%	11,4%	27,3%
Upplýsingatækni	3,9%	14,2%	50,3%
Fjarskipti	-1,9%	0,9%	-42,5%
Veitur	28,5%	20,5%	42,6%

Heimild: OMX





## Danmörk: Félög í úrvalsvisitölunni OMX C20

Það eru 20 félög í dönsku úrvalsvisitölunni OMX C20 og er markaðsvirði hennar um 12.500 ma.ISK.

**Bang & Olufsen Holding** framleiðir raftæki í háum gæðaflokki, þar á meðal eru hljómflutningssamstæður, sjónvörp, hátalarar og símar.

**Carlsberg** er móðurfélag Carlsberg Group ölgerðarinnar sem rekur bjórverksmiðjur um allan heim.

**Coloplast** er starfrækt í heilbrigðisgeiranum. Félagið sér um markaðssetningu og sölu á lyftjatengdum vörum. Það er einn stærsti framleiðandi af dreypipokum í heiminum.

**Danske Bank** er viðskipta- og fjárfestingabanki með um 600 útibú og fjölda dótturfyrirtækja. Starfsemi bankans er einkum á Norðurlöndum en bankinn hefur á síðari árum einnig hafið starfsemi á Írlandi.

**Danisco** er matvælafyrirtæki sem sérhæfir sig í framleiðsu á sykri, sætuefnum og hráefnum til matvælaframleiðslu.

**DSV** er flutningafélag sem sér um rekstur vörubíla, flugvéla og skipa.

**FLSmidth & Co** er framleiðandi á tækjum og búnaði fyrir sement- og efnaiðnað.

**GN Store Nord** er heyrnartækjaframleiðandi. Fyrirtækið framleiðir einnig ýmiss konar fjarskiptabúnað svo sem handfrjálisan búnað fyrir síma.

**Jyske Bank** er næststærsti viðskiptabanki Danmerkur með útibú m.a. í Danmörku, Frakklandi, Þýskalandi og Bretlandi.

**H. Lundbeck** er lyfjaframleiðandi með megináherslu á þunglyndi, taugasjúkdóma og svefnvandamál. Helsta tekjulind félagsins er sala á þunglyndislyfjum.

**A.P. Møller Mærsk** er stærsta skipafélag heims. Félagið hefur starfsemi í yfir 125 löndum víðs vegar um heim en höfuðstöðvar félagsins eru í Kaupmannahöfn. Félagið er stærsta félag dönsku úrvalsvisitölnnar.

**Novo Nordisk** er lyfjaframleiðandi með áherslu á sykursýki og er stærsti framleiðandi insúlíns í heiminum.

**Novozymes** er líftækniyrirtæki og framleiðir einkum ensími og örverur fyrir margvíslegan iðnað.

**Sydbank** er þriðji stærsti viðskiptabanki Danmerkur sem leggur áherslu á þjónustu við einstaklinga og minni fyrirtæki í Danmörku.

**Topdanmark** er tryggingafélag sem starfar einkum í Danmörku. Félagið rekur um 40 skrifstofur og er með nálægt 2300 starfsmenn.

**Torm D/S** er skipafélag sem gerir út um 100 flutninga- og tankskip.

**TrygVesta** er tryggingafélag með starfsemi á Norðurlöndum. Félagið hefur yfir 2 milljónir viðskiptavina og 3.700 starfsmenn. Félagið er í nánú samstarfi við Nordea.

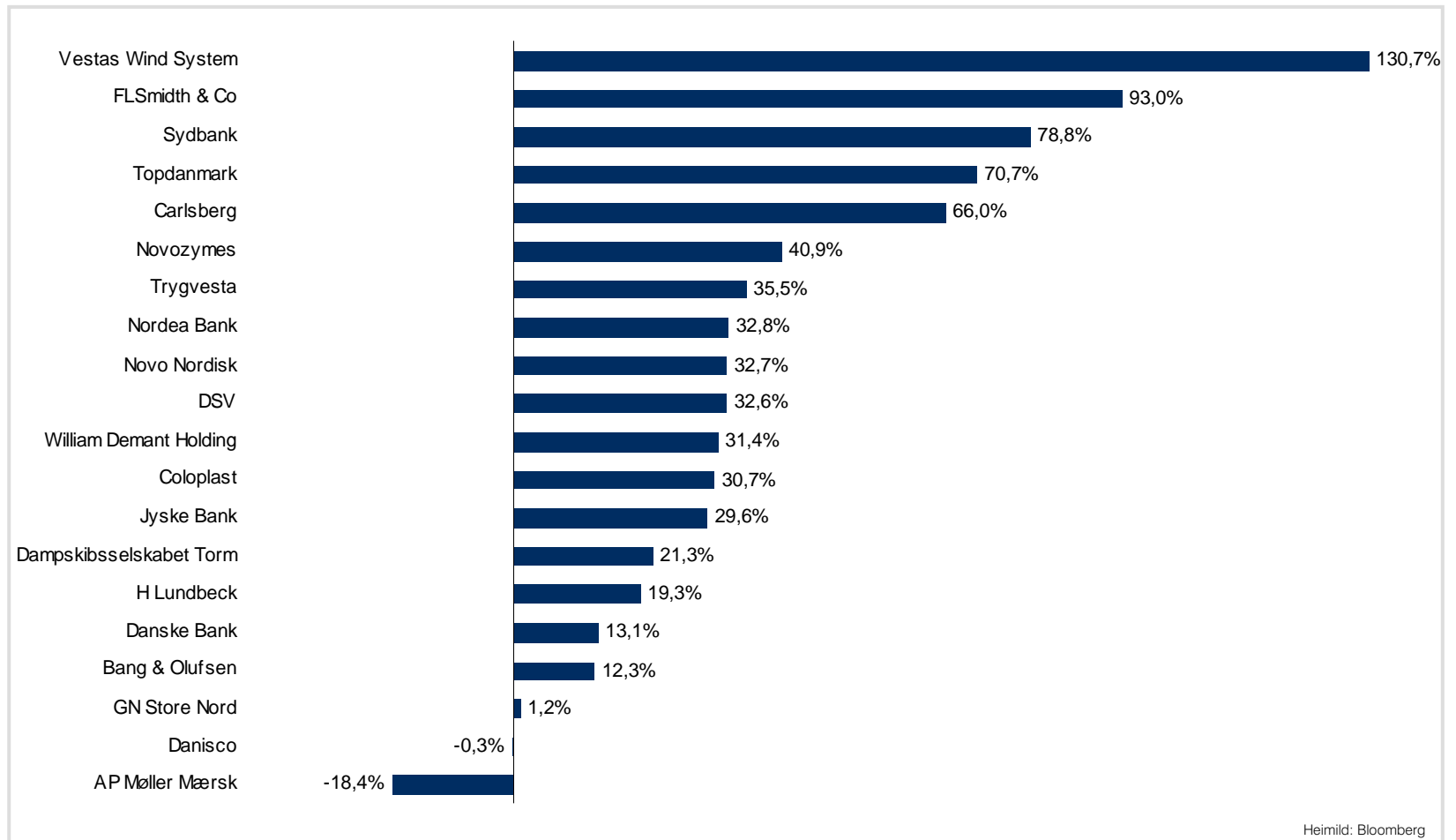
**Vestas Wind Systems** vinnur við þróun og framleiðslu vindorkugjafa.

**William Demant Holding** er fjárfestingafélag sem sérhæfir sig í lækningatækjum. Félagið á m.a. heyrnartækjaframleiðandan William Demant. Félagið er einnig stór hluthafi í Össur hf.



## Danmörk: Ávöxtun hlutabréfa á OMX C20 á árinu 2006

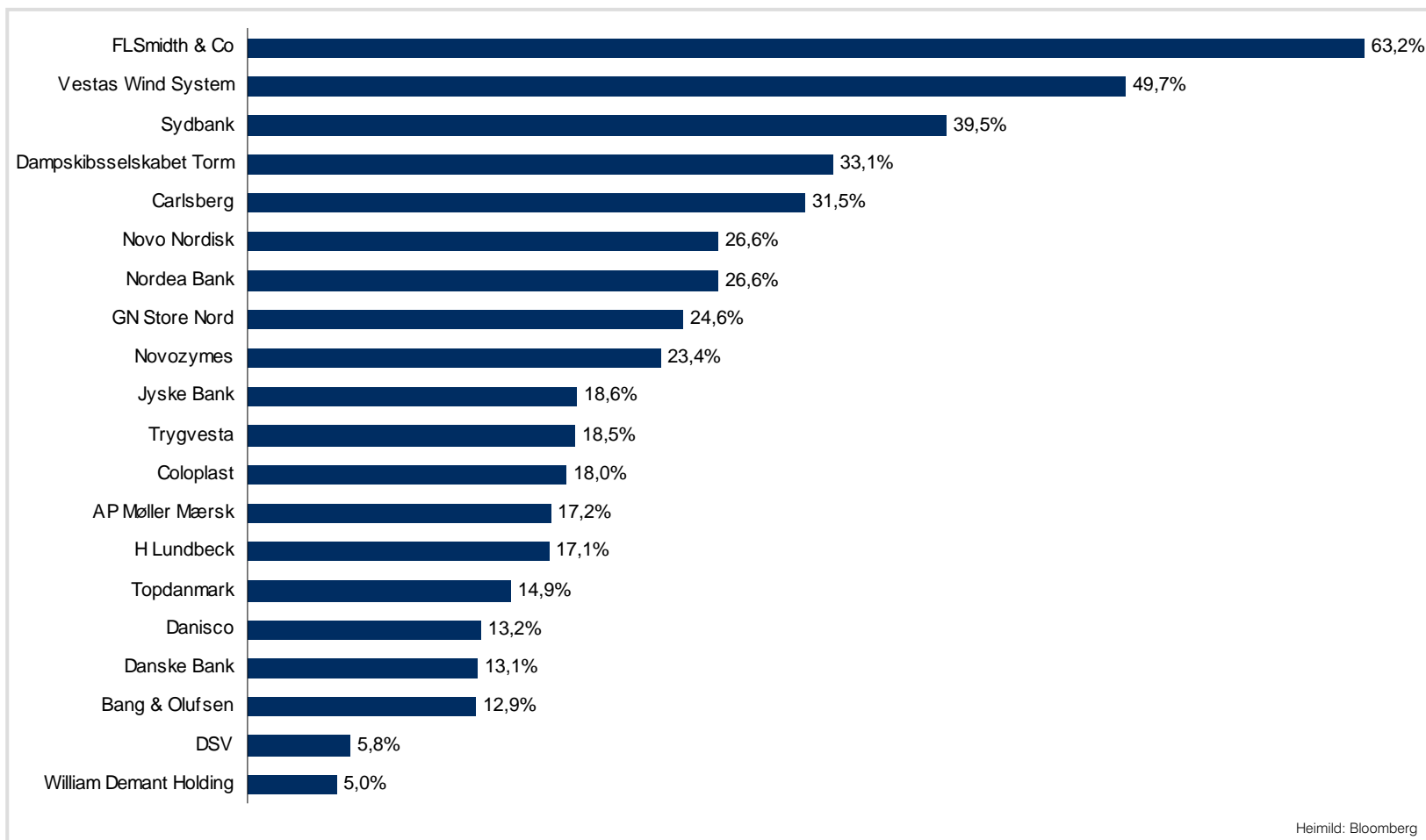
Á árinu 2006 hækkaði danska úrvalsvísitalan um 12,2%. Vestas Wind hefur leitt hækkanirnar með 130% hækkun á milli ára á meðan AP Møller Mærsk hefur lækkað um rúm 18%.





## Danmörk: Sex mánaða breyting á OMX C20 (síðari árshelmingur 2006)

Á síðustu sex mánuðum síðasta árs hækkaði danska úrvalsvísitalan um 19%. Það eru FLSmidth og Vestas Wind sem hafa leitt hækkanirnar á tímabilinu.



## Danmörk: Kennitölur félaga í OMX C20 vísitölunni

Félag	Árslokagildi 2006	Markaðsvirði í mó.ISK	V/l	V/H sl. 12m	V/H 2006s	V/H 2007s	EV/EBITDA 12m	EBITDA %	3m breyting	6m breyting	12m breyting	3 ár breyting
Bang & Olufsen A/S- B Shs	728,0	117,5	5,2	30,9	25,2	21,0	-	16%	8,0%	17,3%	10,7%	42,4%
Carlsberg As-B	561,0	520,4	2,4	18,5	22,3	19,9	9,8	14%	12,6%	34,9%	67,1%	31,8%
Coloplast-B	511,0	311,8	8,8	46,3	29,8	22,2	17,6	20%	2,8%	17,2%	31,1%	26,5%
Danske Bank A/S	251,0	2.008,5	2,0	11,5	12,2	11,2	-	-	5,0%	13,9%	17,7%	26,9%
Danisco A/S	481,0	296,1	1,9	34,5	19,5	17,0	10,4	19%	2,8%	13,6%	3,2%	23,9%
DSV A/S	1.032,0	272,8	6,4	34,8	23,8	17,8	17,2	6%	-4,2%	4,8%	32,8%	57,7%
FLSmidth & Co A/S	359,0	240,6	7,4	33,3	33,1	19,2	-	5%	29,5%	54,1%	94,1%	81,3%
GN Store Nord A/S	83,5	227,8	3,9	33,7	56,5	40,2	28,8	18%	6,3%	6,6%	0,7%	29,4%
Jyske Bank-Reg	401,0	334,3	-	-	16,5	14,3	-	-	24,3%	24,7%	36,4%	36,7%
H Lundbeck A/S	155,8	424,4	5,2	31,3	31,3	16,9	-	-	16,6%	16,6%	18,7%	15,3%
A P Møller - Mærsk A/S	53.200,0	2.969,6	1,8	11,3	13,7	10,7	-	24%	4,1%	17,8%	-14,6%	4,7%
Nordea Bank Ab	88,0	2.935,7	-	-	10,4	11,8	-	-	10,5%	24,7%	31,8%	31,9%
Novo Nordisk A/S-B	470,5	2.052,0	5,4	26,1	23,2	20,7	12,4	29%	12,3%	33,1%	40,2%	30,3%
Novozymes A/S-B Shares	486,0	423,0	10,2	38,1	35,6	31,0	-	25%	15,5%	31,8%	49,5%	34,9%
Sydbank A/S	270,0	241,1	3,7	20,0	14,3	13,7	-	-	23,9%	41,2%	78,8%	51,2%
Topdanmark A/S	934,0	243,4	4,7	12,2	12,0	13,4	-	-	22,0%	19,1%	72,3%	43,6%
Dampskibsselskabet Torm As	370,0	169,5	2,7	7,7	11,2	16,0	7,9	51%	24,3%	34,4%	30,6%	50,3%
Trygvesta As	431,5	392,2	3,8	14,7	12,2	14,9	-	-	31,5%	28,3%	54,4%	-
Vestas Wind Systems A/S	238,8	551,6	5,0	-	58,3	25,4	-	0%	53,8%	40,8%	122,2%	34,8%
William Demant Holding	458,0	379,6	41,4	35,5	32,7	27,5	22,2	26%	-5,3%	8,3%	30,8%	33,1%
<b>Meðaltal</b>			6,8	25,9	24,9	19,3	15,8					
<b>Vegið meðaltal</b>			3,9	15,3	19,8	16,2	-					
<b>Miðgildi</b>			4,8	30,9	23,4	17,4	14,8					

Heimild: Bloomberg



## Finnland

Finnskur hlutabréfamarkaður hækkaði verulega á síðasta ári eða um 26,5%. Bjartsýni hefur ríkt í finnsku efnahagslífi og hefur mikill hagvöxtur í Rússlandi haft mjög jákvæð áhrif á hagkerfi Finnlands, en finnsk fyrirtæki hafa skapað sér sterka stöðu á þeim markaði.

### Próun:

- Finnland er eina ríkið á Norðurlöndum með aðild að evrunni og í samanburði við önnur evruríki er finnska hagkerfið sterkt. Helstu hagtölur hafa verið hagfelldar á seinustu misserum og er finnskt efnahagskerfi af mörgum talið eitt það samkeppnishæfasta í heiminum.
- Það er athyglisvert að finnska úrvalsvísitalan hefur hækkað verulega þrátt fyrir að Nokia, sem er stærsta félagið í kauphöllinni, hafi nánast staðið í stað milli ára.
- Eitt af sérkennum finnska markaðarins er að ríkið er stór eigandi í flestum stærstu fyrirtækjum Finnlands sem skráð eru á hlutabréfamarkað. Almennt er talið ólíklegt að ríkið muni ráðast í að einkavæða þessi fyrirtæki þó það sé á stefnuskránni að minnka hlut ríkisins ef gott verð fæst.
- Finnski markaðurinn hefur hagnast vel á nálægð sinni við rússneska markaðinn en viðskipti milli landanna eru mikil. Hagvöxtur í Rússlandi hefur verið mjög góður síðustu árin og er gert ráð fyrir að svo verði áfram.

### Horfur:

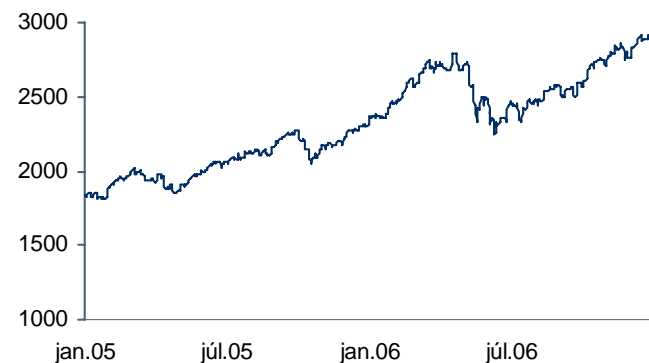
- Útlitið í finnsku atvinnulífi er nokkuð bjart. Það á einkum við um iðnfyrirtæki, byggingarverktaka og verslun og þjónustu. Þó gæti veiking á dollarnum gagnvart evru haft neikvæð áhrif.
- Við teljum að þeim fyrirtækjum sem eiga í viðskiptum við Rússa muni ganga vel á árinu en við teljum líkur á áframhaldandi hröðum vexti í Rússlandi.

### Hagtölur

	2004	2005	2006s	2007s	2008s
Hagvöxtur	3,50%	3,00%	5,50%	3,00%	2,70%
Verðbólga	0,20%	0,90%	1,50%	1,30%	1,50%
Atvinnuleysi	8,80%	8,40%	7,70%	7,40%	7,40%
Stýrivextir	2,00%	2,25%	3,50%	3,75%	4,00%

Heimild: Seðlabanki Finnlands, OECD, Consensus Economics Inc

### Próun OMX H25



Heimild: Bloomberg





## Finland: Þróun atvinnugreina

Fyrirtæki í hrávöruframleiðslu (5) og iðnaði (9) eru fyrirferðarmest í finnsku úrvalsvisitölunni. Upplýsingatækni er einnig mikilvæg vegna stærðar Nokia.

### Upplýsingatækni

- Vægi upplýsingatækni í finnsku efnahagslífi er umtalsvert vegna stærðar Nokia sem er eitt af stærstu tæknifyrirtækjunum í heimi.
- Finnar fjárfesta hlutfallslega mest af öllum þjóðum heims í rannsóknnum, m.a. fjárfestir Nokia um 10% af veltu sinni í rannsóknnum.

### Iðnaður

- Framleiðsla fjárfestingarvara (tæki og vélar) er ein af mikilvægustu atvinnugreinunum í Finnlandi. Finnar eiga mikið af iðn- og tæknifyrirtækjum sem selja vörur sínar víðsvegar um heim, s.s. Kone, Metso og Cargotec. Iðnfyrirtæki á finnska hlutabréfamarkaðnum hækkuðu um 46,5% á síðasta ári.
- Þessi atvinnugrein er mjög háð hagsveiflum og þá hefur þróun dollars talsverð áhrif á hagnað fyrirtækja í þessum iðnaði.

### Hrávöruíðnaður

- Pappírsiðnaður hefur löngum verið ein mikilvægasta atvinnugreinin í Finnlandi. Í finnsku úrvalsvisitölunni eru fjórir stórir pappísframleiðendur, m.a. Stora Enso sem er einn stærsti pappírsframleiðandinn í heimi.
- Eftirspurn eftir pappír eykst jafnt og þétt á milli ára og er nú að mestu drifin áfram af nýjum mörkuðum, s.s. Kína.
- Árið 2005 gekk pappírsiðnaðurinn í Finnlandi í gegnum langt verkfall sem kostaði mikla fjármuni í tapaðri framleiðslu. Endurskipulagning sem gerð var í kjölfarið er byrjuð að skila árangri.

### Þróun atvinnugreina

	1 mánuður	3 mánuðir	2006
Orkugeiri	-8,7%	-3,5%	-3,0%
Hráefni	-0,3%	8,1%	25,7%
Iðnaður	5,9%	n/a	46,5%
Neysluvörur	-2,0%	3,8%	13,6%
Nauðsynjavörur	3,9%	12,9%	49,4%
Heilbrigðisgeiri	2,5%	9,8%	24,7%
Fjármálaþjónusta	4,3%	14,7%	33,7%
Upplýsingatækni	-4,0%	-4,1%	-1,0%
Fjarskipti	6,9%	19,8%	35,8%
Veitur	-8,3%	-0,2%	34,1%

Heimild: OMX





## Finnland: Félög í úrvalsvisitölunni OMX H25

Það eru 25 félög í finnsku úrvalsvisitölunni OMX H25 og er markaðsvirði þeirra 21.500 ma.ISK.

**Amer Sports** er íþróttavöruframleiðandi með vörumerki á borð við Salomon, Wilson og Atomic.

**Cargotec** er hátækni framleiðandi sem sérhæfir sig í lausnum og vörum fyrir flutningaiðnaðinn, s.s. vörukrana.

**Elisa** er fjarskiptafélag sem býður upp á nettengingar, samskiptatækni og almenna símaþjónustu.

**Fortum** er stærsta orkufyrirtæki á Norðurlöndunum og selur bæði rafmagn og hita.

**Huhtamaki** er pappírs- og plastframleiðandi. Meðal þess sem félagið framleiðir eru eggjabakkar, skálar, pokar og dósir.

**Kci Konecranes** er alþjóðlegt iðnaðarfélag sem sérhæfir sig í framleiðslu, sölu og þjónustu á krönum.

**Kesko** er verslunarsamsteypa f.o.f. í rekstri matvælaverslana. Er einnig í matvælaframleiðslu, iðnaðarvöruframleiðslu og bílainnflutningi. Markaðssvæði félagsins er Norðurlönd, Eystrasaltsríkin og Rússland.

**KONE** framleiðir lyftur í stórum stíl. Félagið sér einnig um uppsetningu, viðhald á lyftum og sjálfvirkum hurðum.

**Metso** er iðnfyrirtæki sem framleiðir vörur og tæki fyrir pappírs-, orku- og hrávöruíðnað. Starfsemi félagsins nær til yfir 50 landa.

**M-Real** er pappírsframleiðandi með 26 starfsstöðvar í níu Evrópuríkjum.

**Neste Oil** er olíu- og gasfélag. Félagið er að mestu í eigu orkufyrirtækisins Fortum.

**Nokia** er stærsti farsímaframleiðandi í heimi.

**Nokian Renkaat** er dekkjaframleiðandi. Félagið starfar einkum á Norðurlöndunum, í Rússlandi og í Eystrasaltsríkjunum.

**OKO Bank** er stærsti viðskiptabanki Finnlands.

**Outokumpu** er alþjóðleg fyrirtækjasamstæða í stáliðnaði með áherslu á hátækni og almenna stálframleiðslu.

**Rautaruukki** er stálframleiðandi með starfsemi í yfir 20 löndum. Fyrirtækið sérhæfir sig í framleiðslu margvíslegra vara úr stáli og öðrum málum. Finnsla ríkið á um 40% hlut í félaginu.

**Sampo** er fjármálafyrirtæki sem m.a. rekur tryggingafélagið If sem er með starfsemi á Norðurlöndum og í Eystrasaltsríkjunum. Seldi nýlega bankastarfsemi sína til Danske Bank.

**Stora Enso** er pappírsframleiðandi með starfsemi í 40 löndum og 17 milljón tonna árlega pappírsframleiðslu.

**Sanoma WSOY** er fjölmiðlafyrirtæki með starfsemi í 20 Evrópulöndum. Félagið gefur út 270 tímarit, gefur einnig út bækur, starfrækir sjónvarpsstöðvar og kvikmyndahús.

**TietoEnator** er upplýsingatæknifélag sem sérhæfir sig í ráðgjöf og þróun til netfyrirtækja.

**Upm-Kymmene** er pappírsframleiðandi sem sérhæfir sig í framleiðslu á pappír fyrir tímarit og dagblöð.

**Wartsila Corporation** er verktaka- og framleiðslufyrirtæki sem sérhæfir sig í búnaði fyrir orku- og skipaiðnað, s.s. túrbínur og vélar.

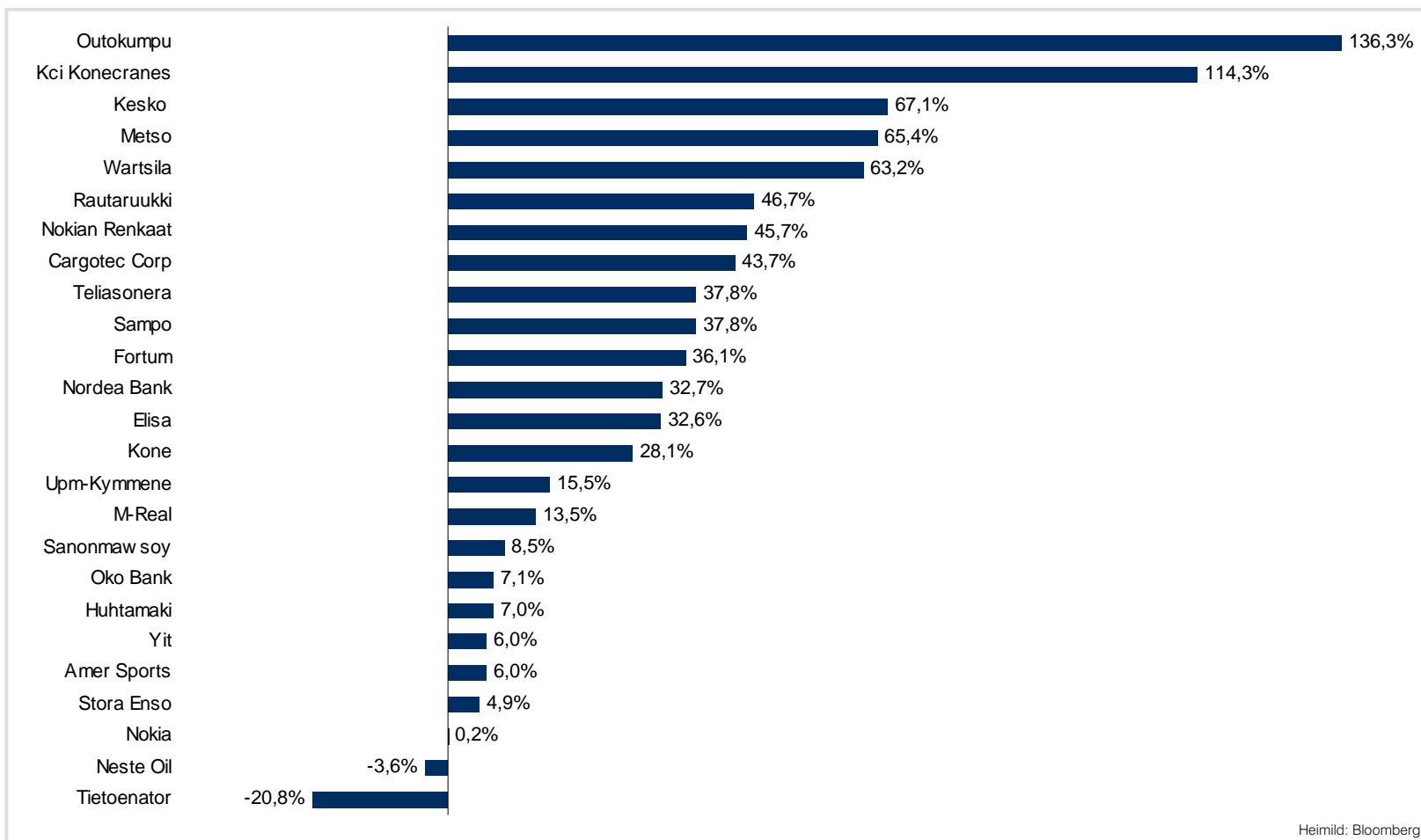
**YIT Corporation** er verktaka- og byggingarfyrirtæki. Helstu markaðssvæði félagsins eru Norðurlönd, Eystrasaltsríkin og Rússland.





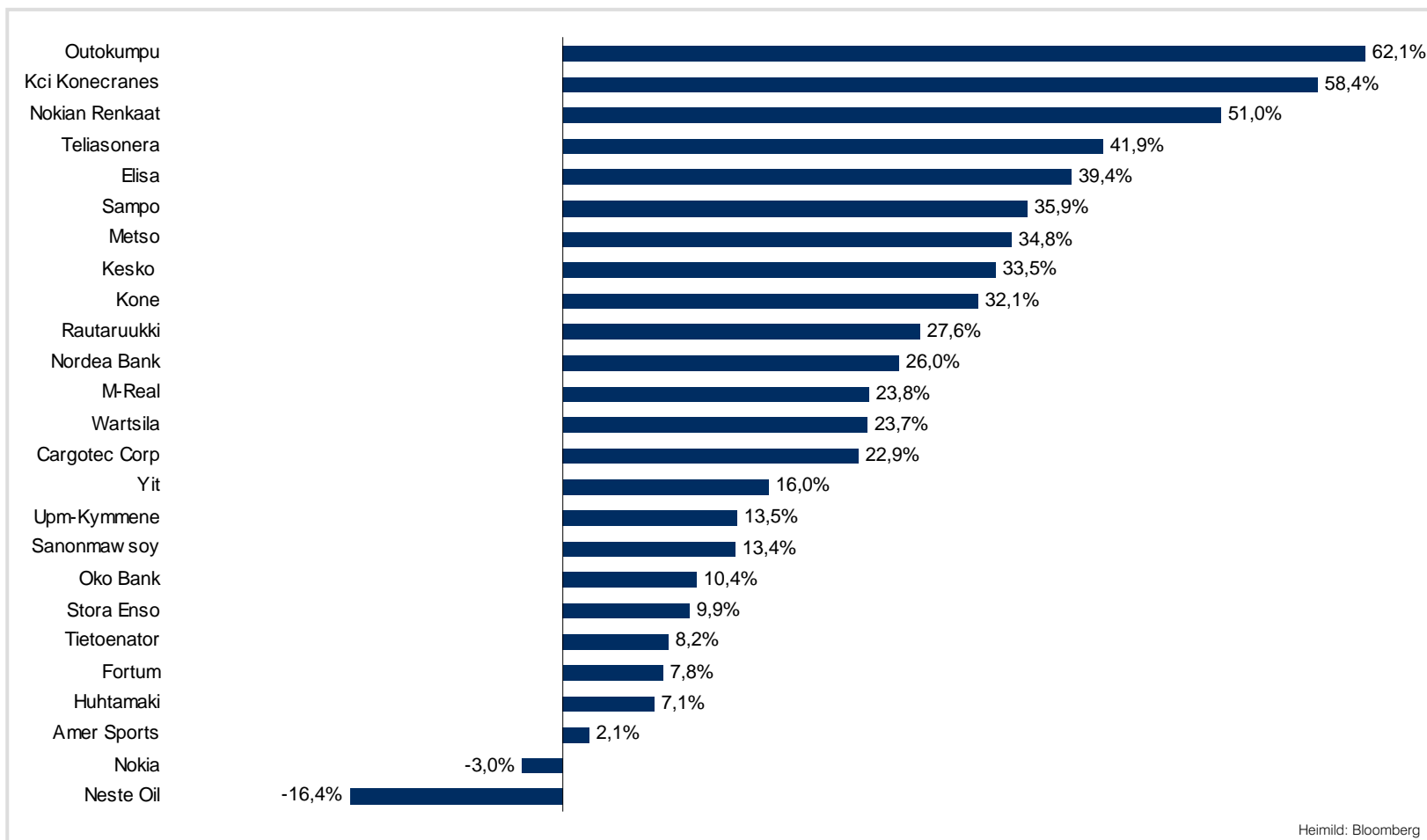
## Finland: Ávöxtun hlutabréfa á OMX H25 á árinu 2006

Á árinu 2006 hækkaði finnska úrvalsvisitalan um 26,5%. Það er stálframleiðandinn Outokumpu sem leiðir hækkunirnar en félagið hækkaði um 136,3% á árinu.



## Finland: Sex mánaða breyting á OMX H25 (síðari árshelmingur 2006)

Á síðustu sex mánuðum síðasta árs hækkaði finnska úrvalsvísitalan um 19,2%. Það félag sem hefur leitt hækkanirnar er Outokumpu en á sama tímabili hefur Neste Oil lækkað um 16,4%.



## Finland: Kennitölur félaga í OMX H25 úrválsvísitölunni

Félag	Arslokagildi 2006	Markaðsvirði í mö.ISK	V/I	V/H sl. 12m	V/H 2006s	V/H 2007s	EV/EBITDA 12m	EBITDA %	3m breyting	6m breyting	12m breyting	3 ár breyting
Amer Sports Oyj	16,7	107	2,2	21,0	16,1	12,3	-	11,5%	-12,4%	-3,7%	4,9%	14,9%
Cargotec Corp-B Share	42,1	255	3,6	20,0	17,0	16,2	9,1	9,2%	27,7%	17,6%	40,7%	-
Elisa Oyj	20,8	341	2,7	26,3	23,2	18,7	10,6	25,6%	25,2%	42,1%	35,6%	30,0%
Fortum Oyj	21,6	1.728	2,6	17,1	17,4	14,9	12,1	45,2%	-1,5%	-0,1%	25,2%	56,3%
Huhtamaki Oyj	14,9	153	1,9	16,3	14,7	13,2	-	7,0%	14,0%	12,9%	11,5%	21,0%
Kci Konecranes Oyj	22,3	131	7,1	24,0	21,7	16,9	-	6,7%	48,6%	63,8%	115,7%	54,1%
Kesko Oyj-B Shs	40,0	367	2,4	16,0	18,2	18,5	8,9	3,8%	11,3%	31,5%	70,1%	57,0%
Kone Oyj-B	42,9	494	7,9	48,0	22,5	18,1	18,4	7,5%	8,4%	26,2%	30,5%	-
Metso Oyj	38,2	504	3,9	15,0	13,7	11,5	-	10,4%	28,3%	33,1%	62,3%	60,8%
M-Real Oyj-B Shares	4,8	141	0,7	-	-	23,1	11,7	8,4%	9,6%	15,2%	8,2%	-3,8%
Nordea Bank Ab - Fdr	11,7	2.927	-	-	10,4	11,8	-	-	10,3%	25,3%	31,2%	31,7%
Neste Oil Oyj	23,0	529	3,5	8,4	11,3	9,9	8,7	8,0%	-2,2%	-20,3%	-10,3%	-
Nokia Oyj	15,5	5.668	5,3	14,7	14,6	13,3	-	15,7%	-2,8%	-2,7%	-5,5%	-0,3%
Nokian Renkaat Oyj	15,5	169	3,7	18,6	17,3	13,6	10,2	19,7%	-2,9%	37,2%	31,8%	36,1%
Oko Bank-A	12,7	245	1,5	19,9	13,7	12,8	-	-	-3,7%	8,9%	4,4%	28,1%
Outokumpu Oyj	29,7	468	2,1	-	9,2	7,3	-	6,1%	25,9%	47,3%	112,9%	36,9%
Rautaruukki Oyj	30,2	370	2,4	9,9	7,6	9,7	5,6	20,9%	18,7%	16,3%	24,7%	72,8%
Sampo Oyj-A Shs	20,3	1.091	2,5	11,1	11,9	14,9	-	-	20,1%	38,9%	38,1%	43,0%
Stora Enso Oyj-R Shs	12,0	889	1,2	133,2	20,1	14,3	5,7	9,8%	1,9%	10,5%	11,3%	7,9%
Sanomawsoy Oyj	21,4	325	2,8	14,6	16,8	15,3	10,6	15,0%	3,2%	9,5%	7,2%	12,3%
Tietoerator Oyj	24,4	164	4,0	16,7	18,6	15,4	11,0	13,2%	4,5%	6,3%	-24,1%	3,5%
Teliaonera Ab	6,3	2.738	-	-	15,1	16,5	-	-	20,4%	42,1%	44,3%	20,6%
Upm-Kymmene Oyj	19,1	923	1,4	143,2	22,0	15,2	10,0	11,1%	0,5%	10,7%	19,1%	12,8%
Wartsila Oyj-B Shares	40,8	355	3,1	11,8	14,4	15,9	10,7	11,2%	25,1%	29,1%	70,5%	69,7%
YIT	21,0	241	4,4	16,4	15,6	12,9	9,8	8,3%	9,5%	7,7%	13,9%	47,1%
<b>Meðaltal</b>			3,1	30,3	16,1	14,6	10,2					
<b>Vegið meðaltal</b>			2,7	21,9	14,9	13,9	-					
<b>Miðgildi</b>			2,7	16,9	16,1	14,6	10,4					

Heimild: Bloomberg



## Svíþjóð

Góður gangur er í sænsku hagkerfi eftir nokkur mögur ár. Sænskur hlutabréfamarkaður hækkaði um 19,5% á síðasta ári. Mikill hagvöxtur í heiminum hefur hjálpað efnahagslífinu en hagkerfið er mjög háð útflutningi.

### Þróun:

- Fyrri hluti síðasta árs einkenndist af undirbúningi kosninga. Stjórnarskipti voru í september þar sem borgaraflokkar tóku við eftir áratuga langa stjórnarsetu jafnaðarmanna, en mikil bjartsýni hefur ríkt í sænsku viðskiptalífi frá þeim tíma.
- Einkaneysla jókst mikið í lok ársins í framhaldi af styrkingu sænsku krónunnar og minnkandi atvinnuleysi.
- Samrunar og yfirtökur voru áberandi á síðasta ári en á síðasta ári voru lög og reglugerðir um yfirtökur einfaldaðar.

### Horfur:

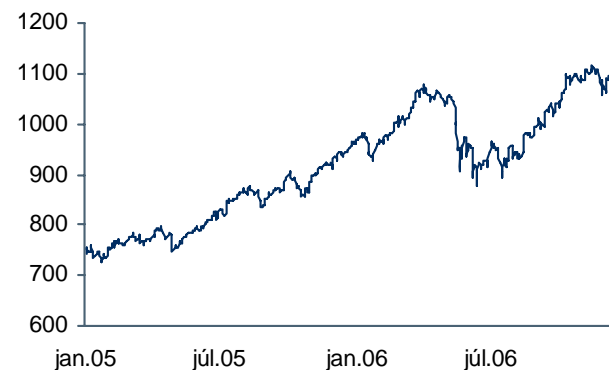
- Ný ríkisstjórn er almennt talin muni bæta rekstrarskilyrði sænskra fyrirtækja með skattalækkunum á fyrirtæki og almenning.
- Ný ríkisstjórn hyggst selja eignarhluti í fyrirtækum fyrir 150 ma.SEK á næstu þremur árum. SAS, Nordea, TeliaSonera og OMX Group hafa verið nefnd í því samhengi.
- Styrking sænsku krónunnar mun að öllum líkindum halda áfram sem mun veikja stöðu útflutningsfyrirtækja en ýta undir einkaneyslu.
- Kjarasamingar eru lausir í ár og gætu haft áhrif á sænskt efnahagslíf ef erfiðlega gengur að komast að samkomulagi.
- Líklegt er að seðlabankinn haldi áfram að hækka stýrivexti
- Mikið fjármagn er í umferð og reikna má með áframhaldandi samrunum og yfirtökum. Þá er búist við að mikið verði um nýskráningar á hlutabréfamarkað á árinu líkt og í fyrra (26).

### Hagtölur

	2004	2005	2006s	2007s	2008s
Hagvöxtur	3,70%	2,70%	4,30%	3,60%	3,20%
Verðbólga	0,40%	0,50%	1,60%	2,20%	2,50%
Atvinnuleysi	6,00%	6,00%	5,40%	3,60%	3,20%
Stýrivextir	2,00%	1,50%	3,00%	3,80%	4,00%

Heimild: Sænski Seðlabankinn, OECD, Consensus Economics Inc

### Þróun OMX S30



Heimild: Bloomberg



## Svíþjóð: Þróun atvinnugreina

Þegar samsetning sænsku úrvalsvísitölunnar er skoðuð sést að iðnfyrirtæki (10) eru flest. Þá eru fyrirtæki í fjármálaþjónustu (5) einnig fyrirferðarmikil. Atvinnugreinar í Svíþjóð þróuðust á ólíka vegu á síðasta ári, mest var hækkunin á fyrirtækjum í hráefnisvinnslu en þau hækkuðu um 44% á árinu.

### Hrávöruiðnaðurinn

- Námuíðnaðurinn hefur gengið mjög vel síðustu tvö ár vegna mikillar eftirspurnar eftir málmum. Verð á málmum hefur hækkað mikið og hafa verið í sögulegu hámarki síðasta árið. Námfyrirtækið Boliden var það félag sem hækkaði mest af 100 stærstu fyrirtækjunum á Norðurlöndunum eða um 175%.
- Talsverð óvissa er um verðþróun á málmum til skemmri tíma og sumir búast við því að verð á málmum muni hugsanlega lækka á þessu ári.

### Iðnaður

- Framleiðsla fjárfestingavara er mikilvægasta atvinnugrein Svía en Svíar eiga fjölmörg leiðandi tæknifyrirtæki, s.s. ABB, Sandvik og Atlas Copco. Hagvöxtur og mikil eftirspurn frá Kína og öðrum nýmarkaðslöndum hefur drifið áfram nýjar fjárfestingar bæði fyrirtækja og ríkja.
- Þessi atvinnugrein er mjög háð hagsveiflum og þá hefur þróun dollars talsverð áhrif á hagnað fyrirtækja í þessum iðnaði.

### Fjármálaþjónusta

- Mörg fjármálafyrirtæki eru skráð á sænskan hlutabréfamarkað en fjórir af sex stærstu bönkum Norðurlandanna eru skráð á þann markað. Rekstur sænsku bankanna hefur gengið mjög vel á síðustu misserum vegna hagstæðs efnahagsumhverfis og þá hafa þeir í auknum mæli sótt inn á nýja markaði, s.s. Austur-Evrópu.
- Nokkuð hefur verið um samruna og yfirtökur síðustu árin og eru flestir sérfræðingar í fjármálaheiminum þeirrar skoðunar að sú þróun muni halda áfram.

### Þróun atvinnugreina

	1 mánuður	3 mánuðir	2006
Orkugeiri	-1,2%	-3,6%	13,9%
Hráefni	1,4%	2,9%	43,8%
Iðnaður	4,8%	11,2%	30,8%
Neysluvörur	1,9%	7,3%	24,4%
Nauðsynjavörur	5,1%	11,6%	30,8%
Heilbrigðisgeiri	1,3%	-4,1%	17,8%
Fjármálaþjónusta	5,0%	7,8%	25,3%
Upplýsingatækni	4,3%	8,5%	1,6%
Fjarskipti	7,4%	18,7%	33,2%
Veitur	-	-	-

Heimild: OMX





## Svíþjóð: Félög í úrvalsvisitölunni OMX S30

30 félög eru í sænsku úrvalsvisitölunni OMX S30 og er markaðsvirði hennar 42.000 ma.ISK.

**ABB** er sænskt/svissneskt framleiðslufyrirtæki sem framleiðir vörur og tæki fyrir raf- og orkuiðnað.

**Alfa Laval** framleiðir margvíslegar iðnaðarvörur fyrir matvæla-, landbúnaðar- og orkufyrirtæki, s.s. dælur og síur.

**Autoliv** framleiðir öryggisvörur fyrir bílaiðnað svo sem belti, loftpúða og barnastóla.

**ASSA Abloy** sérhæfir sig í lausnum á sviði öryggismála þekktustu vörur félagsins eru lásar og öryggishurðir.

**Atlas Copco** er tækjaframleiðandi og framleiðir m.a. loftþrýstivörur og raftæki. Framleiðir mikið af vörum fyrir námuíðnaðinn.

**AstraZeneca** er sænskt/breskt frumlyfjafyrirtæki og það er eitt af stærstu lyfjafyrirtækjum í heiminum.

**Boliden** er námufélag. Félagið fæst mestmegnis við gróft á kopar, gulli, silfri, sink og blýi.

**Electrolux** er raftækjaframleiðandi sem framleiðir m.a. eldhústæki.

**Eniro** sér um leitarþjónustu í gegnum netið og síma. Þjónusta félagsins snýr að leit að fyrirtækjum, stofnunum, einstaklingum og staðsetningum.

**H&M** er næststærsti fataframleiðandi í heimi.

**Holmen** er pappírframleiðandi með árlega pappírframleiðslu upp á 2,4 milljón tonn.

**Investor** er norrænt fjárfestingafélag með megináherslu á fjárfestingar á sviði heilbrigðisþjónustu, tækni og fjármálaþjónustu.

**Nordea Bank** er stærsti banki Norðurlanda.

**Sandvik** er iðnaðarframleiðandi sem framleiðir m.a. sagir, bora og annan tækjabúnað, m.a. fyrir námu- og byggingariðnað.

**Securitas** er þjónustufyrirtæki á sviði öryggisgæslu.

**Skandinaviska Enskilda Banken (SEB)** er þriðji stærsti banki Norðurlanda með starfsemi í Norður-Evrópu.

**Swedbank** er sjötti stærsti banki á Norðurlöndum.

**Svenska Cellulosa** er pappír- og umbúðaframleiðandi. Vörumerki félagsins eru m.a. Libresse, Libero og Edet.

**Svenska Handelsbanken (SHB)** er fjórði stærsti banki Norðurlanda; einnig með starfsemi í Bretlandi.

**Skanska** er verktakafyrirtæki í byggingariðnaði.

**SKF** er stálframleiðandi og framleiðir m.a. kúlulegur.

**Swedish Match** er tóbaksframleiðandi sem framleiðir einnig eldspýtur og kveikjara. Fyrirtækið er leiðandi í framleiðslu á munntóbaki. Vörur félagsins eru seldar í yfir 120 löndum.

**Tele2** er símafélag með starfsemi í yfir 20 löndum. Félagið býður bæði upp á farsímaþjónustu og reglulega símaþjónustu auk þess að bjóða upp á sjónvarp gegnum breiðband.

**TeliaSonera** er fjarskiptafyrirtæki með áherslu á starfsemi á Norðurlöndum og í Eystrasaltlöndunum. Félagið varð til við samruna ríkissímafyrirtækja í Svíþjóð og Finnlandi.

**Volvo** er bílaframleiðandi en sá hluti fyrirtækisins, sem skráður er í kauphöllina í Svíþjóð, er vörubílaframleiðslan. Fólksbílaframleiðslan var seld til Ford árið 1999.

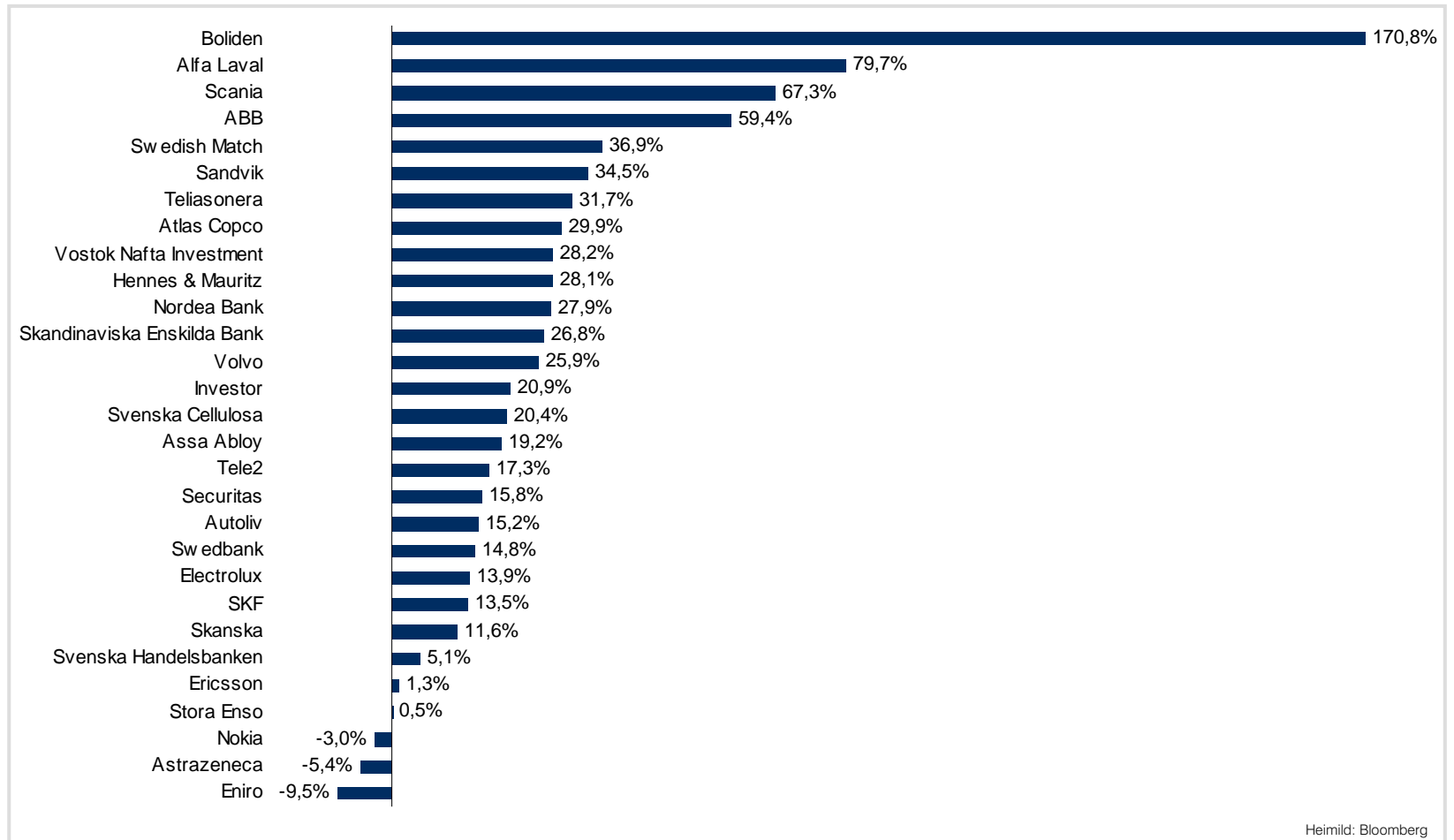
**Vostok Nafta Investment** er fjárfestingarfélag í olíu- og gasiðnaði. Sérhæfir sig í fjárfestingum í Rússlandi og er 90% af félaginu er eign í rússneska gasframleiðandanum Gazprom.





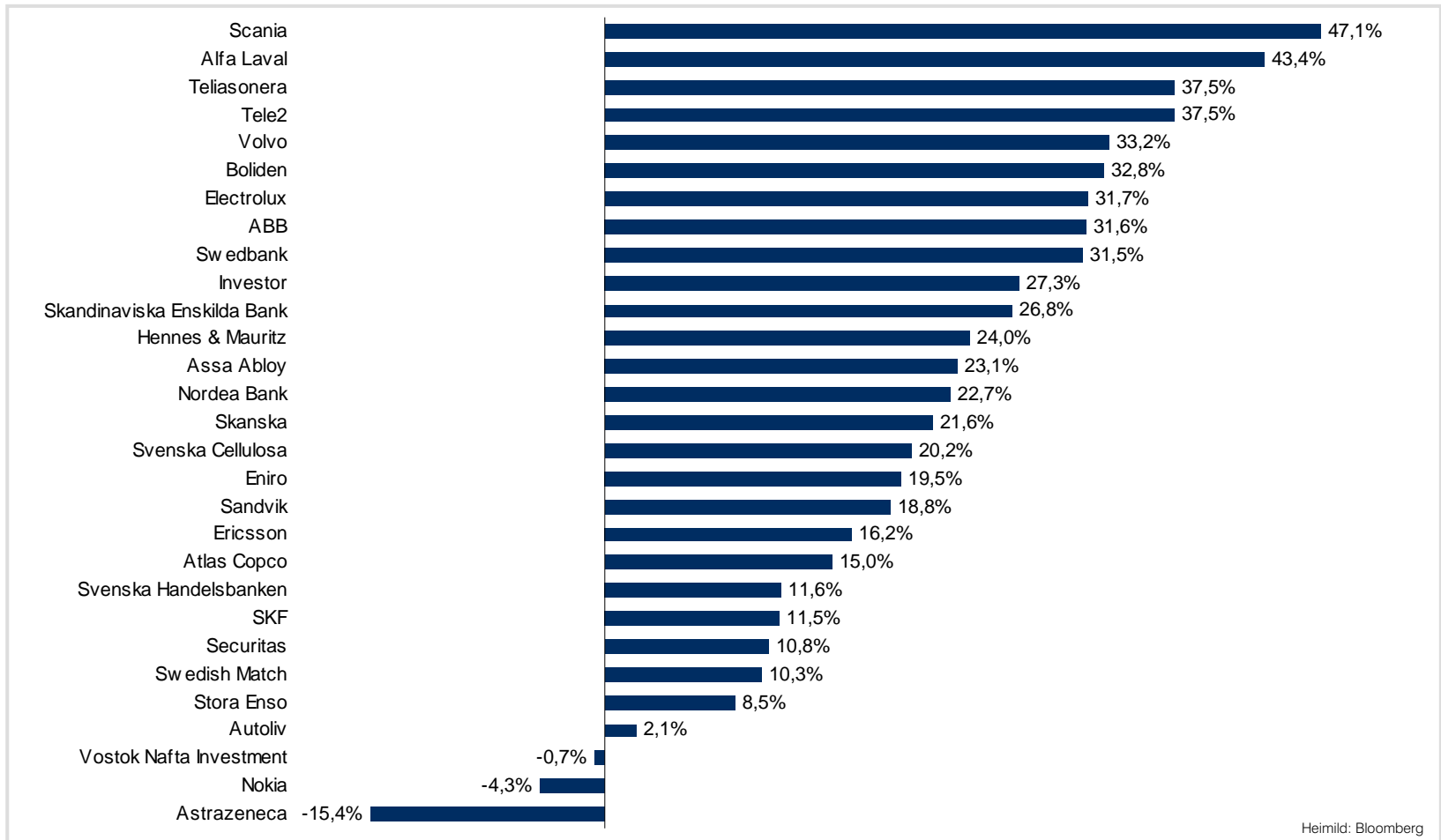
## Svíþjóð: Ávöxtun hlutabréfa á OMX S30 á árinu 2006

Á árinu 2006 hefur hækkaði sænska úrvalsvísitalan um 19,5%. Það var námu- og málmbræðslufyrirtækið Boliden sem leiddi hækkanirnar en félagið hækkaði um 171% á árinu. Þjónustufyrirtækið Eniro sem rekur m.a. Gulu síðurnar og símaskrána í Svíþjóð lækkaði hins vegar um 9,5% á árinu.



## Svíþjóð: Sex mánaða breyting á OMX S30 (síðari árs helmingur 2006)

Á síðustu sex mánuðum síðasta árs hækkaði sænska úrválsvísitalan um 20%. Það félag sem leitt hefur hækkanirnar er iðnfyrirtækið Scania sem hækkaði 47,1% en lyfjaframleiðandinn Astrazeneca sem lækkaði um tæp 15%.



## Svíþjóð: Kennitölur félaga í OMX S30 vísitölunni

Félag	Arslokagildi 2006	Markaðsvirði í mö.ISK	V/l	V/H sl. 12m	V/H 2006s	V/H 2007s	EV/EBITDA 12m	EBITDA %	3m breyting	6m breyting	12m breyting	3 ár breyting
Abb Ltd-Reg	122,8	2.601	-	-	24,8	19,4	-	-	18,0%	32,0%	42,8%	44,1%
Alfa Laval Ab	309,0	340	5,2	22,0	17,1	15,9	10,4	12,0%	18,2%	36,8%	75,0%	44,9%
Autoliv Inc-Swed Dep Receipt	413,5	361	-	-	14,3	13,7	-	-	3,3%	8,9%	13,5%	16,4%
Assa Abloy Ab-B	149,0	550	3,8	25,8	20,0	15,6	14,3	17,7%	8,5%	20,8%	18,6%	20,2%
Atlas Copco Ab-B Shs	222,0	1.424	4,7	17,8	18,5	17,2	9,1	23,8%	11,0%	14,9%	37,3%	48,0%
Astrazeneca Plc	367,5	6.113	-	-	14,1	13,0	-	-	-16,5%	-10,1%	-0,1%	5,9%
Boliden Ab	176,0	473	3,4	7,9	7,5	7,1	4,6	21,1%	5,6%	19,2%	129,9%	68,6%
Electrolux Ab-Ser B	116,9	366	1,7	24,5	12,2	12,1	3,9	7,9%	5,8%	24,1%	10,1%	16,2%
Eniro Ab	90,5	175	3,5	13,9	14,8	13,3	12,3	25,6%	3,1%	20,7%	-10,3%	11,8%
Ericsson Lm-B Shs	27,7	4.763	4,0	17,9	18,0	16,6	10,0	24,2%	8,4%	21,2%	0,7%	23,0%
Hennes & Mauritz Ab-B Shs	346,0	2.874	11,3	26,9	26,2	22,0	13,8	23,9%	6,5%	22,5%	27,0%	31,2%
Investor Ab-B Shs	168,0	1.291	0,8	4,1	11,6	86,8	-	-	5,8%	24,8%	16,7%	34,8%
Nordea Bank Ab	105,5	2.954	2,1	10,4	10,4	11,8	-	-	8,1%	23,9%	28,1%	31,6%
Nokia Oyj-Swed Dep Receipt	140,2	5.722	-	-	14,6	13,3	-	-	-4,8%	-3,4%	-7,5%	-0,4%
Sandvik Ab	99,5	1.187	4,4	14,8	15,2	14,1	8,0	17,8%	12,0%	14,0%	32,4%	31,8%
Svenska Cellulosa Ab-B Shs	357,5	897	1,5	16,4	15,9	13,5	7,0	13,4%	5,2%	23,6%	29,3%	11,5%
Scania Ab-B Shs	481,0	1.041	4,6	17,4	17,2	16,9	-	10,6%	8,5%	50,6%	70,1%	37,6%
Skandinaviska Enskilda Ban-A	217,5	1.509	2,2	13,1	12,7	12,3	-	-	4,7%	26,9%	30,7%	31,2%
Securitas Ab-B Shs	106,3	393	3,5	18,0	16,6	14,2	9,9	9,4%	9,4%	10,1%	13,1%	18,3%
Svenska Handelsbanken-A Shs	207,0	1.370	2,0	10,3	10,8	11,2	-	-	0,0%	8,8%	8,3%	16,4%
Skanska Ab-B Shs	135,0	608	3,1	15,7	15,3	16,6	-	4,7%	5,2%	24,3%	14,5%	35,7%
SKF Ab-B Shares	126,5	579	3,0	13,8	13,3	13,2	6,7	14,0%	12,0%	10,5%	10,5%	29,8%
Stora Enso Oyj-R Shs	108,0	896	-	-	20,1	14,3	-	-	0,7%	10,9%	9,2%	8,0%
Swedbank Ab - A Shares	248,5	1.343	2,2	12,5	12,3	11,8	-	-	12,1%	34,9%	17,4%	27,0%
Swedish Match Ab	128,0	365	17,3	16,9	16,7	16,5	-	23,6%	3,7%	6,8%	34,5%	24,2%
Tele2 Ab-B Shs	100,0	452	1,5	-	43,1	27,4	-	13,2%	35,4%	41,1%	20,6%	-33,3%
TeliaSonera Ab	56,3	2.759	2,1	16,9	14,9	15,2	7,3	34,4%	17,9%	40,4%	41,0%	20,5%
Volvo Ab-B Shs	471,5	2.082	2,2	12,1	11,7	14,3	7,4	10,7%	8,0%	29,8%	30,8%	33,6%
Vostok Nafta Investment-Sdr	475,5	222	1,1	-	-	-	-	-	-5,3%	-1,3%	12,1%	71,8%
<b>Meðaltal</b>			3,8	15,9	16,5	17,6	8,9					
<b>Vegið meðaltal</b>			2,5	10,2	14,3	15,2	-					
<b>Miðgildi</b>			3,1	16,1	15,2	14,3	8,5					

Heimild: Bloomberg



## Noregur

Uppsveifla hefur verið í norsku efnahagslífi síðustu árin og eru engin merki þess að hagvöxtur dragist saman fyrr en í fyrsta lagi á síðari hluta 2007. Olíuiðnaður er langmikilvægasta atvinnugrein Noregs og hefur hækkun á olíuverði skilað miklum hækkunum á hlutabréfaverði.

### Þróun:

- Hækkanir á norskum hlutabréfamarkaði má að stórum hluta útskýra með hækkunum á olíuverði og auknum hagnaði hjá félögum tengdum olíuiðnaði. Hátt olíuverð á síðasta ári ýtti undir nýjar fjárfestingar í greininni. Á síðustu vikum hefur olíuverð lækkað verulega og hafa ekki verið lægri í 18 mánuði.
- Helstu þættir efnahagslífsins voru hagstæðir á seinasta ári. Hagvöxtur var drifinn áfram af fjárfestingum, útflutningi, einkaneyslu og háu olíuverði. Þá hefur húsnæðisverð hækkað mikið á seinustu mánuðum vegna mikillar eftirspurnar eftir húsnæði og skorti á vinnuafli í byggingariðnaði.
- Mikið var um nýskráningar á hlutabréfamarkað á síðasta ári.

### Horfur:

- Hagvöxtur mun að öllum líkindum haldast hér áfram næstu árin en OECD varar við ofhitnun í hagkerfinu.
- Almennt er búist við að norskir seðlabankinn haldi áfram að hækka stýrivexti sína sem mun þýða að norska krónan mun halda áfram að styrkjast.
- Þróun olíuverðs mun ráða miklu um þróun hlutabréfaverðs í Noregi. Olíuverð hefur lækkað nokkuð á síðustu mánuðum en verð er þó enn hátt í sögulegu samhengi. Almennt gera menn ráð þyrr því að olíuverð muni haldast hátt áfram vegna mikillar eftirspurnar frá Kína og öðrum nýmarkaðslöndum.
- Fjárfestingar í norsku efnahagslífi hafa aukist mikið síðustu misserin en það er helst skortur á vinnuafli sem heldur aftur á framkvæmdum.

### Hagtölur

	2004	2005	2006s	2007s	2008s
Hagvöxtur	3,10%	2,30%	2,40%	3,60%	2,00%
Verðbólga	0,40%	1,60%	2,50%	1,80%	1,80%
Atvinnuleysi	4,50%	4,60%	3,50%	3,30%	3,30%
Stýrivextir	1,75%	2,25%	3,50%	4,25%	4,75%

Heimild: Norsk Seðlabankinn, OECD, Consensus Economics Inc

### Þróun OBX



Heimild: Bloomberg



## Noregur: Þróun atvinnugreina

Meira en helmingur félaga í norsku úrvalsvísitölunni er á einn eða annan hátt tengdur olíuiðnaðinum. Orkugeirinn hækkaði um tæp 35% á síðasta ári en það voru fyrirtæki í upplýsingatækni sem hækkuðu mest eða um 84%. Þar á eftir komu fjarskiptafélög með Telenor í fararbroddi.

### Olútengdur iðnaður

- Olíu- og gasvinnsla og annar tengdur iðnaður er langmikilvægasta atvinnugrein Noregs en Norðmenn eru þriðji stærsti olíuframleiðandi í heimi á eftir Rússum og Sádi Aröbum.
- Norski markaðurinn þróast mjög í takt við verðbreytingar á olíu.
- Vaxandi eftirspurn vegna mikils hagvaxtar og lítið framboð vegna takmarkana í framleiðslugetu hafa leitt til verðhækkana á olíu síðustu árin. Þá hefur óróleiki í Miðausturlöndum ekki bætt stöðuna.
- Hátt olíuverð hefur leitt til mikilla fjárfestinga í olíu- og gasiðnaði og eru meiri fjárfestingar fyrirhugaðar á þessu ári. Í ljósi þessa má reikna með góðri tekju- og hagnaðaraukningu hjá fyrirtækjum í olútengdum iðnaði, s.s. þjónustu, borun, flutningum, málmsmíði og olíu- og gasleit.

### Sjávarútvegur og fiskeldi

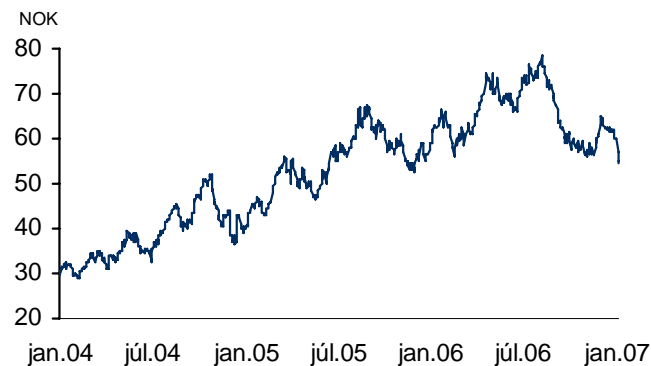
- Rekstur sjávarútvegs, fiskvinnslu og fiskeldis hefur gengið brösuglega síðustu árin líkt og á Íslandi. Atvinnugreinin hefur gengið í gegnum hagræðingaraðgerðir sem eru að byrja skila bættum rekstri.
- Árið 2006 mjög hagfelld fyrir fyrirtæki í greininni. Eftirspurn eftir fiskafurðum er mikil og verð há í sögulegu samhengi. Margt bendir til þess að verð haldist á svipuðu róli næstu misserin sem ætti að þýða góðan hagnað í atvinnugreininni.
- Styrking norsku krónunnar gagnvart evrunni hefur þó neikvæð áhrif á arðsemina.

### Þróun atvinnugreina

	1 mánuður	3 mánuðir	2006
Orkugeiri	-1,1%	9,1%	34,5%
Hráefni	2,1%	20,8%	20,9%
Iðnaður	1,6%	10,8%	8,0%
Neysluvörur	7,8%	12,2%	36,2%
Nauðsynjavörur	9,3%	9,9%	20,3%
Heilbrigðisgeiri	-0,5%	3,5%	34,1%
Fjármálaþjónusta	5,6%	9,3%	12,7%
Upplýsingatækni	4,7%	18,7%	83,9%
Fjarskipti	2,4%	35,5%	66,2%
Veitur	3,3%	2,2%	58,2%

Heimild: OMX

### Verðþróun Brent Norðursjávarolíu



Heimild: Bloomberg





## Noregur: Félög í úrvalsvísitölunni OBX

Það eru 25 félög í norsku úrvalsvísitölunni OBX og markaðsvirði hennar er um 15.000 ma.ISK.

**Acergy** er þjónustu- og verktakafyrirtæki á sviði olíu- og gasöflunar á úthöfum.

**Aker** er eignarhaldsfélag í meirihlutaeigu Kjell Inge Røkke. Félagið á í fyrirtækjum í olútengdum iðnaði, sjávarútvegi og verktakajónustu.

**Aker Kvaerner** stundar fjölþætta starfsemi á mörgum sviðum svo sem verktakastarfsemi og iðnaðarframleiðslu. Meðal geira sem félagið starfar í eru olíu- og gasframleiðsla, lyfjatækni og líftækni.

**Awilco Offshore** er þjónustufyrirtæki í olíu- og gasvinnslu.

**DnB NOR** er stærsta fjármálafyrirtæki Noregs og fimmti stærsti banki á Norðurlöndunum.

**Det Norske Oljeselskap (DNO)** er fjórða stærsta olíufyrirtæki Noregs með starfsemi í Norðursjó, Miðausturlöndum og Afríku. Félagið hækkaði mest allra félaga í Evrópu árið 2005 eftir að það fékk einkarétt á framleiðslu olíu á svæði Kúrda í Írak.

**Fred Olsen Energy** er fyrirtæki sem sérhæfir sig í borun eftir olíu og gasi á úthöfum.

**Frontline** stundar mestmegnis rekstur á olíuflutningaskipum.

**Norsk Hydro** er fyrirtæki í álíðnaði eftir að ákveðið var að sameina olíu- og gasvinnslu þeirra við Statoil.

**Norske Skog** er alþjóðlegur pappírframleiðandi sem sérhæfir sig í framleiðslu fyrir dagblöð og tímarit.

**Ocean Rig** er þjónustufyrirtæki í olíu- og gasvinnslu.

**Orkla** er fjárfestingarfélag sem á mörg fyrirtæki sem framleiða ýmsan neysluvarning og efnavöru.

**Pan Fish** er stærsta fiskeldisfyrirtæki Noregs, aðallega í laxeldi.

**Petroleum Geo-Services** er þjónustufyrirtæki í olíu- og gasleit.

**Prosafé** býður upp á þjónustu við olíu- og gasgeirann.

**Royal Caribbean Cruises** gerir út skemmtiferðaskip víðsvegar um heim.

**SeaDrill** er þjónustufyrirtæki sem sérhæfir sig í borun eftir olíu og gasi á úthöfum.

**Storebrand** er fjármálafyrirtæki á sviði trygginga, útlána og eignastýringar.

**Statoil** er olíu- og gasfélag. Félagið er eitt stærsta olíu- og gasfélag í heimi eftir að ákveðið var að sameina olíu- og gasvinnslu Norsk Hydro féluginu. Ríkið á um 67% í nýju sameinuðu félagi.

**Subsea 7** er þjónustufyrirtæki fyrir olíu- og gastengdan iðnað.

**Tandberg** er félag á sviði samskiptabúnaðar. Meðal þess sem félagið framleiðir er fjarfunda- og stjórnunarhugbúnaður.

**Tandberg Television** sér um fjarskiptatækni á alþjóðavísu. Framleiðsla félagsins stuðlar meðal annars að lausnum gegnum gervihnött, netið og símalínur.

**Telenor** er fjarskiptafyrirtæki.

**TGS-NOPEC** er þjónustufyrirtæki í olíu- og gasvinnslu.

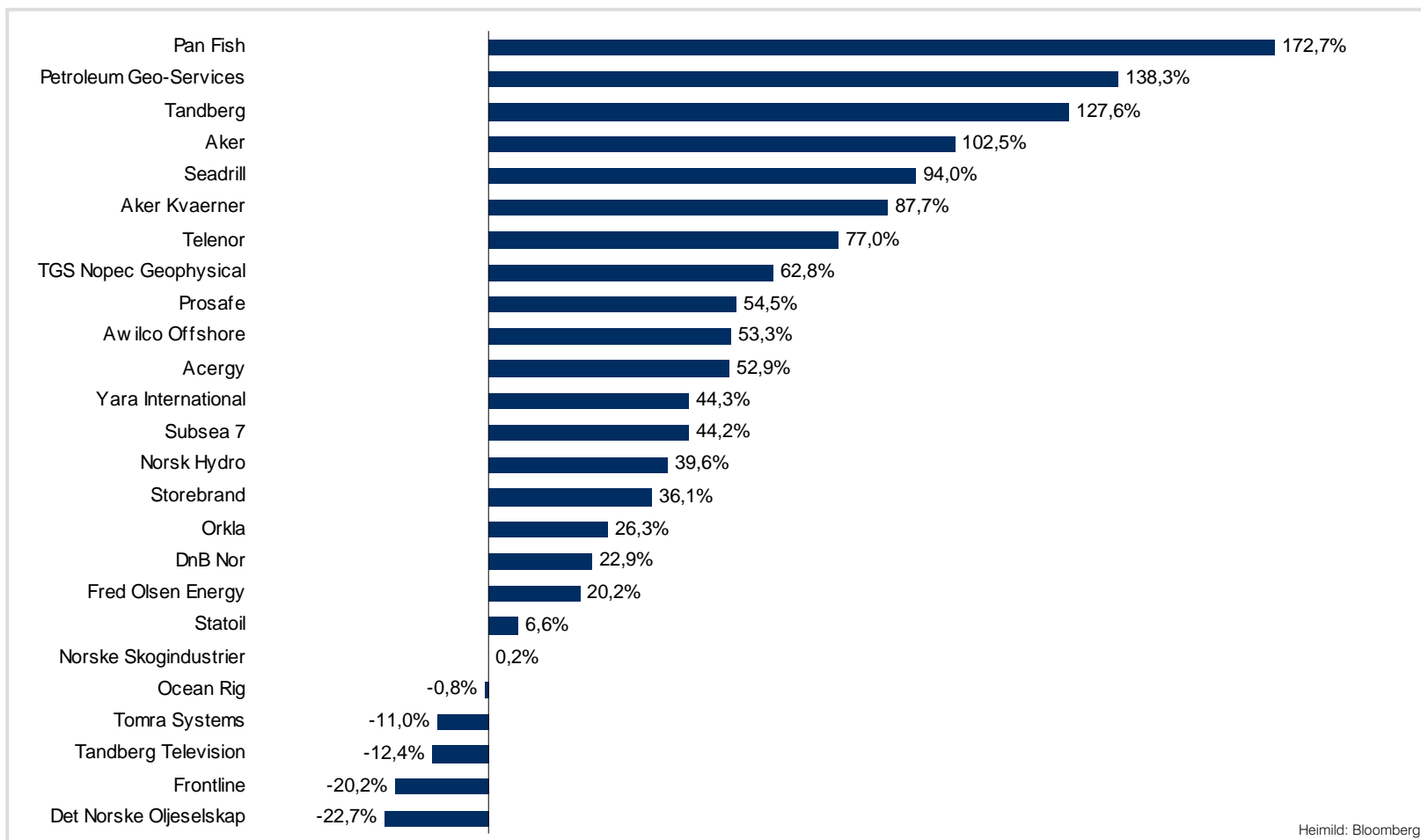
**Tomra Systems** framleiðir vélar á sviði endurvinnslu drykkjarláta.

**Yara** er áburðarframleiðandi. Félagið starfar á alþjóðavísu en helstu markaðssvæði félagsins eru Evrópa og Brasilía.



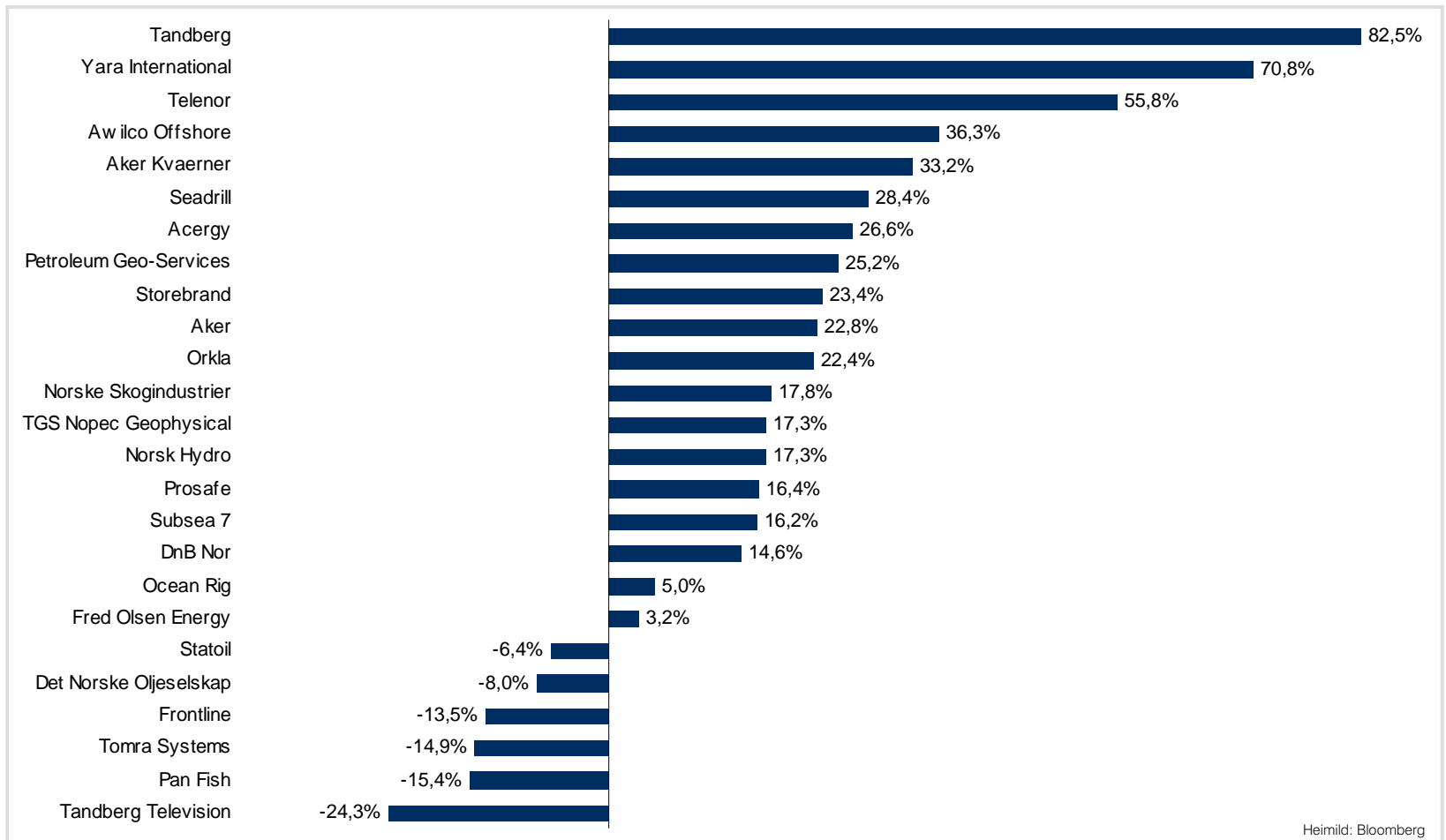
## Noregur: Ávöxtun hlutabréfa á OBX á árinu 2006

Á árinu 2006 hækkaði norska úrválsvísitalan um 33,6%. Það var fiskeldisfyrirtækið Pan Fish sem leiddi hækkanirnar en félagið hækkaði um 173% á árinu þrátt fyrir lækkun á síðari hluta ársins. Olíufyrirtækið DNO lækkaði um tæp 23% á árinu en þess má geta að félagið hækkaði um tæp 800% á árinu 2005.



## Noregur: Sex mánaða breyting á OBX (síðari árshelmingur 2006)

Á síðustu sex mánuðum síðasta árs hækkaði norska úrvalsvísitalan um 17,7%. Það félag sem hefur leitt hækkanirnar er upplýsingatæknifélagið Tandberg en á sama tíma hefur systurfélagið Tandberg Television lækkað um 25%.





## Noregur: Kennitölur félaga í OBX vísitölunni

Félag	Árslokagildi 2006	Markaðsvirði í		V/H sl.	V/H	V/H	EV/EBITDA	EBITDA	3m	6m	12m	3 ár
		mö.ISK	V/I	12m	2006s	2007s	12m	%	breyting	breyting	breyting	breyting
Aceryg Sa	120,0	243	5,6	16,7	16,9	13,7	13,7	12,2%	-1,1%	14,2%	38,3%	82,6%
Aker Asa-A Shares	401,0	472	3,2	17,0	52,2	30,2	30,2	5,4%	19,3%	9,0%	81,9%	-
Aker Kvaerner	778,0	434	8,9	0,9	21,8	15,3	15,3	-	22,2%	18,6%	61,3%	-
Awilco Offshore Asa	65,0	94	4,0	-	-	17,0	17,0	32,5%	16,1%	21,7%	30,9%	-
DnB Nor Asa	88,5	1.327	2,0	11,4	10,8	10,8	10,8	-	9,3%	12,7%	26,4%	32,0%
Det Norske Oljeselskap Asa	11,5	113	12,5	36,8	72,7	16,6	16,6	33,3%	22,8%	-10,5%	-23,1%	110,2%
Fred Olsen Energy Asa	292,0	210	4,7	21,3	18,1	7,9	7,9	31,9%	6,4%	-0,5%	14,9%	108,1%
Frontline Ltd	201,0	166	3,1	4,3	5,0	11,2	11,2	66,9%	-12,1%	-11,9%	-3,2%	54,9%
Norsk Hydro Asa	193,5	2.630	2,1	-	10,8	10,7	10,7	35,9%	24,2%	3,9%	28,2%	37,4%
Norske Skogindustrier Asa	107,5	230	1,2	-	60,2	18,8	18,8	16,4%	7,7%	18,0%	15,9%	1,2%
Ocean Rig Asa	45,9	84	3,2	27,7	-	14,1	14,1	42,9%	7,1%	-1,1%	-2,4%	76,9%
Orkla Asa	353,0	827	1,6	-	9,8	13,0	-	12,5%	10,8%	18,8%	33,9%	40,6%
Pan Fish Asa	5,7	228	1,6	9,6	20,9	7,0	7,0	19,7%	2,5%	-13,4%	177,6%	6,2%
Petroleum Geo-Services	146,5	280	11,5	-	13,8	9,7	9,7	50,1%	30,4%	13,5%	108,7%	72,0%
Prosafe Asa	88,5	226	-	-	22,2	13,8	13,8	-	10,8%	19,5%	52,2%	55,1%
Seadrill Ltd	105,3	419	4,3	-	27,4	16,5	21,7	-8,9%	19,8%	13,4%	68,4%	-
Storebrand Asa	79,3	233	-	-	15,0	15,5	15,5	-	12,9%	32,4%	37,2%	28,9%
Statoil Asa	165,3	3.796	2,9	8,9	8,9	8,5	8,5	-	-0,5%	-18,2%	-2,8%	32,5%
Subsea 7 Inc	115,0	172	8,1	47,2	14,4	10,9	10,9	12,8%	-5,1%	0,0%	33,2%	76,5%
Tandberg Asa	94,0	127	7,6	25,4	24,5	19,8	19,8	27,9%	35,7%	60,7%	139,7%	20,0%
Tandberg Television Asa	78,2	72	2,1	15,2	19,6	18,2	18,2	21,7%	56,1%	-26,9%	-15,9%	32,6%
Telenor Asa	117,3	2.345	4,0	17,7	13,1	13,7	16,0	34,6%	39,0%	59,7%	89,4%	42,7%
TGS Nopec Geophysical Co Asa	129,0	142	4,5	15,7	13,5	10,6	10,6	73,1%	12,6%	5,4%	50,3%	67,4%
Tomra Systems Asa	43,0	84	3,3	18,5	16,7	15,1	15,1	12,8%	3,9%	-16,4%	-15,1%	2,7%
Yara International Asa	141,8	473	2,6	10,3	11,5	11,7	11,7	11,0%	35,7%	58,0%	34,2%	-
<b>Meðaltal</b>			4,5	17,9	22,6	14,4	14,4					
<b>Vegið meðaltal</b>			3,3	8,9	14,7	11,9	11,9					
<b>Miðgildi</b>			3,3	16,7	16,9	14,0	14,0					



## ➤ Áhrifamiklir fjárfestar

Það eru fjölmargir áhrifamiklir fjárfestar á Norðurlöndum sem oft á tíðum geta haft mikil áhrif á þróun markaða. Hér fyrir neðan er stutt kynning á helstu fjárfestum á Norðurlöndunum.

### Danmörk

**Mærsk Mckinney Møller** er 93 ára gamall aðaleigandi AP Møller Mærsk sem er stærsta fyrirtæki Danmerkur. Fyrirtækið er ráðandi í dönsku viðskiptalífi í gegnum ítök í flutninga-, fjármála-, orku- og verslunargeirum. Møller og fjölskylda hans eiga um 58% í AP Møller Mærsk en ítök fjölskyldunar eru hins vegar meiri þar sem hún ræður yfir rúmlega 75% af atkvæðum í félaginu. Fjölskyldan ræður einnig miklu í Danske bank og Dansk Supermarked. Eignir Mærsk Mckinney Møller eru metnar á um 1.700 ma.ISK.

Stjórnarhættir hans þykja íhaldssamir en ítök hans í dönsku atvinnulífi eru óumdeild.

### Svíþjóð

**Wallenberg fjölskyldan** hefur í áratugi verið áhrifamesti fjárfestir í Svíþjóð en hún á stóra eignarhluta í mörgum stærstu fyrirtækjum sænsku kauphallarinnar beint og óbeint í gegnum fjárfestingarfélagið Investor og fjárfestingarsjóðinn EQT. Marcus og Jacob Wallenberg eru höfuð fjölskyldunnar. Eignir fjölskyldunnar eru metnar á um 500 ma.ISK.

**Stefan Persson** aðaleigandi og stjórnarformaður H&M er höfuð Persson fjölskyldunnar. Hann er álitinn þriðji ríkasti einstaklingur Svíþjóðar og nr. 32 í heiminum. Eignir fjölskyldunnar eru metnar á um 1.000 ma.ISK, en fyrir utan H&M á fjölskyldan einnig stóra eignarhluta öðrum sænskum fyrirtækjum, s.s. Assa Abloy, Melker Shörling, Investor og SHB.

### Finnland

**Fjölskyldan Herlin** er stærsti eigandi iðnfyrirtækisins Kone en ræður einnig miklu í öðrum finnskum iðnfyrirtækjum á borð við Cargotec og YIT. Eignir fjölskyldunnar eru metnar á 70 ma.ISK. Erfiður ágreiningur er innan fjölskyldunnar í dag.

**Björn Wahlroos** er í dag talin áhrifamesti fjárfestir í finnsku atvinnulífi. Hann hefur verið þátttakandi í mörgum stórum samrunum í finnsku atvinnulífi. Sem stjórnarformaður í Sampo eru áhrifin mun meiri en eignir hans segja til um. Eignir hans eru metnar á um 3,0 ma.ISK. Góð tengsl Björns inn í finnska stjórnkerfið hafa veitt honum mikil völd þar sem ríkið er stór eigandi í mörgum finnskum fyrirtækjum.

### Noregur

**John Fredriksen** er ríkasti maður Noregs en eignir hans eru metnar á um 340 ma.ISK. Stærstu eignir hans eru í olüfyrirtækinu SeaDrill, fiskeldisfyrirtækinu PanFish og skipaútgerðinni Frontline.

**Kjell Inge Røkke** varð fyrst þekktur sem stærsti útgerðarmaður Noregs. Eignir hans eru nú metnar á um 220 ma.ISK. Stærsta eign hans er í Aker sem á í fjölmörgum fyrirtækjum, s.s. Aker Yards, Aker Seafood, Aker Drilling og Aker Kværner

**Stein Hagen** stofnaði verslunardejuna Rimi 500 árið 1977 en seldi sig út úr henni á níunda áratugnum. Er í dag stór eigandi í Orkla samstæðunni og tók við sem stjórnarformaður í maí 2006. Eignir hans eru metnar á um 200 ma.ISK.



## Stutt yfirlit yfir nokkur fyrirtæki á Norðurlöndum

**AP Møller Mærsk**

**Boliden**

**Carlsberg**

**Danske Bank**

**Ericsson**

**Fortum**

**Hennes & Mauritz**

**Nokia**

**Nordea**

**Novo Nordisk**

**Metso**

**Orkla**

**Pan Fish**

**Petroleum Geo Services**

**Rautaruukki**

**Sampo**

**SeaDrill**

**Skanska**

**Telenor**

**Vestas Wind Systems**



## AP Møller Mærsk

AP Møller Mærsk er stærsta fyrirtækjasamsteypa Danmerkur. Starfsemin er fjölbreytt s.s. skipa- og flutningastarfsemi, verslunarrekstur og olíu- og gasvinnsla. Mærsk á um 20% hlut í Danske Bank og um helmingshlut í Dansk Supermarked. Félagið hefur starfsemi í yfir 125 löndum með um 110.000 starfsmenn.

Iðnaður/orka/nauðsynjavörur	Large Cap		
Danmörk			
Gengi	54200	Fjöldi hluta (m)	2,2
Markaðsvirði (DKKm)	234.066	Flot	37%
Reuters	MAERSKb.CO	Bloomberg	MAERSKB DC
	3m	6m	2006
Verðbreyting	4,09%	17,84%	-18,40%
	2005	2006s	2007s
Tekjur (DKKm)	208.702	274.000	299.300
EBITDA	49.971	48.772	62.853
EBITDA %	23,9%	17,8%	21,0%
EBIT	35.146	35.072	45.194
EBIT %	16,8%	12,8%	15,1%
Hagnaður	20.206	16.300	20.951
Hagnaður %	9,7%	5,9%	7,0%
EPS	4893	3966	5098
DPS	550	650	725

	V/H 06	V/H 07	EV/EBITDA	ROE
AP Møller Mærsk	13,67	10,65	6,51	17,81
DFDS	18,07	16,80	8,00	6,84
TUI	31,07	22,28	5,89	-
Hess	8,28	8,01	3,26	19,41

Heimild: Bloomberg, Landsbanki

### Afkoma:

- Afkoma síðasta árs olli vonbrigðum en rekstur samstæðunnar gekk frekar illa. Undirliggjandi rekstur var undir væntingum en einskiptistekjur bættu stöðuna.
- Sameining skipareksturs Mærsk við P&O Nedlloyd árið 2005 hefur kostað meiri tíma og fjármuni en áætlanir gerðu ráð fyrir. Félagið er í dag stærsta gámaflutningaskipafélag í heimi með meira en 800 skip í flotanum.
- Afkoma olíu- og gasvinnslunnar var undir væntingum vegna minni framleiðslu þrátt fyrir hátt verð á olíu og gasi.
- Dansk Supermarked hefur mjög sterka stöðu á matvörumarkaði í Danmörku. Félagið hefur einng verið að styrkja stöðu sína á öðrum mörkuðum, s.s. Svíþjóð. Þá hefur hlutur félagsins í Danske Bank hækkað nokkuð á árinu.

### Horfur:

- Eftir miklar hagræðingar- og samþættingaraðgerðir í skiparekstrinum reiknum við með því að það versta sé nú afstaðið. Horfur í skiparekstri eru betri fyrir þetta ár en þær voru í fyrra og því má reikna með rekstrarbata á árinu.
- Þróun olíu- og gasverðs er óvissupáttur sem getur haft umtalsverð áhrif á reksturinn.
- Þróun USD/DKK gjaldmiðlakrossins hefur talsverð áhrif á tekjur félagsins.
- Áframhaldandi góður hagvöxtur mun ýta undir einkaneyslu sem ætti að hafa jákvæð áhrif á flutningastarfsemi, smásöluverslun og bankastarfsemi.



## Boliden

Boliden er námuvinnslu- og framleiðslufyrirtæki. Þeirra helstu afurðir eru zink og kopar, en hafa einnig umtalsverðar tekjur af gulli, silfri og blýi. Félagið starfrækir 7 námur sem staðsettar eru í Svíþjóð og Írlandi, og 5 bræðslur sem staðsettar eru í Svíþjóð, Finnlandi og Noregi. Starfsmenn félagsins eru 4500.

Hrávörur	Large Cap			
Svíþjóð				
Gengi	156,5	Fjöldi hluta (m)	289,5	
Markaðsvirði (SEKm)	45.300	Flot	100%	
Reuters	BOL.ST	Bloomberg	BOL SS	
	3m	6m	2006	
Verðbreyting	5,60%	19,16%	170,77%	
	2005	2006s	2007s	
Tekjur (SEKm)	20.441	35.163	35.686	
EBITDA	4.303	9.820	10.100	
EBITDA %	21,1%	27,9%	28,3%	
EBIT	3.069	8.499	8.880	
EBIT %	15,0%	24,2%	24,9%	
Hagnaður	2.046	6.010	6.350	
Hagnaður %	10,0%	17,1%	17,8%	
EPS	7,06	20,74	21,91	
DPS	2,00	14,00	15,00	
	V/H 06	V/H 07	V/I	ROE %
Boliden	7,54	7,14	4,57	21,09
Lundin Mining	9,00	5,01	4,48	9,46
Rio Tinto	8,33	8,20	6,43	30,45
Pacific Metals	9,29	-	5,35	-

Heimild: Bloomberg, Landsbanki

### Afkoma:

- Tekjur félagsins jukust umtalsvert á árinu 2006 eða um 73% frá fyrra ári. Rekja má tekjuaukninguna að mestu leyti til mikillar hækkunar heimsmarkaðsverðs á þeirra afurðum.
- Verð á hlutabréfum Boliden hækkaði mikið á síðasta ári eða um rúm 170%.
- Stjórnendur Boliden hafa ákveðið að greiða út sérstaka arðgreiðslu á árinu vegna góðrar sjóðstöðu.

### Horfur:

- Snörp lækkun á hrávöruverði í upphafi árs hefur haft talsverð áhrif á verð Boliden sem hefur lækkað um 12% frá áramótum.
- Talsverð óvissa er um verðþróun á kopar og zinki til skamms tíma en langtímahorfur eru ágætar. Flestir spá því að eftirspurn frá Evrópu og Kína eftir afurðum félagsins mun verða góð.
- Til að tryggja sig fyrir verðlækkun á kopar þá hefur félagið gert afleiðusamninga sem tryggja fast verð á kopar út árið 2010.
- Áhættuþættir felast í auknu framboði á kopar og zinki einnig getur dregið úr eftirspurnar eftir málmum.
- Nokkrar væntingar eru til þess að félagið muni ná að stækka námusvæði sín í Svíþjóð á næstu árum en fyrirhuguð er arðsemisrannsókn á Garpenberg námunni síðar á árinu.



## Carlsberg

Carlsberg er einn stærsti bjórframleiðandi í heimi með sterka alþjóðlega markaðshlutdeild. Carlsberg selur vörur sínar í yfir 150 löndum en fyrirtækið er með yfir 100 vörumerki þó þeirra þekktust séu Carlsberg, Tuborg, Baltika og Holsten. Carlsberg rekur verksmiðjur í 50 löndum og er með um 31.000 starfsmenn.

Nauðsynjavörur	Large Cap		
Danmörk			
Gengi	555	Fjöldi hluta (m)	42,6
Markaðsvirði (DKKm)	41.020	Flot	49%
Reuters	CARLb.CO	Bloomberg	CARLB DC
	3m	6m	2006
Verðbreyting	12,64%	34,87%	65,98%
	2005	2006s	2007s
Tekjur (DKKm)	38.047	40.750	41.769
EBITDA	6.314	7.050	7.850
EBITDA %	16,6%	17,3%	18,8%
EBIT	3.518	4.060	4.785
EBIT %	9,2%	10,0%	11,5%
Hagnaður	1.110	1.899	2.122
Hagnaður %	2,9%	4,7%	5,1%
EPS	14,60	24,90	27,82
DPS	5,00	5,30	5,60

	V/H 06	V/H 07	V/I	ROE %
Carlsberg	22,29	19,95	9,83	7,19
Heineken	19,27	16,80	9,11	-
Inbev	20,50	17,73	7,68	-
Samiller	19,26	16,92	9,12	13,18

Heimild: Bloomberg, Landsbanki

### Afkoma:

- Sala eftir markaðssvæðum skiptist þannig að 66% af sölnni er í Vestur-Evrópu, 8% í Austur-Evrópu og 6% í Asíu. 20% af sölnni kemur í gegnum dótturfélagið Baltika Brewing Holding AB (BBH) í Rússlandi, félag sem Carlsberg á til helminga á móti samkeppnisaðilanum Scottish & Newcastle.
- Reksturinn í Vestur-Evrópu hefur gengið frekar illa á síðustu misserin. Unnið hefur verið að því að hagræða í rekstrinum og hefur félagið lokað fjölmörgum óhagstæðum framleiðslueiningum til að reyna auka að arðsemina.

### Horfur:

- Neysla á bjór hefur verið að dragast saman í Vestur-Evrópu og því hefur Carlsberg reynt að styrkja stöðu sína á öðrum mörkuðum.
- Vöxturinn er mikill hjá dótturfélaginu BBH í Rússlandi, Úkraínu og Kazakstan. Arðsemin af rekstrinum er mjög góð.
- Starfsemi Carlsberg í Asíu hefur verið að styrkjast og félagið m.a. náð ágætri markaðshlutdeild á kínverska markaðnum. Markmiðið er að vaxa mikið á þessu markaðssvæði á næstu árum vegna aukningar á bjórdrýkkju og með því að kaupa upp samkeppnisaðila.
- Stjórnendur stefna að því að bæta framlegð rekstrarins í Vestur-Evrópu úr 8% í 10-12% á árunum 2007/2008 með því að loka allt að 14 verksmiðjum til viðbótar.



## Danske Bank

Danske Bank er annar stærsti banki Norðurlanda og stærsti banki Danmerkur. Bankinn er með ráðandi stöðu á dönskum bankamarkaði og hefur fært sig inn á nýja markaði á seinustu árum. Bankinn keypti nýverið bankastarfsemi Sampo og átti fyrir banka á Norður-Írlandi. Vöxtur félagsins hefur verið góður undanfarin ár.

Fjármálþjónusta		Large Cap	
Danmörk			
Gengi	248	Fjöldi hluta (m)	638,3
Markaðsvirði (DKKm)	158.308	Flot	66%
Reuters	DANSKE.CO	Bloomberg	DANSKE DC
	3m	6m	2006
Verðbreyting	5,04%	13,90%	13,06%
	2005	2006s	2007s
Vaxtatekjur	17.166	19.300	23.700
Tekjur	34.708	36.715	44.600
Kostnaður	18.198	19.055	23.638
Kostnaður %	52,4%	51,9%	53,0%
EBET	16.510	17.660	20.962
Hagnaður	12.685	13.025	14.150
Hagnaður %	36,5%	35,5%	31,7%
EPS	19,9	20,41	22,17
DPS	10,0	8,30	8,00

	V/H 06	V/H 07	V/I	ROE %
Danske Bank	12,15	11,19	2,02	9,11
SEB	12,67	12,31	2,23	15,8
Nordea	11,15	11,56	2,08	17,81
Deutsche Bank	10,06	9,77	1,7	-

Heimild: Bloomberg, Landsbanki

### Afkoma:

- Vöxtur hagnaðar á hlut hefur verið góður, meiri en hjá sambærilegum norrænum bönkum.
- Danske Bank keypti nýlega bankastarfsemi finnska fjármálafyrirtækisins Sampo fyrir um 370 ma.ISK. Kaupin styrkja stöðu bankans utan Norðurlanda og opnar fyrir vöxt inn í Austur-Evrópu. Stjórnendur bankans vonast til þess að samþætting bankanna verði lokið á fyrri hluta ársins 2008 en reikna má með nokkurri samlegð af rekstri bankanna.
- Vænt arðsemi eigin fjár fyrir 2006 er um 17% en búast má við að þetta hlutfall lækki eitthvað á árunum 2007-2008 vegna kostnaðar við sameininguna.

### Horfur:

- Ytri aðstæður fyrir bankastarfsemi eru góðar á Norðurlöndum, hagvöxtur góður, lág verðbólga og minnkandi atvinnuleysi.
- Búast má við frekari samrunum á norrænum bankamarkaði og má búast við því að Danske Bank verði þáttakandi í þeim.
- Vöxtur íbúðalánamarkaðar í Danmörku er óvissuþáttur vegna verðþróunar á húsnæði en töluvert hefur hægt á dönskum húsnæðismarkaði.
- Danske Bank hefur mikinn áhuga á að ná akinni markaðshlutdeild af Nordea á finnska fjármálamarkaðnum, sérstaklega á sviði fyrirtækjapjónustu.
- Óhagstæð þróun á fjármálamörkuðum getur haft neikvæð áhrif á afkomu bankans.



## Ericsson

Ericsson er markaðsleiðandi á heimsvísu í framleiðslu á fjarskiptabúnaði og samskiptakerfum. Þá hefur þjónustupátturinn vaxið mikið á seinustu árum. Þó Ericsson er mögulega þekktast fyrir framleiðslu sína á farsímum undir merkjum Sony-Ericsson skilar sú starfsemi aðeins um 25% af heildarveltu fyrirtækisins.

Upplýsingatækni	Large Cap		
Sviðsjóð			
Gengi	28,25	Fjöldi hluta (m)	14823,5
Markaðsvirði (SEKm)	455.933	Flot	93%
Reuters	ERICb.ST	Bloomberg	ERICB SS
	3m	6m	2006
Verðbreyting	8,45%	21,25%	1,28%
	2005	2006s	2007s
Tekjur (SEKm)	151.800	177.943	192.231
EBITDA	38.786	42.620	44.213
EBITDA %	25,6%	24,0%	23,0%
EBIT	33.084	35.589	37.485
EBIT %	21,8%	20,0%	19,5%
Hagnaður	24.460	25.210	27.300
Hagnaður %	16,1%	14,2%	14,2%
EPS	1,53	1,56	1,69
DPS	0,45	0,50	0,58

	V/H 06	V/H 07	V/I	ROE %
Ericsson	18,02	16,60	10,01	26,75
Nokia	14,56	13,28	-	27,23
Motorola	15,11	14,17	10,32	20,14
Alcatel	20,00	18,43	7,31	-

Heimild: Bloomberg, Landsbanki

### Afkoma:

- Afkoma Ericsson var að mestu í takt við væntingar þó rekstur Sony-Ericsson hafi gengið mun betur en reiknað hafði verið með.
- Félagið lagði fram yfirtökutilboð í bandaríska netþjónustu-fyrirtækið Redback í lok desember. Viðbrögð markaðarins við fréttunum voru jákvæð en talið er að yfirtakan muni bæta afkomu Ericsson frá og með árinu 2008.

### Horfur:

- Fjarskiptamarkaðurinn á Vesturlöndum hefur þroskast mikið og vex því að mestu í takt við hagvöxt. Helstu vaxtartækifæri liggja á nýjum mörkuðum þar sem fjarskiptamarkaðurinn er minna þroskaður. Þeir markaðir skila í dag um 50% af tekjum Ericsson.
- Sony-Ericsson er nú orðinn fjórði stærsti framleiðandi farsíma í heiminum og stefnir fyrirtækið á að ná þriðja sætinu af Samsung á næstu árum.
- Sterk eiginfjárstaða Ericsson og mikið handbært fé hefur ýtt undir vangaveltur um sérstaka arðgreiðslu til hluthafa á árinu. Stjórnendur hafi neitað slíkum fréttum og bent á að þeir vilji vaxa með fyrirtækjakaupum.
- Ericsson hefur lýst því yfir að félagið vilji styrkja stöðu sína á Norður-Ameríkumarkaði og er talið líklegt að Ericsson reyni að yfirtaka fleiri félög til þess að ná því markmiði sínu. Hefur breiðbandsþjónustufyrirtækið Entrisphere verið nefnt í því samhengi.





## Fortum

Fortum er leiðandi orkufyrirtæki í framleiðslu og sölu á rafmagni og hita á Norðurlöndunum, Eystrasaltsríkjunum, Póllandi og Rússlandi. Félagið er númer eitt í bæði Finnlandi og Svíþjóð. Finnska ríkið á um 51% hlut í fyrirtækinu.

Veitur	Large Cap		
Finnland			
Gengi	20,58	Fjöldi hluta (m)	887,4
Markaðsvirði (EURm)	18.263	Float	48%
Reuters	FUM1V.HE	Bloomberg	FUM1V FH
	3m	6m	2006
Verðbreyting	-1,46%	-0,15%	36,11%
	2005	2006s	2007s
Tekjur (EURm)	3.877	4.538	4.880
EBITDA	1.741	1.937	2.181
EBITDA %	44,9%	42,7%	44,7%
EBIT	1.347	1.522	1.760
EBIT %	34,7%	33,5%	36,1%
Hagnaður	1.358	1.042	1.218
Hagnaður %	35%	23%	25%
EPS	1,55	1,18	1,38
DPS	1,12	0,7	0,85

	V/H 06	V/H 07	EV/EBITDA	ROE
Fortum	17,44	14,91	12,14	18,53
E.ON	14,49	13,00	10,20	-
Hafslund	24,08	25,12	2,36	19,13
Endesa	15,02	15,49	6,34	-

Heimild: Bloomberg, Landsbanki

### Afkoma:

- Afkoman á fyrstu níu mánuðum ársins var lítillega yfir væntingum markaðarins. Félagið hefur notað afleiðusamninga til að tryggja sig gegn lækkun á orkuverði. Þessir samningar hafa hins vegar leitt til tekjumissis vegna áframhaldandi hækkana á orkuverði.
- Í ljósi góðrar stöðu handbærs fjár er mögulegt að sérstök arðgreiðsla verði greidd á þessu ári.

### Horfur:

- Orkuverð hefur hækkað mikið á síðustu árum, þannig er verð nú tæplega 100% hærra en fyrir ári. Sérfræðingar telja að orkuverð verði áfram hátt næstu árin, þrátt fyrir verðsveifur, vegna aukinnar orkunotkunar og krafna um umhverfisvernd.
- Í samanburði við önnur lönd eru norræn orkuverð lág og búast má við frekari hækkunum á næstu árum, sérstaklega í ljósi þess að þörf er á nýjum fjárfestingum í greininni.
- Nálægðin við Rússland hefur gert Fortum kleift að hasla sé völl á rússnenska orkumarkaðnum, sem er talinn mjög áhugaverður vegna þeirra orkuaudlinda sem landið býr yfir og þeirrar uppbyggingar í landinu sem er í fullum gangi. Stjórnendur Fortum hafa mikinn áhuga á að auka hlutdeild félagsins í Rússlandi á næstu árum.
- Mikið hefur verið um samruna og yfirtökur á orkumarkaði á síðustu árum og eru margir sérfræðingar þeirra skoðunar að sú þróun muni halda áfram. Fortum vill vera leiðandi aðili í samrunum norrænna orkufyrirtækja en sá markaður hefur einungis að hluta verið einkavæddur.



## Hennes & Mauritz

H&M er einn af stærstu fataframleiðendum heims með meira en 1000 verslanir í 25 löndum. Þýskaland og Norðurlöndin eru mikilvægasta markaðssvæðið. Fyrirtækið framleiðir hátískuvörur á góðu verði en helsti markhópur H&M eru ungar konur á aldrinum 15-30 ára. Félagið selur einnig herra- og barnaföt.

Neysluvörur	Large Cap		
Svíþjóð			
Gengi	332,5	Fjöldi hluta (m)	730,3
Markaðsvirði (SEKm)	275.156	Flot	60%
Reuters	HMb.ST	Bloomberg	HMB SS
	3m	6m	2006
Verðbreyting	6,46%	22,46%	28,15%
	2005	2006s	2007s
Tekjur (SEKm)	61.260	69.188	80.100
EBITDA	14.624	16.770	19.384
EBITDA %	23,9%	24,2%	24,2%
EBIT	13.172	15.105	17.542
EBIT %	21,5%	21,8%	21,9%
Hagnaður	9.247	10.507	12.510
Hagnaður %	15,1%	15,2%	15,6%
EPS	11,17	12,70	15,12
DPS	9,50	11,00	13,00

	V/H 06	V/H 07	EV/EBITDA	ROE
H&M	26,18	21,99	13,77	38,42
Inditex	25,96	22,11	13,94	-
Mosaic	28,10	9,30	12,18	-
Next	13,76	12,59	6,83	121,27

Heimild: Bloomberg, Landsbanki

### Afkoma:

- Vel rekið félag með stöðugan rekstur, framlegð H&M er ein sú besta í atvinnugreininni. Stefna þeirra um að leigja búðarpláss á bestu verslunargötum heims ásamt góðu kostnaðaraðhaldi í innkaupum og öfluglu dreifikerfi hefur virkað vel.
- Félagið hefur vaxið jafnt og þétt síðustu árin og er markmiðið að vaxa á bilinu 10-15% árlega, sem þýðir tvöföldun á veltunni á næstu 5-7 árum.
- Engin merki eru um að það hægi á þessum vexti næstu árin þar sem félagið hefur áætlanir um að opna verslanir í fjölmörgum nýjum löndum á næstu árum. H&M hefur styrkt stöðu sína í USA, Miðausturlöndum og Austur-Evrópu á síðustu misserum.

### Horfur:

- Miðað við vaxtaráætlanir H&M þá eru horfurnar góðar. Áætlanir eru um að opna fjölmargar nýjar verslanir á þessu og næsta ári, m.a. í Kína og Japan. Þá er ekki ólíklegt að tilkynnt verði um opnun verslana í Rússlandi og Tyrklandi fljótlega.
- Veiking dollarsins hefur jákvæð áhrif á H&M þar sem megnið af innkaupunum er í USD en aðeins lítið brot af tekjunum.
- Þegar efnahagsreikningur H&M er skoðaður má sjá að félagið hefur engar vaxtaberandi skuldir og 8 ma.SEK í reiðufé. Sjóðstreymið er gott og stendur auðveldlega undir vextinum sem gerir þeim kleift að greiða góðan arð til hluthafa.
- Áhættan í rekstri H&M felst einkum í að fyrirtækið geri mistök í vali sínu á tiskustraumum. Á árum hefur félagið verið í samstarfi við fræga hönnuði, s.s. Lagerfeld um hönnun sérstakrar fatalínu fyrir félagið. Þetta samstarf hefur gengið mjög vel og nýlega var tilkynnt að Madonna myndi hanna nýja fatalínu á árinu.



## Nokia

Nokia er upplýsingatæknifélag sem samanstendur af fjórum rekstrareiningum: farsímar, margmiðlun, fyrirtækjalausnir og netkerfi. Farsímahlutinn er mikilvægasta rekstrarsviðið, en Nokia er stærsti farsímaframleiðandi í heimi með um 36% markaðshlutdeild en það þýðir að Nokia seldi um 350 milljón síma á síðasta ári.

Upplýsingatækni	Large Cap		
Finnland			
Gengi	14,63	Fjöldi hluta (m)	4094,6
Markaðsvirði (EURm)	59.904	Flot	85%
Reuters	NOK1V.HE	Bloomberg	NOK1V FH
	3m	6m	2006
Verðbreyting	-2,79%	-2,73%	0,19%
	2005	2006s	2007s
Tekjur (EURm)	34.190	41.500	52.550
EBITDA	5.351	6.206	6.824
EBITDA %	15,7%	15,0%	13,0%
EBIT	4.639	5.480	6.100
EBIT %	13,6%	13,2%	11,6%
Hagnaður	3.616	4.139	4.332
Hagnaður %	10,6%	10,0%	8,2%
EPS	0,83	1,00	1,10
DPS	0,37	0,43	0,46

	V/H 06	V/H 07	V/I	ROE %
Nokia	14,63	13,30	-	27,23
Ericsson	17,80	15,82	10,01	26,75
Motorola	15,11	14,17	10,32	20,14
Samsung	11,20	10,60	6,95	-

Heimild: Bloomberg, Landsbanki

### Afkoma:

- Velta síðasta árs var að mestu samkvæmt væntingum og seldi Nokia um 350 milljón síma á árinu. Meðalverð á síma hefur lækkað vegna aukinnar hlutdeildar þróunaríkja í sölu á símtækjum. Nokia er með mikla markaðshlutdeild í nýmarkaðslöndum og Evrópu en litla í USA.
- Í lok nóvember lækkaði Nokia arðsemismarkmið sín úr 17% hagnaðarhlutfalli í 15%. Lækkunin er aðallega vegna minni arðsemi af sölu netkerfa.

### Horfur:

- Fjarskiptamarkaðurinn á Vesturlöndum hefur þroskast mikið og vex því að mestu í takt við hagvöxt. Miklar væntingar eru um farsímasölu í Kína og öðrum nýmarkaðslöndum.
- Nokia reiknar með að á árinu muni fjöldi farsímanotenda ná 3 milljörðum. Farsímaframleiðendur gera ráð fyrir því að um 960 milljón farsímar verði seldir á þessu ári í heiminum, en það er um 22% söluaukning á milli ára en á síðasta ári seldust um 795 milljón farsímar í heiminum.
- Mikil samkeppni á farsíma markaði og aukning í sölu á ódýrum símum í þriðja heimsöldum eykur þrýsting á vöruframlegð. Fyrirtæki á borð við Apple eru á leið inn á farsíma markaðinn.
- Nokia vill útvíkka starfsemi sína og auka fjölbreytni í tekjuöflun og horfa til netsins og tónlistar í því samhengi.
- Nokia vonar að styrkur vörumerkisins muni hjálpa félaginu að byggja upp starfsemina. Aukin samkeppni á upplýsingatækni markaði mun hjálpa þeim sem hafa öflugt vörumerki.
- Nokia og Siemens ákváðu á síðasta ári að hefja samstarf á sviði netkerfa.



## Nordea

Nordea er stærsta fjármálafyrirtæki á Norðurlöndunum með um 29.000 starfsmenn. Viðskiptavinir bankans eru um 10 milljónir og stefnir bankinn að því fjölga þeim mikið á næstu árum, sérstaklega utan Norðurlandanna.

Fjármálaþjónusta	Large Cap			
Sviþjóð				
Gengi	104,5	Fjöldi hluta (m)	2706,3	
Markaðsvirði (SEKm)	282.813	Flot	72%	
Reuters	NDA.ST	Bloomberg	NDA SS	
	3m	6m	2006	
Verðbreyting	8,06%	23,86%	27,88%	
	2005	2006s	2007s	
Vaxtatekjur (EUR)	3.663	3.856	4.075	
Tekjur	6.573	7.266	7.398	
Kostnaður	3.668	3.778	3.884	
Kostnaður %	55,8%	52,0%	52,5%	
EBET	3.048	3.648	3.464	
Hagnaður	2.263	2.886	2.522	
Hagnaður %	34%	40%	34%	
EPS	0,85	1,11	0,97	
DPS	0,35	0,44	0,39	
	V/H 06	V/H 07	V/I	ROE %
Nordea	10,35	11,84	2,08	17,81
SEB	12,67	12,31	2,23	15,80
Danske Bank	11,87	11,62	2,02	9,11
Deutsche Bank	10,06	9,77	1,70	-

Heimild: Bloomberg, Landsbanki

### Afkoma:

- Afkoma síðasta árs var nokkuð góð. Þannig jukust tekjur um rúmlega 8% á milli ára.
- Bankanum hefur m.a. tekist að lækka kostnaðarhlutfall sitt úr 60% í 53% á tveimur árum í krafti aukinnar stærðarhagkvæmni.
- Vaxtamunur á Norðurlöndunum hefur verið að minnka vegna mikillar samkeppni á húsnæðislánamarkaði.
- Nordea hefur verið að styrkja stöðu sína í Austur-Evrópu og ætlar að halda þeim vexti áfram á þessu ári. Sérstök áhersla verður lögð á Pólland og Rússland. Stefnt er að því að opna um 200 nýjar skrifstofur á næstu þremur árum.

### Horfur:

- Skipt verður um forstjóra í apríl, en almennt er ekki talið að miklar breytingar verði gerðar á starfseminni í kjölfarið. Áfram verður lögð áhersla á innri vöxt en bankinn stefnir að 10% vexti á árinu.
- Sænska ríkið er stærsti hluthafinn í bankanum með um 20% eignarhlut. Fyrirhuguð sala ríkisins á Nordea hefur ýtt undir sögusagnir um frekari samruna á norrænum bankamarkaði.
- Finnska fjármálafyrirtækið Sampo er einn þeirra aðila sem hafa verið nefndir sem áhugasamir kaupendur, en félagið jók við hlut sinn í bankanum árið 2006. Ef samkeppni verður um hlut ríkisins í bankanum má búast við því að verð á bréfum bankans hækki.



## Novo Nordisk

Novo Nordisk er markaðsráðandi lyfjaframleiðandi sem sérhæfir sig framleiðslu á insúlíni gegn sykursýki. Novo Nordisk er í dag með um 22.500 starfsmenn í 79 löndum og selur vörur sínar í 180 löndum.

Heilbrigðisgeiri	Large Cap			
Danmörk				
Gengi	480	Fjöldi hluta (m)	283,2	
Markaðsvirði (DKKm)	161.741	Flot	75%	
Reuters	NOVOb.CO	Bloomberg	NOVOB DC	
	3m	6m	2006	
Verðbreyting	12,34%	33,06%	32,72%	
	2005	2006s	2007s	
Tekjur (DKKm)	33.760	38.598	42.910	
EBITDA	10.018	11.772	12.873	
EBITDA %	29,7%	31%	30%	
EBIT	8.088	9.495	10.513	
EBIT %	24,0%	24,6%	24,5%	
Hagnaður	5.864	6.562	7.338	
Hagnaður %	17,4%	17,0%	17,1%	
EPS	17,80	20,72	23,17	
DPS	5,90	7,00	8,00	
	V/H 06	V/H 07	V/I	ROE %
Novo Nordisk	23,16	20,71	12,42	21,67
Pfizer	12,69	11,93	9,26	22,55
AstraZeneca	13,92	13,27	10,06	33,52
Novartis	18,77	16,66	13,32	-

Heimild: Bloomberg, Landsbanki

### Afkoma:

- Afkoma Novo Nordisk á árinu 2006 var að mestu í takt við markmið fyrirtækisins.
- Ný og betri sykursýkislyf sem félagið hefur markaðssett á síðustu misserum hefur sterkt stöðu Novo Nordisk. Félagið hækkaði nýlega vaxtarmarkmið sín úr 10% í 15%. Insúlínmarkaðurinn vex um 10% á ári.
- Framleiðni fyrirtækisins hefur batnað nokkuð á síðustu þremur árum.
- Novo Nordisk er með um 20% markaðshlutdeild í heiminum í sölu á sykursýkislyfjum og um 40% af sölu insúlíns.

### Horfur:

- Nýgengi sykursýki vex hratt vegna breyttra lifnaðarháttanna ekki síst í þriðja heiminum.
- Samkeppni í sykursýkilyfjum hefur aukist og ný lyfjaform hafa verið markaðssett. Þá hefur samkeppni frá ódýrum samheitalyfjum einnig aukist. Til að mæta samkeppninni hefur Novo Nordisk styrkt sölustarfsemi sína, sérstaklega í USA.
- Rannsóknarstarf Novo Nordisk er mjög öflugt og eru mörg ný lyf í farveginum. Niðurstöður tilrauna á blóðstorkulyfinu Novoseven gefa tilefni til bjartsýni.
- Þrátt fyrir aukna samkeppni á markaði sykursýkilyfja mun Novo Nordisk halda leiðandi stöðu sinni þökk sé sterkri vöruþróun og heildstæðri vöruhlínu.



## Metso

Metso er leiðandi framleiðandi á tækjum og búnaði til framleiðslu á pappír og pappírsvörum. Þá framleiðir Metso einnig tæki til úrvinnslu á öðrum hrávörum sem og til námugraftrar. Framleiðslan er seld víðsvegar um heim en um 45% af sölnni er í Evrópu, 20% í USA og 35% í öðrum heimsálfum. Ríkið er stærsti hluthafi í Metso með um 11% hlut.

Iðnaður	Large Cap		
Finnland			
Gengi	37,61	Fjöldi hluta (m)	141,7
Markaðsvirði (EURm)	5.328	Flot	71%
Reuters	MEO1V.HE	Bloomberg	MEO1V FH
	3m	6m	2006
Verðbreyting	28,32%	33,06%	65,40%
	2005	2006s	2007s
Tekjur (EURm)	4.221	4.885	6.100
EBITDA	437	577	732
EBITDA %	10,4%	11,8%	12,0%
EBIT	335	478	671
EBIT %	7,9%	9,8%	11,0%
Hagnaður	237	388	460
Hagnaður %	5,6%	7,9%	7,5%
EPS	1,57	2,75	3,26
DPS	1,40	1,38	1,63

	V/H 06	V/H 07	V/I	ROE %
Metso	13,66	11,53	-	20,68
Sandvik	15,23	14,14	8,01	22,80
Atlas Copco	19,17	17,83	9,07	27,19
ABB	24,87	19,33	9,87	-

Heimild: Bloomberg, Landsbanki

### Afkoma:

- Arðsemi Metso er góð og hækkuðu stjórnendur nýlega fjárhagsáætlanir fyrir félagið. Nýjar áætlanir gera ráð fyrir meira en 10% söluvexti á næstu árin og að EBIT framlegð verði umfram 10%. Þá var arðgreiðsluhlutfallið hækkað í 50% úr 40%.
- Félagið lauk yfirtöku í lok desember 2006 á hluta af starfsemi norska fyrirtækisins Aker Kværner sem framleiðir tækjabúnað fyrir pappírsvinnslu. Söluaukning vegna yfirtökunnar bætist við áætlanir um 10% árlegan söluvöxt.
- Mikil eftirspurn eftir hrávörum í heiminum og miklar verðhækkningar á síðasta ári hafa skapað hagstætt umhverfi fyrir framleiðendur á fjárfestingarvörum fyrir hrávöruiðnað.

### Horfur:

- Verkefnastaðan er góð hjá Metso en pantanir hafa streymt inn á síðustu mánuðum vegna aukinnar fjárfestingar hjá fyrirtækjum í hrávöruvinnslu. Í pappírsiðnaði eftirspurnin er drifin áfram af þörf í greininni fyrir endurnýjun á tækjabúnaði.
- Metso hefur á síðustu árum lagt aukna áherslu á sölu á vörum sínum til nýmarkaðslanda þar sem vöxtur er mikill og í dag kemur um 35% af sölnni frá þessum svæðum.
- Helstu áhættuþættir eru tenging sölnnar við hagsveifluna og verð á hrávörum. Þá hefur verðþróun á dollar mikil áhrif. Tekjudreifing Metso eftir markaðssvæðum og iðngreinum hefur batnað mikið á síðustu árum og er félagið nú minna háð sveiflum í pappírsiðnaði og samdrætti á einstökum markaðssvæðum.



## Orkla

Okla er fyrirtækjasamstæða sem skiptist upp í þrjú megin svið. Í dag er málm-, efna- og tækjaframleiðsla umfangsmesta svið starfseminnar. Framleiðsla og sala á matvælum- og nauðsynjavörum er næststærsta einingin en félagið er leiðandi á því sviði á Norðurlöndunum. Þriðja svið samstæðunnar er fjárfestingahlutinn sem hefur vaxið mikið á síðustu árum.

Nauðsynjavörur/hrávörur/fjármálaþjónusta		Large Cap	
Noregur			
Gengi	346,5	Fjöldi hluta (m)	208,3
Markaðsvirði (NOKm)	72.171	Flot	100%
Reuters	ORK.OL	Bloomberg	ORK NO
	3m	6m	2006
Verðbreyting	10,76%	18,85%	26,30%
	2005	2006s	2007s
Tekjur (NOKm)	55.304	52.500	53.977
EBITDA	6.642	6.825	7.017
EBITDA %	12%	13%	13%
EBIT	4.257	4725	4858
EBIT %	7,7%	9,0%	9,0%
Hagnaður	5.799	7.300	5.500
Hagnaður %	10,5%	13,9%	10,2%
EPS	28,20	35,44	26,70
DPS	7,50	8,50	9,20

	V/H 06	V/H 07	V/I	ROE %
Skanska	15,27	16,62	-	22,35
Halliburton	13,21	11,14	7,63	29,78
Impregilo	-	13,70	8,07	-
YIT	15,58	12,91	9,83	31,13

Heimild: Bloomberg, Landsbanki

### Afkoma:

- Hátt verð á áli og öðrum málmum hefur haft jákvæð áhrif á tekjur samstæðunnar en rekstur Sapa og Elkem gekk vel á síðasta ári.
- Hagræðingaraðgerðir á sviði matvæla- og nauðsynjavöruhluta samstæðunnar eru farnar að skila sér í bættum rekstri.
- Fjárfestingarsjóður Orkla er stór hluthafi í mörgum norskum sem og norrænum félögum bæði skráðum og óskráðum. Verðmæti fjárfestingahlutans er metinn á um 200 mlSK en hlutabréf á Norrænum mörkuðum hækkuðu mikið árið 2006.
- Orkla seldi á síðasta ári fjölmiðlahluta samstæðunnar.

### Horfur:

- Mikill hagvöxtur og einkaneysla á Norðurlöndunum mun hafa jákvæð áhrif á sölu neysluvarnings.
- Orkla hefur mikinn áhuga á að auka markaðshlutdeild sína á sviði matvöruframleiðslu í Rússlandi og Austur-Evrópu.
- Orkla hefur á síðustu misserum lagt aukna áherslu á fjárfestingar í verkefnum á sviði sólarorku. Talsverðar væntingar eru um gott gengi í félögum á sviði óhefðbundinnar orkuframleiðslu í framtíðinni vegna hækkanandi olíuverðs.
- Orkla og Alcoa hyggjast stofna í sameiningu nýtt félag sem framleiðir vörur úr málmblendi og áli. Félagið verður skráð á hlutabréfamarkað.



## Pan Fish

Pan Fish er stærsta fiskeldisfyrirtæki Noregs. Fyrirtækið er einnig með starfsemi í Skotlandi, Danmörku, Frakklandi, Kanada og Japan. Stórfjárfestirinn John Fredriksen er stærsti eigandi félagsins og hefur hann mikla trú á framtíð sjávarútvegs.

Nauðsynjavörur		Large Cap		
Noregur				
Gengi	5,74	Fjöldi hluta (m)	3467,8	
Markaðsvirði (NOKm)	19.905	Flot	71%	
Reuters	PAN.OL	Bloomberg	PAN NO	
	3m	6m	2006	
Verðbreyting	2,52%	-13,39%	172,73%	
	2005	2006s	2007s	
Tekjur (NOKm)	1.969	5.750	13.900	
EBITDA	309	1.350	3.684	
EBITDA %	15,7%	23,5%	26,5%	
EBIT	130	1.120	2.780	
EBIT %	6,6%	19,5%	20,0%	
Hagnaður	118	950	2.850	
Hagnaður %	6,0%	16,5%	20,5%	
EPS	0,25	0,27	0,82	
DPS	0	0	0	
	V/H 06	V/H 07	V/I	ROE %
Pan fish	20,95	6,98	26,65	37,36
Cermaq	8,69	8,32	4,80	22,14
Leroy Seafood	7,74	7,72	8,36	29,23
Icelandic Group	127,70	13,40	42,49	-

Heimild: Bloomberg, Landsbanki

### Afkoma:

- Rekstur batnaði mikið á milli ára vegna mikillar eftirspurnar eftir laxi sem hefur leitt til verðhækkana á afurðum. Verð á laxi hefur þó fallið nokkuð frá því í júlí 2006. Almennt er talið að haldist verð yfir 23 NOK á kílóíð þá eigi fiskeldisfyrirtæki eftir að skila göðum hagnaði.
- Pan Fish keypti á síðasta ári samkeppnisaðilann Marine Harvest og er í dag stærsta laxeldisfyrirtæki í Evrópu.
- Pan Fish hefur lýst því yfir að fyrirtækið ætli að selja starfsemi félagsins í Skotlandi þar sem sá rekstur hefur ekki gengið sem skyldi.

### Horfur:

- Staða fiskeldisfyrirtækja er ágæt í upphafi árs eftir mjög gott ár í fyrra. Fyrirtækin eru vel fjármögnuð og hagrætt hefur verið í rekstrinum. Sameiningar síðustu ára þýða aukna stærðarhagkvæmni sem skiptir töluverðu máli í rekstri fiskeldisfyrirtækja.
- Eftirspurn og framboð er í ágætu jafnvægi í dag. Eftirspurn eftir laxi hefur aukist mjög mikið á seinustu misserum en framboðið hefur einnig verið að aukast.
- Verðþróun á laxi ræður miklu um afkomu Pan Fish en flestir sérfræðingar reikna með því að verðið muni haldast á svipað og það er í dag næstu mánuðina eða á bilinu 26-30 NOK kílóíð. Slík verð ættu að tryggja góðan hagnað í laxeldi á næstu árum.





## Petroleum Geo-Services

Petroleum Geo-Services er rannóknar- og verkfræðifyrirtæki sem býður olúfyrirtækjum upp á þjónustu við leit af olíu. Þjónusta fyrirtækisins felst fyrst og fremst í rannsóknum á jarðlögum á sjó og landi með hljóðbylgjumælingum.

Orkugeiri	Large Cap		
Noregur			
Gengi	136 Fjöldi hluta (m)		180,0
Markaðsvirði (NOKm)	24.480 Flot		100%
Reuters	PGS.OL	Bloomberg	PGS NO
	3m	6m	2006
Verðbreyting	30,35%	13,49%	138,33%
	2005	2006s	2007s
Tekjur (USDm)	1.169	1.350	1.450
EBITDA	418	650	820
EBITDA %	35,8%	48,1%	56,6%
EBIT	186	478	602
EBIT %	15,9%	35,4%	41,5%
Hagnaður	123	300	410
Hagnaður %	10,5%	22,2%	28,3%
EPS	0,84	5,00	6,83
DPS	0,00	0,00	0,00

	V/H 06	V/H 07	V/I	ROE %
PGS	13,80	9,72	4,24	61,52
TGS Nopec	13,46	10,62	5,25	36,54
Prosafe	-	13,84	18,38	18,24
Acergy	16,91	13,69	-	28,81

Heimild: Bloomberg, Landsbanki

### Afkoma:

- Rekstur PGS hefur gengið mjög vel seinustu misserin vegna þess að olíuverð er hátt og fjárfestingar í olíu- og gasiðnaði hafa aukist. Verð á þjónustu PGS hafa hækkað mikið á síðustu tólf mánuðum og arðsemi hefur því aukist umtalsvert.
- Fyrirtækið er næststærsta fyrirtæki í heimi á sviði hljóðbylgjumælinga á eftir WesternGeo. Félagið hefur um 20% markaðshlutdeild.
- Fyrirtækið á þrettán skip með mælibúnaði.
- Á síðasta ári var olúbirgða- og umskipunarhluti starfseminnar skilinn frá félaginu og nýtt fyrirtæki stofnað og skráð í norsku kauphöllina undir nafninu Petrojarl. PGS hefur selt alla hluti sína í félaginu.

### Horfur:

- Verkefnastaða PGS er mjög góð á næstu árum og lítur út fyrir að verð muni halda áfram að hækka á næstu árum vegna mikillar eftirspurnar og skorts á þjónustuaðilum.
- Olíu- og gasfyrirtæki hafa aukið mjög fjárfestingar sínar á seinustu árum í viðleitni sinni við að finna nýjar olíulindir.
- Einn af helstu áhrifaþáttum á starfsemi PGS er verð á olíu en ef verð myndi lækka mikið drægi úr áhuga olúfyrirtækja við að leita að nýjum olíulindum.



## Rautaruukki

Rautaruukki er stærsti stálframleiðandi á Norðurlöndunum með starfsemi í yfir 20 löndum. Fyrirtækið sérhæfir sig í framleiðslu á afurðum og íhlutum fyrir byggariðnað. Finnska ríkið á um 40% hlut í félaginu.

Hrávörur	Large Cap		
Finnland			
Gengi	27,97	Fjöldi hluta (m)	140,0
Markaðsvirði (EURm)	3.915	Flot	60%
Reuters	RTRKS.HE	Bloomberg	RTRKS FH
	3m	6m	2006
Verðbreyting	18,72%	16,35%	46,72%
	2005	2006s	2007s
Tekjur (EURm)	3.682	3.610	3.800
EBITDA	774	750	700
EBITDA %	21,0%	20,8%	18,4%
EBIT	618	592	608
EBIT %	16,8%	16,4%	16,0%
Hagnaður	455	511	400
Hagnaður %	12,4%	14,1%	10,5%
EPS	3,30	3,70	2,90
DPS	1,40	1,61	1,50

	V/H 06	V/H 07	V/I	ROE %
Rautaruukki	7,56	9,64	5,61	34,72
Outokumpu	9,21	7,35	-	-16,19
SSAB	9,47	9,68	-	29,65
Mittal	7,32	6,84	8,48	-

Heimild: Bloomberg, Landsbanki

### Afkoma:

- Nokkur samþjöppun hefur átt sér stað í stáliðnaði síðustu misserin. Á síðasta ári varð m.a. til stærsti stálframleiðandi í heimi þegar Arcelor og Mittal sameinuðust.
- Stjórnendur Rautaruukki hækkuðu nýlega rekstraráætlanir sínar og gera nú ráð fyrir 10% árlegri söluaukningu næstu þrjú árin og 12% EBIT framlegð.
- Félagið seldi á síðasta ári 47% hlut sinn í stálframleiðandanum Ovako. Hefur á skömmum tíma selt nokkrar rekstrareiningar sem voru utan kjarnastarfsemi fyrir um 500 m.EUR.
- Rautaruukki hefur einnig verið þátttakandi í þessari samþjöppun en félagið hefur verið mjög framsækið í yfirtökum á minni stálframleiðendum, sérstaklega í Austur-Evrópu.

### Horfur:

- Sterk eiginfjárstaða félagsins gerir félaginu kleift að greiða út umtalsverðan arð eða ráðast í ytri vöxt með kaupum á fyrirtækjum.
- Það er yfirlýst stefna stjórnenda að vaxa með fyrirtækjakaupum á næstu árum. Stjórnendur horfa sérstaklega til Austur Evrópu og Rússlands í því samhengi.
- Sterk staða félagsins í Austur-Evrópu, Rússlandi og Úkraínu er áhugaverð þar sem hagvöxtur er mikill í þessum löndum.
- Helstu áhættuþættir eru verðþróun á stáli og verulega aukin framleiðsla Kínverja á ódýru stáli. Verð á stáli hefur haldist nokkuð stöðugt síðasta árið.
- Hagkvæmni stærðarinnar gerir félagið betur í stakk búið til að keppa við ódýra framleiðslu frá Kína.



## Sampo

Sampo er fyrst og fremst tryggingafyrirtæki eftir sölu á bankastarfsemi félagsins til Danske Bank. Sampo rekur tryggingafélagið If sem er með starfsemi á Norðurlöndum og í Eystrasaltsríkjum. If eru stærstir á Norðurlöndum í váttryggingum og stærstir í Finnlandi í líftryggingum.

Fjármálaþjónusta		Large Cap	
Finnland			
Gengi	20,21	Fjöldi hluta (m)	569,5
Markaðsvirði (EURm)	11.533	Flot	n/a
Reuters	SAMAS.HE	Bloomberg	SAMAS FH
	3m	6m	2006
Verðbreyting	20,11%	38,86%	37,77%
	2005	2006s	2007s
Tekjur (EURm)	1.385	1.425	690
Hagnaður f. skatt	1.295	1.318	3.950
Hagnaður	949	962	3.700
Hagnaður %	68,5%	67,5%	536,2%
EPS	1,68	1,70	6,55
DPS	0,6	0,95	0,95

	V/H 06	V/H 07	V/I	ROE %
Sampo	11,89	14,93*	2,51	-
Storebrand	15,04	15,50	2,22	-
Exista	8,30	6,90	1,33	-
Berkshire Hath.	19,16	19,73	1,64	9,61

Heimild: Bloomberg, Landsbanki

\* Leiðrétt fyrir hagnað af sölu á bankahlutanum til Danske Bank

### Afkoma:

- Arðsemi eigin fjár hefur verið mjög góð á undanförunum árum og er búist við að arðsemi ársins 2006 verði nálægt 21%.
- Afkoma félagsins er tengd þróun á fjármálamörkuðum þar sem eignir líftryggingahlutans eru að stórum hluta í hlutabréfum.
- Félagið er í umbreytingarferli eftir sölu á bankastarfsemi sinni til Danske Bank fyrir um 370 ma.ISK.

### Horfur:

- Tæplega helmingur af hreinum eignum (NAV) Sampo er í handbæru fé.
- Mjög líklegt er að Sampo fari í ytri vöxt á árinu vegna þess að það á mikið handbært fé eða greiði út arð.
- Margvíslegar kenningar hafa verið uppi um áform Sampo. Mikið hefur verið rætt um mögulegan áhuga Sampo á að kaupa hlut sænska ríkisins í Nordea. Önnur kenning er að Sampo vilji vinna að sameiningu Nordea við SEB.
- Sampo hefur á seinustu vikum stóraukið eignarhlut sinn í Nordea og er nú áttundi stærsti eigandi bankans með um 1,3% hlut.
- Þá hefur talsvert verið talað um sameiningar á norrænum tryggingarmarkaði og er talið að Sampo verði þar í lykilmhverki. Ýmis félög hafa verið nefnd í því samhengi, einkum dönsk og norsk tryggingafélög.
- Í ljósi góðrar afkomu váttryggingahluta gæti samkeppnin harnað og framlegð lækkað.



## SeaDrill

SeaDrill er hratt vaxandi fyrirtæki á sviði olúborunar sem stofnað var árið 2005 af John Fredriksen en hann á um 40% hlut í fyrirtækinu. Fyrirtækið er skráð í norsku kauphöllina en er með höfuðstöðvar á Bermúða. Markmið SeaDrill er að verða stærsta fyrirtæki í heimi á sviði úthafsborunar innan fimm ára. Í dag er fyrirtækið það sjötta stærsta.

Orkugeiri	Large Cap		
Noregur			
Gengi	95,5	Fjöldi hluta (m)	383,1
Markaðsvirði (NOKm)	36.589	Flot	60%
Reuters	SDRL.OL	Bloomberg	SDRL NO
	3m	6m	2006
Verðbreyting	19,75%	13,41%	94,01%
	2005	2006s	2007s
Tekjur (USDm)	28	1.090	1.450
EBITDA	-3	405	650
EBITDA %	-10,7%	37,2%	44,8%
EBIT	-15	230	450
EBIT %	-53,6%	21,1%	31,0%
Hagnaður	-8	210	350
Hagnaður %	-28,6%	19,3%	24,1%
EPS	0,00	0,55	0,91
DPS	0	0	0

	V/H 06	V/H 07	V/I	ROE %
Seadrill	27,40	16,45	-	-
Subsea7	14,45	10,88	10,83	15,57
Prosafe	22,22	13,84	18,38	18,24
Fred Olsen	18,14	7,88	11,80	-0,59

Heimild: Bloomberg, Landsbanki

### Afkoma:

- SeaDrill á um tuttugu bora og borpalla sem eru í verkefnum víðsvegar um heim á sviði grunn- og djúpsjárborunar.
- Fyrirtækið er með 15 bora til viðbótar í smíðum sem hægt verður að taka í notkun á árunum 2007-2009. Þar af á SeaDrill sex af þrettán nýjum djúpsjárborpöllum sem eru í smíðum í heiminum og verða tilbúnir til notkunar á árunum 2008/2009.
- Reksturinn hjá SeaDrill hefur gengið vel. Tekjur hafa aukist jafnt og þétt frá því fyrirtækið var stofnað. Mikil eftirspurn hefur verið eftir borun sem hefur leitt til umtalsverðrar hækkunar á gjaldskrá.
- Minnkandi olíu- og gasbirgðir, aukin eftirspurn og hátt olíu- og gasverð hafa ýtt undir fjárfestingar í nýjum olíu- og gasleitunarverkefnum. Þetta hefur styrkt stöðu boriðnaðarins í heild, en sérstaklega hjá þeim fyrirtækjum sem geta boðið upp á djúpsjárborun.

### Horfur:

- Verkefnastaðan hjá SeaDrill er mjög góð á næstu árum og stjórnendur hafa upplýst að þeir muni skrifa undir fjölmörk ný verkefni fyrir lok fyrsta ársfjórðungs 2007. Fyrirtækið hefur þegar leigt út þá bora sem eru í smíðum í lengri verkefni.
- SeaDrill ætlar að vera leiðandi þátttakandi í samþjöppun á úthafsbormarkaðnum. Fyrirtækið á um 60% hlut í borfyrirtækinu Eastern Drilling, 33% hlut í Apexindo og 10% í Aker Drilling.



## Skanska

Skanska er einn af stærstu byggingaverktökum í heimi með fasta starfsemi í um tuttugu löndum með um 55.000 starfsmenn. Stærstu markaðirnir eru Norðurlönd, USA, Bretland, Pólland, Tékkland og Argentína.

Iðnaður	Large Cap			
Svíþjóð				
Gengi	139	Fjöldi hluta (m)	396,0	
Markaðsvirði (SEKm)	58.179	Flot	91%	
Reuters	SKAb.ST	Bloomberg	SKAB SS	
	3m	6m	2006	
Verðbreyting	5,19%	24,32%	11,57%	
	2005	2006s	2007s	
Tekjur (SEKm)	124.667	126.406	130.807	
EBITDA	4.318	4.425	5.450	
EBITDA %	3,5%	3,5%	4,2%	
EBIT	3.137	3.380	3.900	
EBIT %	2,5%	2,7%	3,0%	
Hagnaður	3.890	3.810	3.500	
Hagnaður %	3,1%	3,0%	2,7%	
EPS	9,27	9,10	8,36	
DPS	6,50	7,00	6,30	
	V/H 06	V/H 07	V/I	ROE %
Skanska	15,27	16,62	-	22,35
Halliburton	13,21	11,14	7,63	29,78
Impregilo	-	13,70	8,07	-
YIT	15,58	12,91	9,83	31,13

Heimild: Bloomberg, Landsbanki

### Afkoma:

- Rekstrar framlegð Skanska hefur batnað umtalsvert á síðustu misserum úr 1,5% í 3% nú. Stjórnendur stefna á að bæta framlegðina enn frekar eða í 3,3% í lok þessa árs.
- Talsverður einskiptiskostnaður féll til vegna verkefna í Finnlandi og Danmörku á síðasta ári.
- Starfsemin í Bandaríkjunum gekk illa á seinasta ári eftir að það hægði mikið á íbúðarhúsnæðismarkaðnum á seinasta ári. Verkefnastaðan í USA hefur engu að síður verið að batna síðustu vikurnar.

### Horfur:

- Horfur í byggingariðnaði í heiminum eru óljósar eftir nokkur góð ár. Vaxtahækkunar gætu hægt á nýbyggingum. Verkefnastaða Skanska er engu að síður mjög góð en pantanir hafa streymt inn á seinustu sex mánuðum. Eftirspurn er góð á flestum heimamörkuðum Skanska og eru stjórnendur bjartsýnir á að horfur séu góðar á næstu árum.
- Húsnæðismarkaðurinn í Svíþjóð og Noregi er mjög sterkur og miklar verðhækkunar hafa verið á fasteignaverði.
- Byggingar á vegum ríkis og sveitarfélaga er í fullum gangi á flestum markaðsvæðum Skanska. Þá hefur eftirspurn eftir verslunar- og skrifstofuhúsnæði haldist nokkuð góð en hins vegar hefur nokkuð hægst um í byggingum íbúðarhúsnæðis.
- Sjóðsstaða Skanska er mjög góð eða um 10 maSEK og má búast við sérstakri arðgreiðla á þessu ári.



## Telenor

Telenor er fyrrum ríkisrekna símafyrirtækið Telenor hefur gengið í gegnum miklar umbreytingar á nokkrum árum. Félagið er í dag alþjóðlegt fjarskiptafyrirtæki með rekstur í 14 löndum og hefur um 110 milljón viðskiptavini. Það rekur einnig sjónvarpsstöðvar á Norðurlöndum. Telenor er veltumesta símafyrirtæki Norðurlanda og er í dag orðið næststærsta fyrirtæki Noregs að markaðsvirði.

Fjarskipti	Large Cap		
Noregur			
Gengi	120 Fjöldi hluta (m)		1706,6
Markaðsvirði (NOKm)	204.788 Flot		48%
Reuters	TEL.OL Bloomberg		TEL NO
	3m	6m	2006
Verðbreyting	38,98%	59,74%	76,98%
	2005	2006s	2007s
Tekjur (NOKm)	68.927	93.250	102.000
EBITDA	23.836	33.943	40.800
EBITDA %	34,6%	36,4%	40,0%
EBIT	12.534	19.116	21.420
EBIT %	18,2%	20,5%	21,0%
Hagnaður	7.647	15.386	14.790
Hagnaður %	11,1%	16,5%	14,5%
EPS	4,06	9,16	8,80
DPS	2,00	2,50	3,00

	V/H 06	V/H 07	V/I	ROE %
Telenor	13,10	13,65	6,28	17,70
Teliasonera	14,88	15,25	7,25	9,44
BT	14,52	14,14	5,44	-
Deutsche Telekom	15,47	15,44	5,17	-

Heimild: Bloomberg, Landsbanki

### Afkoma:

- Telenor hefur lagt mikla áherslu á vöxt á nýjum markaðssvæðum, s.s. Austur-Evrópu og Asíu. Fyrirtækjakaup þeirra hafa verið vel heppnuð hingað til. Telenor hefur sterka markaðsstöðu í Úkraínu, Serbíu, Svartfjallalandi, Rússlandi, Ungverjalandi, Pakistan, Bangladesh, Taílandi og Malasíu.
- Afkoma Telenor á síðasta ári var nokkuð umfram væntingar markaðarins. Reksturinn gekk mjög vel í flestum löndum. Mjög góður tekjuvöxtur og há framlegð var hjá dótturfélögum í Úkraínu, Rússlandi og Bangladesh.
- Flest bendir til þess að undirliggjandi vöxtur Telenor á síðasta ári verði um 12% en tekjuvöxtur verði um 35%

### Horfur:

- Útlitið hjá Telenor er mjög gott vegna sterkrar stöðu félagsins í nýmarkaðslöndum. Hagvöxtur og mikil aukning á nýjum notendum í löndum eins og Pakistan, Úkraínu, Rússlandi og Bangladesh styður við framtíðartekjuvöxt félagsins.
- Reksturinn á Norðurlöndunum hefur batnað nokkuð sérstaklega í Svíþjóð og Danmörku.
- Stjórnendur Telenor hafa lýst því yfir áhuga á að vaxa inn á ný markaðsvæði, hafa m.a. sýnt Víetnam áhuga.
- Stjórnendur hafa sýnt að þeir eru mjög færir í að yfirfæra þekkingu sína og reynslu á milli markaða eins og sjá má á vel heppnaðri uppbyggingu fyrirtækisins á nýjum mörkuðum.



## Vestas Wind Systems

Vestas Wind Systems sérhæfir sig í framleiðslu á tækjabúnaði til vindorkuframleiðslu. Félagið reynir að sinna öllum þáttum framleiðslunnar sjáft. Markaðshlutdeild Vestas Wind Systems er um 32% en félagið stefnir að því að ná a.m.k. 35% markaðshlutdeild á næstu árum.

Iðnaður	Large Cap		
Danmörk			
Gengi	234,75	Fjöldi hluta (m)	185,2
Markaðsvirði (DKKm)	43.477	Flot	100%
Reuters	VWS.CO	Bloomberg	VWS DC
	3m	6m	2006
Verðbreyting	53,81%	40,80%	130,68%
	2005	2006s	2007s
Tekjur (EURm)	3.583	3.717	4.506
EBITDA	8	310	525
EBITDA %	0,2%	8,3%	11,7%
EBIT	-116	186	361
EBIT %	-3,2%	5,0%	8,0%
Hagnaður	-192	100	230
Hagnaður %	-5,4%	2,7%	5,1%
EPS	-1,10	0,54	1,24
DPS	0,20	0,00	0,00

	V/H 06	V/H 07	V/I	ROE %
Vestas Wind	58,32	25,36	-	-18,04
GE	18,91	16,86	22,41	16,56
Sandvik	15,23	14,14	8,01	22,8
ABB	24,87	19,33	9,87	-

Heimild: Bloomberg, Landsbanki

### Afkoma:

- Nýr forstjóri hefur sett fram það markmið að ná EBIT framlegð félagsins úr 5% í 10-12% árið 2008.
- Áhugi á framleiðslu búnaðar og tækni til óhefðbundinnar orkuframleiðslu, s.s. vindorku og sólarorku, hefur hefur aukist á síðustu misserum. Þetta má m.a. sjá á þróun hlutabréfaverðs í Vestas Wind Systems. sem sérhæfir sig í framleiðslu á tækjabúnaði til vindorkuframleiðslu.
- Stærstur hluti af tekjum Vestas Wind System kemur frá Ameríkumarkaði eða um 60% á meðan 33% tekna koma frá Evrópu.

### Horfur:

- Líkur eru á góðum vexti í greininni þar sem eftirspurn eftir raforku mun halda áfram að aukast á næstu árum og kröfur um vistvænni orkugjafa verða sífellt háværari.
- Með stærri vindmyllum verður þessi orkuöflun sífellt hagkvæmari og er að nálgast hagkvæmni eldri orkuöflunarleiða.
- Ný tækifæri að skapast með því að staðsetja vindmyllur á hafi úti.
- Áhættuþættir felast helst í nýjum samkeppnisaðilum frá Asíu sem reyna að vinna markaðshlutdeild með lægra verði. Þá er óljóst hvort birgðasalar Vestas geti fylgt eftir vexti þess.
- Verðþróun á stáli (aðalhráefni félagsins) og rafmagni getur einnig haft mikil áhrif á framlegð félagsins.







## > Disclosure

<b>Stock</b>	<b>ISIN</b>	<b>Disclosure (See Below)</b>	<b>Currency</b>	<b>Price</b>
Alcatel-Lucent	FR0000130007	nothing to disclose	EUR	11,54
AstraZeneca	GB0009895292	nothing to disclose	GBP	2.806,00
Deutsche Bank	DE0005140008	nothing to disclose	EUR	102,08
Deutsche Telekom	DE0005557508	nothing to disclose	EUR	14,68
E.ON	DE0007614406	nothing to disclose	EUR	96,79
Endesa	ES0130670112	nothing to disclose	EUR	35,44
Exista	IS0000013175	nothing to disclose	ISK	
Fortum	FI0009007132	nothing to disclose	EUR	20,32
Heineken	NL0000009165	nothing to disclose	EUR	35,92
Hennes & Mauritz	SE0000106270	nothing to disclose	SEK	338,00
Icelandic Group	IS0000000453	3, 10	ISK	7,35
InBev	BE0003793107	nothing to disclose	EUR	48,70
Inditex	ES0148396015	nothing to disclose	EUR	40,56
Mosaic	IS0000010817	3, 10	ISK	15,20
Next	GB0032089863	nothing to disclose	GBP	1.940,00
Novartis	CH0012005267	nothing to disclose	CHF	71,45
Rio Tinto	GB0007188757	nothing to disclose	GBP	2.545,00
SABMiller	GB0004835483	nothing to disclose	GBP	1.170,00
Scottish & Newcastle plc	GB0007839698	nothing to disclose	GBP	556,00



## Disclosure (continued)

### Rating Ratio Kepler Equities Q2 2006

Rating breakdown	A	B
Buy	63.5%	0.0%
Hold	5.2%	0.0%
Reduce	26.6%	0.0%
Not Rated/Under Review/Accept Offer	4.7%	0.0%
Total	100.0%	0.0%

Source: Kepler Equities

A: % of all research recommendations

B: % of issuers to which Investment Banking Services are supplied

### Rating Ratio Landsbanki Q2 2006

Rating breakdown	A	B
Buy	48.0%	0.0%
Hold	29.0%	0.0%
Reduce	1.0%	0.0%
Not Rated/Under Review/Accept Offer	22.0%	0.0%
Total	100.0%	0.0%

Source: Landsbanki

A: % of all research recommendations

B: % of issuers to which Investment Banking Services are supplied

### Rating Ratio Merrion Stockbrokers Q2 2006

Rating breakdown	A	B
Buy	45.0%	0.0%
Hold	35.0%	0.0%
Reduce	15.0%	0.0%
Not Rated/Under Review/Accept Offer	5.0%	0.0%
Total	100.0%	0.0%

Source: Merrion Stockbrokers Limited

A: % of all research recommendations

B: % of issuers to which Investment Banking Services are supplied

### Rating Ratio Teather & Greenwood Q2 2006

Rating breakdown	A	B
Buy	60.3%	83.0%
Hold	22.6%	11.3%
Reduce	15.7%	0.0%
Not Rated/Under Review/Accept Offer	1.4%	5.7%
Total	100.0%	100.0%

Source: Teather & Greenwood Limited

A: % of all research recommendations

B: % of issuers to which Investment Banking Services are supplied

1. Kepler Equities (or Teather & Greenwood Limited or Merrion Stockbrokers Limited or Landsbanki) and/or its affiliate(s) hold or own or control 1% or more of the issued share capital of this company. 2. The issuer holds or owns or controls 1 % or more of the issued share capital of Kepler Equities or Teather & Greenwood Limited or Merrion Stockbrokers Limited or Landsbanki. 3. Kepler Equities (or Teather & Greenwood Limited or Merrion Stockbrokers Limited or Landsbanki) and/or its affiliate(s) are or may be regularly doing proprietary trading in equity securities of this company. 4. Kepler Equities (or Teather & Greenwood Limited or Merrion Stockbrokers Limited or Landsbanki) and/or its affiliate(s) have been lead manager or co-lead manager in a public offering of the issuer's financial instruments during the last twelve months. 5. Kepler Equities (or Teather & Greenwood Limited or Merrion Stockbrokers Limited or Landsbanki) and/or its affiliate(s) are a market maker in the issuer's financial instruments. 6. Kepler Equities (or Teather & Greenwood Limited or Merrion Stockbrokers Limited or Landsbanki) and/or its affiliate(s) are a liquidity provider for the issuer to provide liquidity in such instruments. 7. Kepler Equities (or Teather & Greenwood Limited or Merrion Stockbrokers Limited or Landsbanki) and/or its affiliate(s) act as a corporate broker or a sponsor to this company. 8. Kepler Equities (or Teather & Greenwood Limited or Merrion Stockbrokers Limited or Landsbanki) and/or its affiliate(s) and the issuer have agreed that Kepler Equities and/or its affiliate(s) will produce and disseminate investment research on the said issuer as a service to the issuer. 9. Kepler Equities (or Teather & Greenwood Limited or Merrion Stockbrokers Limited or Landsbanki) and/or its affiliate(s) have received compensation from this company for the provision of investment banking or financial advisory services within the previous twelve months. 10. Kepler Equities (or Teather & Greenwood Limited or Merrion Stockbrokers Limited or Landsbanki) and/or its affiliate(s) may expect to receive or intend to seek compensation for investment banking services from this company in the next three months. 11. The author of or an individual who assisted in the preparation of this report (or a member of his/her household), or a person who although not involved in the preparation of the report had or could reasonably be expected to have access to the substance of the report prior to its dissemination has a direct ownership position in securities issued by this company. 12. An employee of Kepler Equities (or Teather & Greenwood Limited or Merrion Stockbrokers Limited or Landsbanki) and/or its affiliate(s) serve on the board of directors of this company.

From May 9th 2006, Kepler Equities, Teather & Greenwood, Merrion and Landsbanki's rating system consists of three recommendations: Buy, Hold and Reduce. For a Buy rating, the minimum expected upside is 10% over 12 months. For a Hold rating the expected upside is below 10%. A Reduce rating is applied when there is expected downside on the stock. Target prices are set on all stocks under coverage, based on a 12-month view. Equity ratings and valuations are issued in absolute terms, not relative to any given benchmark. Kepler Equities, Teather & Greenwood, Merrion and Landsbanki's strategy teams' sector allocations rate each sector Overweight, Underweight or Neutral.

Job titles: The functional job title of the person/s responsible for the recommendations contained in this report is equity research analyst unless otherwise stated on the cover

Stock prices: Prices are taken as of the previous day's close (to the date of this report) on the home market unless otherwise stated.

Teather & Greenwood Limited is authorised and regulated by the Financial Services Authority, and entered in its Register under Firm Reference Number 186677. Teather & Greenwood Limited is a member of the London Stock Exchange. Merrion Stockbrokers Limited is authorised by the Irish Financial Services Regulatory Authority under the Stock Exchange Act, 1995. Merrion Stockbrokers Limited is a member firm of the Irish and London Stock Exchanges.

For further information relating to research recommendation and conflict of interest management please refer to [www.kepler-equities.com](http://www.kepler-equities.com), [www.teathers.com](http://www.teathers.com), [www.merrion-capital.com](http://www.merrion-capital.com), [www.landsbanki.is](http://www.landsbanki.is).

"We have discussed only the facts in the report with the company".





## Disclaimer

### Legal Information

The information contained in this publication was obtained from various sources believed to be reliable, but has not been independently verified by Kepler Equities (or Teather & Greenwood Limited or Merrion Stockbrokers Limited or Landsbanki). Kepler Equities (or Teather & Greenwood Limited or Merrion Stockbrokers Limited or Landsbanki) does not warrant the completeness or accuracy of such information and does not accept any liability with respect to the accuracy or completeness of such information, except to the extent required by applicable law.

**This publication is a brief summary and does not purport to contain all available information on the subjects covered. Further information is available on request. This report may not be reproduced for further publication unless the source is quoted.**

**This publication is for informational purposes only and shall not be construed as an offer or solicitation for the subscription or purchase or sale of any securities, or as an invitation, inducement or intermediation for the sale, subscription or purchase of securities, or for engaging in any other transaction. This publication is not directed at private individuals.**

Any opinions, projections, forecasts or estimates in this report are those of the author only, who has acted with a high degree of expertise, only. They reflect only current views of the author and are subject to change without notice. Kepler Equities (or Teather & Greenwood Limited or Merrion Stockbrokers Limited or Landsbanki) has no obligation to update, modify or amend this publication or to otherwise notify a reader or recipient of this publication in the event that any matter, opinion, projection, forecast or estimate contained herein, changes or subsequently becomes inaccurate, or if research on the subject company is withdrawn. The analysis, opinions, projections, forecasts and estimates expressed in this report were in no way affected or influenced by the issuer. The author of this publication benefits financially from the overall success of Kepler Equities (or Teather & Greenwood Limited or Merrion Stockbrokers Limited or Landsbanki).

The investments referred to in this publication may not be suitable for all recipients. Recipients are urged to base their investment decisions upon their own appropriate investigations that they deem necessary. Any loss or other consequence arising from the use of the material contained in this publication shall be the sole and exclusive responsibility of the investor and Kepler Equities (or Teather & Greenwood Limited or Merrion Stockbrokers Limited or Landsbanki) accepts no liability for any such loss or consequence. In the event of any doubt about any investment, recipients should contact their own investment, legal and/or tax advisers to seek advice regarding the appropriateness of investing. Some of the investments mentioned in this publication may not be readily liquid investments. Consequently it may be difficult to sell or realize such investments. The past is not necessarily a guide to future performance of an investment. The value of investments and the income derived from them may fall as well as rise and investors may not get back the amount invested. Some investments discussed in this publication may have a high level of volatility. High volatility investments may experience sudden and large falls in their value which may cause losses. International investing includes risks related to political and economic uncertainties of foreign countries, as well as currency risk.

To the extent permitted by applicable law, no liability whatsoever is accepted for any direct or consequential loss, damages, costs, prejudices arising from the use of this publication or its contents.

**Kepler Equities usually acts as a broker, Teather & Greenwood Limited, Merrion Stockbrokers Limited, Landsbanki act in various different capacities. Kepler Equities, Teather & Greenwood Limited or Merrion Stockbrokers Limited or Landsbanki have put in place Chinese Wall procedures in order to avoid any conflict of interests or dissemination of confidential and privileged information.**

**United Kingdom:** This document is intended to be communicated in the UK only to investment professionals and substantial companies. In particular, this document is not directed at private individuals in the UK and no private individual in the UK may act upon it.

**United States:** This research report is distributed in the United States by Kepler Equities and is intended for distribution in the United States to only "major U.S. institutional investors" as defined in Rule 15a-6 promulgated under the U.S. Securities Exchange Act of 1934, as amended. Kepler Equities is a broker-dealer registered with the Comité des Etablissements de Crédit et des Entreprises d'Investissements in France, and is not registered with the U.S. Securities and Exchange Commission (SEC). U.S. persons seeking more information about any of the securities discussed in this report, or wishing to execute a transaction in these securities, should contact Julius Baer Securities, Inc. (JBS), 330 Madison Avenue, New York, NY 10017, phone (212) 297-3800, not Kepler Equities. JBS is a broker-dealer registered with the SEC and is a NASD member firm. Nothing herein excludes or restricts any duty or liability to a customer that JBS has under applicable law. Investment products provided by or through JBS are not FDIC insured, may lose value and are not guaranteed by Kepler Equities. Investing in non-U.S. securities may entail certain risks. The securities of non-U.S. issuers may not be registered with or subject to SEC reporting and other requirements. The information available about non-U.S. companies may be limited, and non-U.S. companies are generally not subject to the same uniform auditing and reporting standards as U.S. companies. Securities of some non-U.S. companies may not be as liquid as securities of comparable U.S. companies.

**France:** This publication is issued and distributed in accordance with art. L 544-1 and seq of the Code Monétaire et Financier and with the articles 321-122 to 321-138 of the General Regulations of the Autorité des Marchés Financiers (AMF).

**Italy:** Information is for institutional clients only as defined by art. 31 of CONSOB reg. 11522/98. Reports on companies listed on the Italian exchange are approved and distributed to over 500 clients in accordance with art. 69 of CONSOB Regulation 11971/1999 for enforcement of the Consolidation Act on financial brokerage (legislative decree 24/2/1998). According to this article Kepler Equities, branch of Milano warns on potential specific interests in securities mentioned. Equities discussed are covered on a continuous basis with regular reports at results release. Reports are released on date shown on cover and distributed via print and e-mail. Kepler Equities, branch of Milano analysts are not affiliated with any professional groups or organizations. All estimates are by Kepler Equities unless otherwise stated.

**Spain:** Reports on Spanish companies are issued and distributed by Kepler Equities, branch of Madrid, registered in Spain by the Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV) in the foreign investments firms registry (member of the Madrid exchange). Reports and any supplemental documentation or information have not been filed with the CNMV. Neither verification nor authorization or compliance revision by the CNMV regarding this document and related documentation or information has been made.

**Other countries:** Laws and regulations of other countries may also restrict the distribution of this report. Persons in possession of this document should inform themselves about possible legal restrictions and observe them accordingly.



## Offices

**Amsterdam**

Kepler Equities Nederland  
Herengracht 466  
1017 CA Amsterdam  
Telephone +31 20 563 2365  
Fax +31 20 564 1700

**Dublin**

Merrion Capital Group  
Block C  
The Sweepstakes Centre  
Ballsbridge, Dublin 4  
Telephone +353 1 240 4100  
Fax +353 1 240 4101

**Edinburgh**

Teather & Greenwood  
Level 5  
Napier House  
27 Thistle Street  
Telephone +44 20 7426 9000  
Fax + 44 20 7426 3235

**Frankfurt**

Kepler Equities Germany  
Taunusanlage 19  
60325 Frankfurt  
Telephone +49 69 756 960  
Fax +49 69 7 43 25 11

**Geneva**

Kepler Equities (Suisse) SA  
Chemin du Midi, 8  
1260 Nyon  
Switzerland  
Switchboard: +41 22361  
5151  
Fax +41 22 365 45 32

**London**

Teather & Greenwood Limited  
Beaufort House  
15 St Botolph Street  
London EC3A 7QR  
Telephone +44 20 7426 9000  
Fax +44 20 7426 9595

**Madrid**

Kepler Equities España  
Alcalá 95  
28009 Madrid  
Telephone +34 91 436 5100  
Fax +34 91 436 51 51

**Milan**

Kepler Equities Milan  
Corso Europa 2  
20122 Milano  
Telephone +39 02 855 071  
Fax +39 02 855 07 500

**New York**

Kepler Equities Inc.  
600 Lexington Avenue  
10022 New York, NY USA  
Telephone +1 212 710-7600

**Paris**

Kepler Equities France  
112, Avenue Kléber  
75016 Paris  
Telephone +33 1 5365 3500  
Fax +33 1 5365 3521

**Reykjavik**

Landsbanki  
Hafnarstræti 5  
101 Reykjavík  
Tel: +354 410 4000  
Fax: +354 410 3006

**Zurich**

Kepler Equities Switzerland  
Stadelhoferpassage 18/22  
Postfach  
8024 Zürich  
Telephone +41 43 333 6666  
Fax +41 43 333 6652

## Websites

**Kepler Equities**  
[www.kepler-equities.com](http://www.kepler-equities.com)  
**Landsbanki**  
[www.landsbanki.com](http://www.landsbanki.com)  
**Merrion Capital Group**  
[www.merrion-capital.com](http://www.merrion-capital.com)  
**Teather & Greenwood**  
[www.teathers.com](http://www.teathers.com)

