KAUPÞING

Þróun og horfur - 1F 2007

Innlendur hlutabréfamarkaður

17. apríl 2007

Góð byrjun á góðu ári

Þrátt fyrir að innlendur hlutabréfamarkaður hafi byrjað árið af krafti teljum við að enn sé rúm fyrir frekari hækkun. Við teljum að góð uppgjör fjármálafyrirtækja og ytri vöxtur muni styðja við hækkun markaðarins. Líkt og áður reiknum við með því að töluverðar sveiflur muni einkenna árið.

Spáum 75% hagnaðaraukningu á 1F07

Greiningardeild spáir því að hagnaður þeirra félaga sem afkomuspár ná til muni nema um 99,5 mö.kr. á fyrsta ársfjórðungi og aukist um tæplega 75% frá sama tímabili í fyrra. Við spáum því að hagnaður fjármálafyrirtækja muni aukast um 65% frá sama tíma í fyrra, en að afkoma rekstrarfélaganna snúist úr tapi í um 5 ma.kr. hagnað.

Bjartsýni í íslensku efnahagslífi

Bjartsýni hefur vaxið í íslensku efnahagslífi á síðustu mánuðum sem er reyndar ekki óþekkt í aðdraganda kosninga. Enn fremur hefur krónan styrkst og haldist tiltölulega stöðug í um tvo mánuði. Samhliða virðist gæta aukins vilja til erlendrar lántöku sem hefur án efa haft jákvæð áhrif á hlutabréfamarkaðinn og raunstýrivextir Seðlabankans hafa farið hækkandi. Greiningardeild spáir því að krónan verði áfram skorðuð af á tiltölulega þröngu bili á öðrum árfjórðungi og líklega fram á þann þriðja. Þetta bil kann þó að víkka eilítið eftir því sem líður á árið en eins og staðan er nú er erfitt að sjá annað fyrir sér en að sterk kauphlið muni áfram mæta krónunni í hvert sinn sem gengisvísitalan nálgast 130 stig. Þó ber að hafa í huga að slík skorðun, sem er velþekkt erlendis, getur hliðrast hratt líkt og gerðist hérlendis s.l. vor.

Árslokagildi Úrvalsvísitölunnar um 8.500 stig

Töluverðar sveiflur hafa verið á innlendum hlutabréfamarkaði það sem af er ári, líkt og við áttum von á í upphafi árs. Hátt vaxtastig mun áfram bjóða upp á harða samkeppni um fjármagn frá fjárfestum auk þess sem sveiflur í gengi krónunnar gætu verið skeinuhættar á hlutabréfamarkaði. Þrátt fyrir það teljum við möguleika til hækkunar Úrvalsvísitölunnar nokkuð góða en væntingar okkar um góð uppgjör fjármálafyrirtækjanna og áframhaldandi ytri vöxt félaga ættu að styðja við frekari hækkanir. Við spáum því að Úrvalsvísitalan muni enda árið í um 8.500 stigum og að hún eigi því inni um 10% hækkun á árinu. Þróunin mun sem fyrr að verulegu leyti ráðast af gengisþróun bankanna sem hafa þungt vægi í vísitölunni.

Helstu efnistök að þessu sinni

Í Þróun og horfum að þessu sinni birtum við samantekt á afkomuspám okkar fyrir 16 félög í Kauphöllinni. Í ritinu er auk þess farið yfir þróun og horfur á innlendum hlutabréfamarkaði ásamt því sem fjallað er sérstaklega um útlit á norrænum mörkuðum á næstu mánuðum. Þá er farið yfir vogunarráðgjöf Greiningardeildar og varpað nokkru ljósi á seljanleika hlutabréfa í Kauphöllinni.

Sjá fyrirvara útgáfu á öftustu síðu skýrslunnar

Guðrún Ögmundsdóttir
gudrun.ogmundsdottir@kaupthing.com
Sími 444 6952

Haraldur Yngvi Pétursson
haraldur.petursson@kaupthing.com
Sími 444 6961

Linda Garðarsdóttir
linda.gardarsdottir@kaupthing.com
Sími 444 6965

Magnús Edvardsson
magnus.edvardsson@kaupthing.com
Sími 444 6958

Ólafur Ólafsson
olafur.olafsson@kaupthing.com
Sími 444 6963

Ásgeir Jónsson
asgeir.jonsson@kaupthing.com
Sími 444 6957

Ábyrgðarmaður:

Ásgeir Jónsson
asgeir.jonsson@kaupthing.com
Sími 444 6957

Þróun og horfur

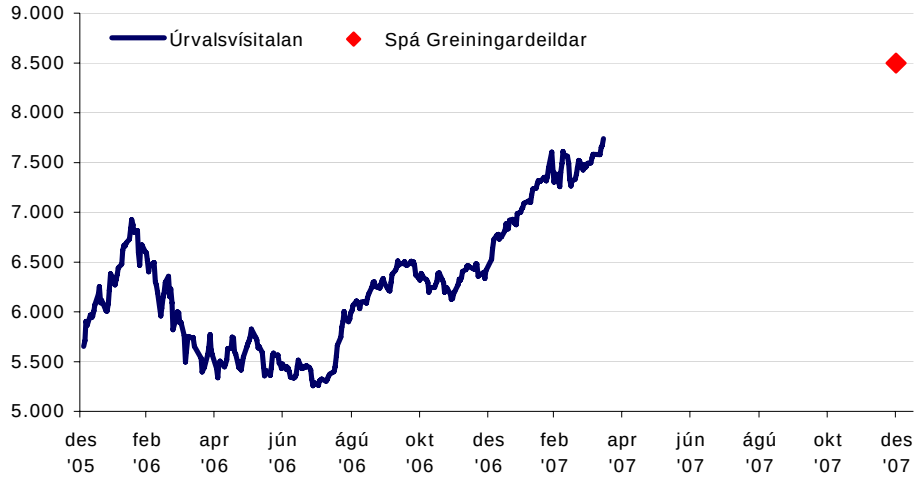
Árið byrjaði vel og Úrvalsvísitalan í sínu hæsta gildi

Frá áramótum hefur íslenska Úrvalsvísitalan hækkað mest af þeim vísitölum sem Greiningardeild ber hana jafnan saman við. Hefur hún hækkað um 20,7% en næst á eftir kemur sænska OMX vísitalan sem hefur hækkað um rúm 10%. Hækkunin hefur þó komið í bylgjum. Fyrstu vikurnar einkenndust af miklum hækkunum en í kjölfar lækkana á hlutabréfum í Kína undir lok febrúarmánaðar lækkuðu flestir hlutabréfamarkaðir og þar á meðal sá íslenski. Þessi lækkun var þó skammvinn og tóku markaðir við sér á ný þegar leið á fjórðunginn.

Enn er svigrúm til frekari hækkunar

Þrátt fyrir að Úrvalsvísitalan hafi nú þegar hækkað um rúm 20% á árinu þá teljum við að enn sé svigrúm fyrir hækkanir. Við spáum því að árslokagildi Úrvalsvísitölunnar verði í kringum 8.500 stig sem þýðir að vísitalan mun hækka um þriðjung á þessu ári og því séu um 10% eftir í spilunum. Hér skyldi þó haft í huga að spár um þróun vísitölunnar eru að miklu leyti spá um gengi bankanna þriggja sem samtals vega um 2/3 í vísitölunni. Afkomuspár okkar gera ráð fyrir að uppgjör flestra félaga muni verða góð fyrir fyrsta ársfjórðung 2007 en það á þó sérstaklega við um fjármálafyrirtækin. Að vísu munu einhver uppgjör vera lituð af nýlegum yfirtökum og kostnaði sem því fylgir. Hins vegar má telja að samþætting og hagræðing muni brátt fara að skila sér.

Þróun Úrvalsvísitölunnar frá ársbyrjun 2006 og spá Greiningardeildar



Heimild: Gagnaveita Mentis og Greiningardeild Kaupþings

Áframhaldandi útrás og yfirtökur

Íslensku félögin hafa á undanförnum árum vaxið mjög með yfirtökum á erlendum fyrirtækjum og mörg hver náð þeim árangri að vera leiðandi í sinni grein á alþjóðavísu. Við eigum von á áframhaldandi ytri vexti sem mun í auknum mæli vera fjármagnaður með erlendum útboðum. Það má því halda fram að næsta stig alþjóðavæðingar markaðarins sé nú að hefjast þar sem hluthafalistinn verður nú skipaður erlendum nöfnum.

Sum rekstrarfélög hafa gefið til kynna að þau hyggi á yfirtökur erlendis og má þar sér í lagi nefna Actavis og Marel. Sterk eiginfjárstaða bankanna gefur einnig til kynna að þeir gætu nýtt sér kauptækifæri erlendis á næstu misserum auk þess sem bankarnir hafa mjög gott aðgengi að fjármagni til þess að fjármagna áframhaldandi vöxt. Þá eru væntingar um að íslensku fjármálafyrirtækin hafi í hyggju að taka þátt í væntanlegri samþættingu fjármálaumhverfisins á Norðurlöndunum.

Lánshæfismat bankanna hækkað og lækkað

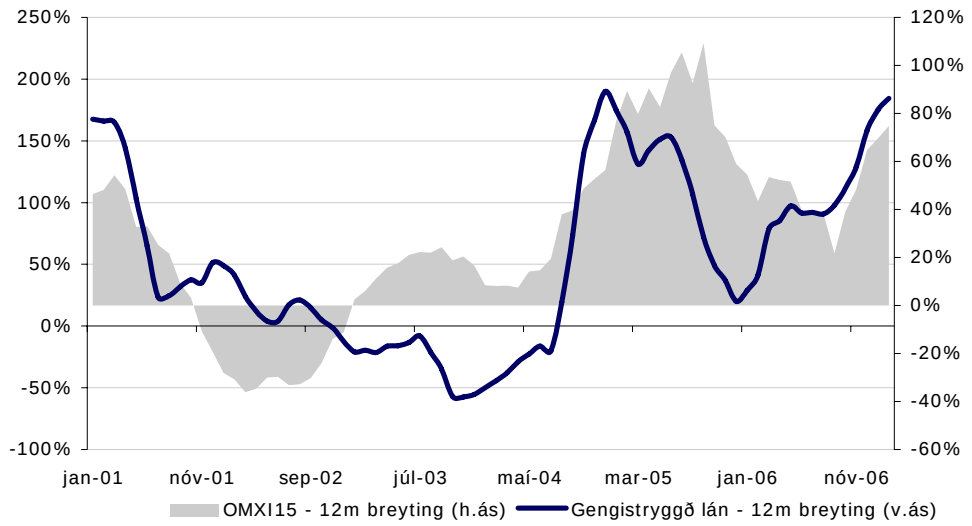
Kennitölur íslensku bankanna eru í dag nokkuð sambærilegar viðmiðunarhópum erlendra banka, þrátt fyrir að gengi þeirra hafi hækkað verulega á síðustu mánuðum. Vænt arðsemi eigin fjár er þó hærri, fyrir árið 2007, en flestra erlendra viðmiðunarbanka sem gæti gefið til kynna að þeir íslensku eigi enn eitthvað inni.

Fyrsti ársfjórðungur var einnig mjög viðburðarríkur fyrir íslensku bankana. Í lok febrúar kynnti alþjóðlega matsfyrirtækið Moodys breytta aðferðafræði við mat á lánshæfi banka. Aukin áhersla var lögð á mögulegan utanaðkomandi stuðning, t.d. af hálfu ríkissjóðs viðkomandi lands sem leiddi til þess að talsverðar breytingar urðu á lánshæfi margra banka. Í kjölfar þess hækkaði Moodys lánshæfismat íslensku bankanna í hæstu mögulegu einkunn fyrir langtímaskuldbindingar eða Aaa. Moodys hlaut mikla gagnrýni fyrir þessar breytingar og endurskoðaði félagið aðferðafræði sína í framhaldi af því. Niðurstaðan fyrir íslensku bankana, Kaupþing, Glitni og Landsbankann, varð sú að lánshæfiseinkunn þeirra allra var lækkuð um 3 flokka eða úr Aaa í Aa3. Samt sem áður eru allir íslensku bankarnir með betri einkunn nú en fyrir breytingarnar hjá Moodys í febrúar s.l. en þá var einkunn Landsbankans A2 og einkunn Kaupþings og Glitnis A1. Landsbankinn hefur því hækkað um 2 flokka frá því fyrir breytingar en Kaupþing og Glitnir um 1 flokk.

Krónan stöðug og vextir óbreyttir

Krónan hefur styrkst frá áramótum og síðan haldist tiltölulega stöðug í kringum vísitölugildið 120 s.l. tvo mánuði. Hún hefur ekkert gefið eftir þrátt fyrir lækkun lánshæfismats ríkissjóðs, höfnun á stækkun álvers Alcans í Hafnarfirði og óróa á alþjóðagjaldeyrismörkuðum í mars svo dæmi sé tekið. Í þessum viðburðum, sem hefðu átt að hafa neikvæð áhrif á gjaldeyrismarkaðinn, var söluþrýstingi mætt með mjög sterkri kauphlið. Þannig virðist krónan hafa verið skorðuð af á ákveðnu bili þar sem öll brigði á vísitölunni er nýtt sem tækifæri til þess að koma inn á markaðinn. Það virðast bæði vera erlendir og innlendir aðilar sem sækja í krónuna sem sést bæði af líflegri krónubréfaútgáfu og aukningu í erlendum lántökum hérlendis. Sterk og stöðug staða krónunnar hefur án efa hvatt hlutabréfamarkaðinn áfram þar sem hlutabréfakaup eru gjarnan fjármögnuð með erlendum lánum. Fylgnin á milli erlendrar lántöku og hlutabréfamarkaðarins virðast t.d. vera vel sýnileg á neðangreindri mynd.

Gengistryggð lán og hlutabréfamarkaður



Heimild:Seðlabanki Íslands og Gagnaveita Mentis

Það er okkar skoðun að gengi íslensku krónunnar eigi eftir að haldast stöðugt á núverandi ársfjórðungi en þegar líða tekur á árið gæti hún tekið að veikjast en gengisspá Greiningardeildar til næstu 12 mánaða gerir ráð fyrir um 10% gengislækkun sem er jafn vaxtamuninum við útlönd. Hins vegar má gera ráð fyrir því að erlendir vextir muni hækka eitthvað á næstu misserum sem mun auka fjármagnskostnað þessara aðila frá því sem nú er. Mikil fylgni hefur verið á milli gengis krónunnar og

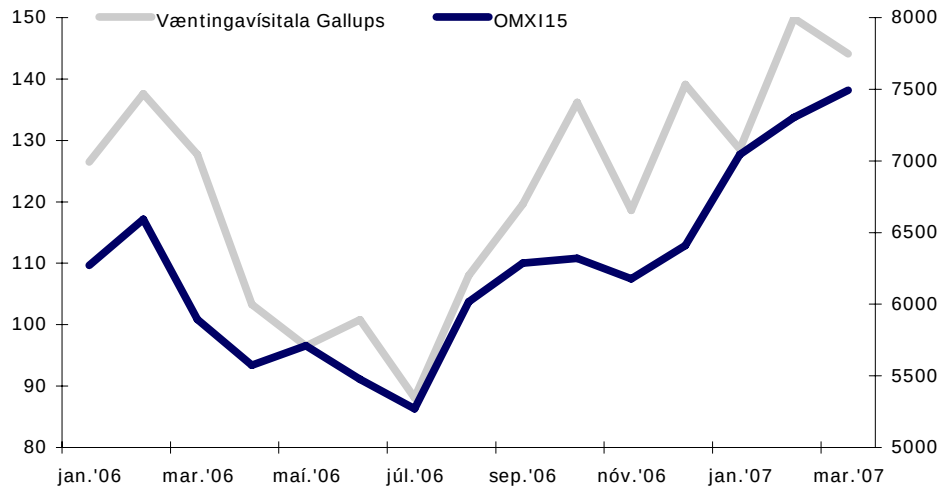
innlends hlutabréfamarkaðar sem m.a. var fjallað um í Þróun og horfum í janúar og er því líklegt að krónan muni spila stóran þátt í þróun hlutabréfaverðs, a.m.k. til skamms tíma.

Innlendir skammtímavextir eru mjög háir um þessar mundir og því gefur peningamarkaður fjárfestum góða áhættulausa ávöxtun sem margir fjárfestar kjósa í stað þess að fjárfesta í hlutabréfum. Stýrivextir eru nú 14,25% og væntum við þess að þeir muni haldast háir þennan ársfjórðung en fara að lækka seinnipart ársins. Peningamarkaður mun því veita hlutabréfamarkaðinum harða samkeppni um hylli fjárfesta út þetta ár en Greiningardeild gerir ráð fyrir því að stýrivextir Seðlabankans verði rúmir 13% undir lok ársins. Hins vegar er viðbúið að fyrstu áhrifin af vaxtalækkunarferli Seðlabankans gætu orðið neikvæð þegar mikill vaxtamunur við útlönd styður ekki lengur við gengi krónunnar.

Bjartsýni ríkjandi

Íslendingar voru mjög bjartsýnir í upphafi árs ef marka má Væntingavísitölu Gallups sem mældist í sögulegu hámarki á fyrsta ársfjórðungi. Nokkur fylgni virðist vera á milli Væntingavísitölu Gallups og gengis Úrvalsvísitölunnar þó kannski sé erfitt að fullyrða um að beint samband sé hér á milli. Bjartsýni heimilanna má líklega rekja til launahækkana og skattalækkana sem juku kaupmátt þeirra á fyrsta ársfjórðungi um 5%. Þá er það einnig velþekkt að væntingar aukast oft í aðdraganda kosninga og þetta kosningaár ætlar ekki að vera undantekning.

Væntingavísitala Gallups og Úrvalsvísitalan 2006-2007



Heimild: Capacent Gallup og Gagnaveita Mentis

Það er ef til vill ekki að undra þó fylgni sé til staðar á milli Væntingavísitölunnar og hlutabréfamarkaðarins. Fyrir það fyrsta er hlutabréfaeign töluvert almenn hérlendis og kaupgleði á hlutabréfamarkaði hlýtur að vera nátengd bjartsýnisstigi landsmanna. Einnig má benda á að töluverð fylgni er á milli Væntingavísitölunnar og margra annarra markaða, s.s. gjaldeyrismarkaðarins, sem einnig er nátengdur hlutabréfamarkaðinum. Til að mynda er gengisfall krónunnar töluverður svartsýnisvaldur bæði fyrir hlutabréf og væntingar eins og kom í ljós síðasta vor.

Aukin samkeppni frá erlendum mörkuðum

Alþjóðavæðing undanfarinna ára hefur einnig sett mark sitt á verðbréfamarkaði en í kjölfar sameiningar Kauphallarinnar við OMX eru væntingar um aukna innkomu erlendra aðila á íslenska markaðinn. Ýmsar tæknilegar hindranir kunna þó að draga úr straumi erlendra fjárfesta á innlendan markað, t.d. mismunandi uppgjör viðskipta en unnið er að lausn slíkra mála. Á sama tíma eru íslenskir fjárfestar í auknum mæli að fjárfesta í erlendum hlutabréfum og ef góður gangur verður á erlendum hlutabréfamörkuðum má ætla að samkeppnin við innlendan hlutabréfamarkað muni jafnvel aukast enn frekar.

Þrjú félög í yfirvogun

Það er okkar mat að þau félög sem munu hækka mest, af þeim sem afkomuspá okkar nær til, næstu þrjá mánuði séu Mosaic Fashions, Landsbankinn og Bakkavör. Við byggjum þessa skoðun okkar m.a. á því að þau eiga mikið inni miðað við markgengi okkar, en aðrir þættir spila einnig hlutverk.

Mælum með tólf félögum á norrænum mörkuðum

Greiningardeild hefur tekið saman lista yfir þau félög sem við teljum líkleg til að hækka meira en önnur á norrænu mörkuðunum næstu þrjá mánuði. Um er að ræða tólf félög sem eru skráð í Svíþjóð, Noregi og Finnlandi en enn sem komið er nær mat okkar ekki til danskra félaga. Félögin eru úr ýmsum atvinnugreinum en verktækni (e. engineering) fyrirtæki eru þó áberandi. Þau félög á listanum að þessu sinni sem ætla má að Íslendingar þekki best eru Nordea og Norsk Hydro.

Vogunarráðgjöf

Að þessu sinni gerir Greiningardeild nokkrar breytingar á vogunarráðgjöf sinni fyrir þau 16 félög sem tekin eru fyrir. Þrjú ný félög koma inn í vogunarráðgjöfina og eru þau 365, Exista og Teymi. Helstu breytingar frá fyrri vogunarráðgjöf, eru að Mosaic er fært úr markaðsvogun í yfirvogun, Glitnir banki er færður úr undirvogun í markaðsvogun og Actavis og Staumur-Burðarás eru færð úr yfirvogun í markaðsvogun.

Vogunarráðgjöf Greiningardeildar

Félög	Gengi 13. apríl	Markaðsvirði (ma.kr.)	Vogunar-ráðgjöf	Hlutfall safns
365	3,53	12,1	Undirvogun	0,5%
Actavis	78,5	264,5	Markaðsvogun	11,7%
Alfesca	4,76	28,0	Markaðsvogun	1,2%
Bakkavör	68,6	148,0	Yfirvogun	6,6%
Exista	29,7	337,4	Markaðsvogun	15,0%
FL Group	29,8	236,8	Markaðsvogun	10,5%
Glitnir banki	26,9	400,3	Markaðsvogun	17,7%
Hf. Eimskipafélag Íslands	34,3	61,5	Undirvogun	2,7%
Icelandair Group	27	27,0	Markaðsvogun	1,2%
Icelandic Group	6,9	19,8	Undirvogun	0,9%
Landsbankinn	33,6	370,3	Yfirvogun	16,4%
Marel	72,6	26,7	Markaðsvogun	1,2%
Mosaic Fashions	16,6	48,1	Yfirvogun	2,1%
Straumur-Burðarás	20,9	216,5	Markaðsvogun	9,6%
Tryggingamiðstöðin	38	41,4	Undirvogun	1,8%
Teymi	4,9	17,3	Markaðsvogun	0,8%
	Samtals:	**2.255,8**		**100,0%**

Heimild: Gagnaveita Mentis og Greiningardeild Kaupþings

Samantekt á vogunarráðgjöf

	Fjöldi	Markaðsvirði	Hlutdeild
Yfirvogun	3	566,5	25,1%
Markaðsvogun	9	1.554,4	68,9%
Undirvogun	4	134,9	6,0%
	16	**2.255,8**	**100,0%**

Heimild: Greiningardeild Kaupþings

Breyting á vogunarráðgjöf

Félag	Eldri ráðgjöf	Ný ráðgjöf	Breyting
Actavis	Yfirvogun	Markaðsvogun	Lækkun
Straumur Burðarás	Yfirvogun	Markaðsvogun	Lækkun
Mosaic Fashions	Markaðsvogun	Yfirvogun	Hækkun
Glitnir	Undirvogun	Markaðsvogun	Hækkun
Exista	Engin ráðgjöf	Markaðsvogun	Ný ráðgjöf
365	Engin ráðgjöf	Undirvogun	Ný ráðgjöf
Teymi	Engin ráðgjöf	Markaðsvogun	Ný ráðgjöf

Heimild: Greiningardeild Kaupþings

Nánar um vogunarráðgjöf

Vogunarráðgjöfin miðast við hvaða félög Greiningardeild telur líkleg til að ná hlutfallslega betri ávöxtun til skamms tíma en markaðsvegin ávöxtun hlutabréfasafnsins, hvort heldur sú markaðsvegna ávöxtun verði jákvæð eða neikvæð. Ráðgjöf um markaðsvogun vísar þá til þess að fjárfestar eigi bréf í félagi í sama hlutfalli og vikt félagsins er í viðmiðunarsafni. Vogunarráðgjöf er fyrst og fremst ætluð fagfjárfestum og stærri fjárfestum með dreifð íslensk hlutabréfasöfn.

Umfjöllun um vogun einstakra félaga

Greiningardeild hefur að þessu sinni ákveðið að fjalla í mjög stuttu máli um þau félög sem við mælum með yfir- og undirvogun á og freista þess að útskýra frekar hvað liggur að baki ráðgjöf okkar til skamms tíma.

Félög í yfirvogun:

Bakkavör: Við teljum Bakkavör vera góðan fjárfestingarkost og að rekstur félagsins gangi vel. Einnig eigum við von á góðu uppgjöri fyrir fyrsta ársfjórðung. Við teljum að félagið eigi enn nokkuð inni og er markgengi okkar til 12 mánaða tæplega 11% yfir markaðsgengi bréfa félagsins. Því höldum við vogunarráðgjöf okkar óbreyttri og mælum áfram með yfirvogun á bréfum Bakkavarar.

Landsbanki Íslands: Nýtt verðmat okkar á bankanum gefur 12 mánaða markgengi upp á 37,0 krónur á hlut, sem er um 10% yfir markaðsgengi bréfa félagsins. Hagstæðar kennitölur bankans, samanborið við erlenda banka, styðja vel við það mat okkar. Þá hefur þróunin á áhættuálagi skuldatrygginga bankans (CDS spread) verið jákvæð að undanförnu. Er það nú komið niður fyrir álag Glitnis banka sem hefur verið mun lægra en hjá hinum bönkunum fram til þessa. Við mælum því áfram með yfirvogun á hlutabréfum Landsbankans.

Mosaic Fashions: Kennitölur Mosaic eru hagstæðar að okkar mati og er t.d. V/H hlutfall ársins 2007/2008 14,6% undir meðaltali sambærilegra félaga. Á næstu þremur mánuðum mun Mosaic birta tvö uppgjör, ársuppgjör 2006/2007 og uppgjör fyrsta ársfjórðungs 2007/2008. Þá er 12 mánaða markgengi okkar 20,5% yfir markaðsgengi bréfa félagsins. Í ljósi þessa mælum við með yfirvogun á bréfum Mosaic.

Félög í undirvogun:

365: Félagið hefur lækkað mest allra félaga frá áramótum eða um 26,3%. Viðskipti með félagið eru strjál og við væntum ekki mikilla viðskipta með bréf þess. Við mælum því með undirvogun á bréfum 365.

Eimskip: Við eigum ekki von á góðu uppgjöri hjá Eimskip á yfirstandandi ársfjórðungi. Félagið þarf að axla þungan skuldabagga í kjölfar kaupanna á Atlas, sem mun hafa veruleg áhrif á hagnað og arðsemi félagsins, og eru kennitölur háar fyrir yfirstandandi ár. Einnig sjáum við ekki margt nýtt í spilunum á næstunni fyrir Eimskip. Við mælum áfram með undirvogun á bréfum Eimskips.

Icelandic Group: Við gerum ráð fyrir að rekstrarniðurstöður fyrsta ársfjórðungs verði lélegar og enn ríkir nokkur óvissa um reksturinn. Þetta ásamt strjálum viðskiptum með bréf félagsins gerir það að verkum að Greiningardeild gerir ráð fyrir að gengi bréfa Icelandic Group muni hækka minna en markaðurinn á næstu mánuðum og mælum við því áfram með undirvogun á bréfum Icelandic Group.

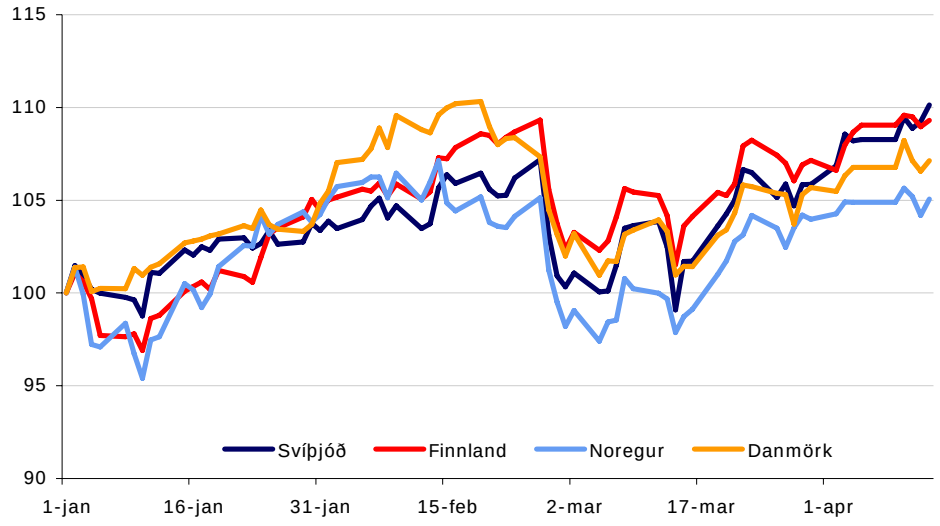
Tryggingamiðstöðin: Byggt á þröngu eignarhaldi og strjálum viðskiptum eigum við ekki von á miklum viðskiptum með bréf félagsins. Við mælum því með undirvogun á bréfum TM.

Horfur á mörkuðum á Norðurlöndum

Eins og oft áður eru það hlutabréfamarkaðir á Norðurlöndunum sem hafa hækkað hvað mest í upphafi árs. Íslenski markaðurinn ber höfuð og herðar yfir aðra markaði en hin Norðurlöndin koma í kjölfarið. Af þessum mörkuðum hefur sá sænski hækkað mest en sá norski minnst. Greiningardeild telur að það séu nokkuð góðar horfur á árinu 2007 fyrir norrænu markaðina og byggjum við það mat okkar m.a. á eftirfarandi þáttum:

- Verðlagning er nokkuð hagstæð miðað við kennitölur
- Almennt er búist við góðri afkomu fyrirtækja
- Peningalegt aðhald hefur líklega náð hámarki
- Samrunar og yfirtökur eru líklegar
- Hagvaxtarhorfur eru betri í Evrópu en í Bandaríkjunum

Gengisþróun hlutabréfamarkaða á Norðurlöndunum frá áramótum

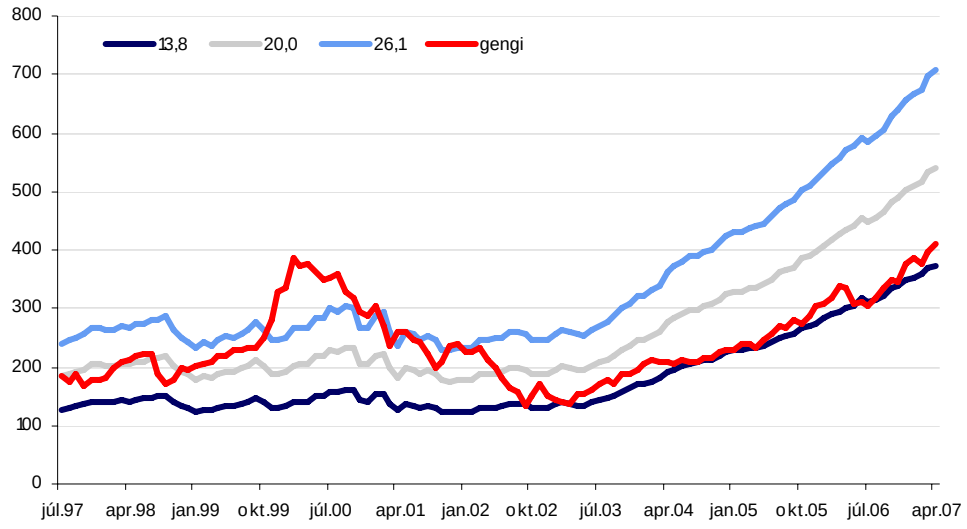


Heimild: Bloomberg

Verðlagning

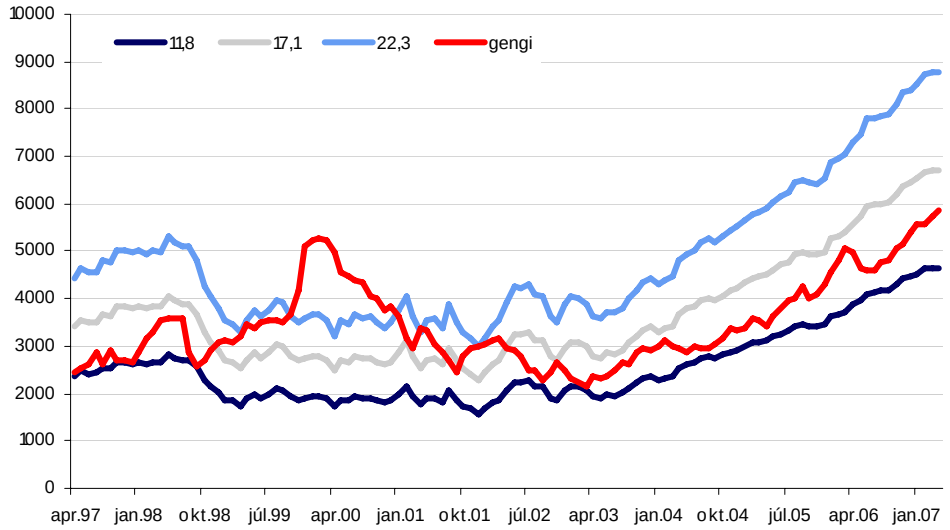
Verðlagning norrænu markaðanna virðist enn vera nokkuð hagstæð þrátt fyrir hækkanir undanfarin misseri, enda hefur hagnaður margra félaga aukist. Á myndunum hér fyrir neðan má sjá hvert gildi einstakra vísitalna væri ef meðal tólf mánaða vænt V/H gildi er notað til grundvallar. Einnig sýnum við eitt staðalfrávik frá þessu meðalgildi auk þess sem vísitalan sjálf er sýnd. Af þessum myndum má sjá að V/H hlutföll markaðanna eru t.a.m. nokkuð undir meðalgildi sínu í Svíþjóð og Finnlandi, örlítið undir í Noregi og örlítið yfir í Danmörku.

Sænski markaðurinn



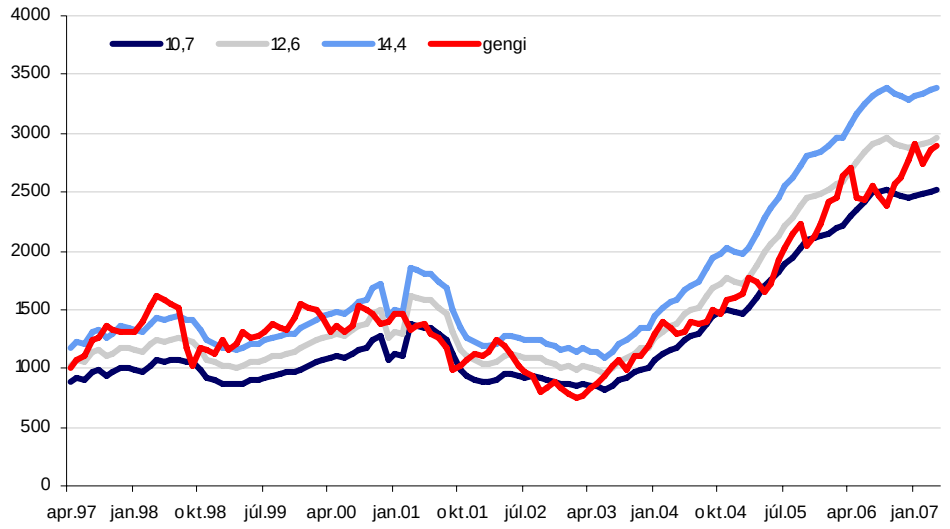
Heimild: Gagnaveita JCF og Greiningardeild Kaupþings

Finnski markaðurinn



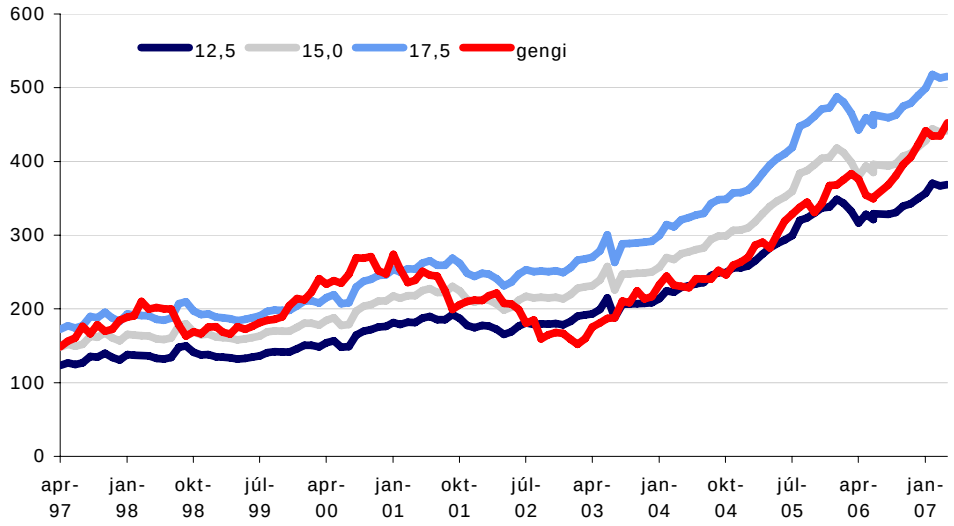
Heimild: Gagnaveita JCF og Greiningardeild Kaupþings

Norski markaðurinn



Heimild: Gagnaveita JCF og Greiningardeild Kaupþings

Danski markaðurinn

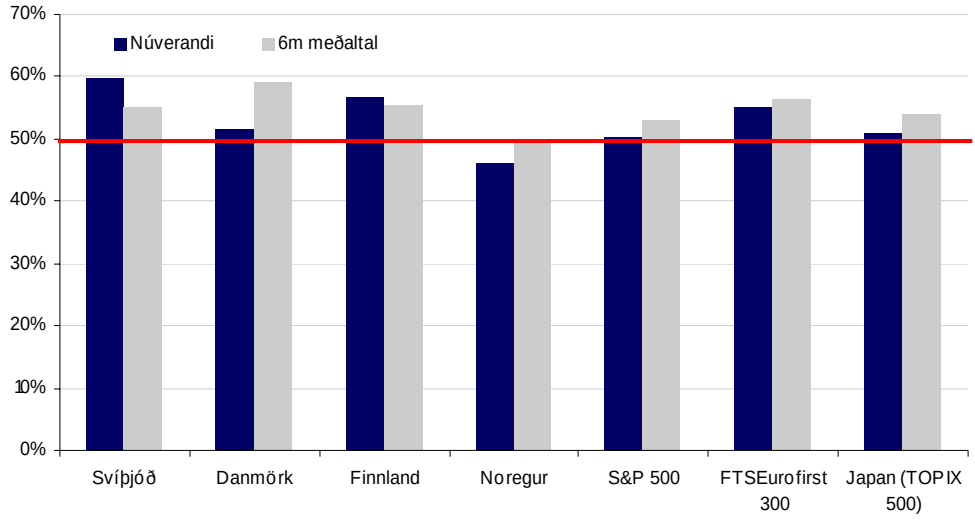


Heimild: Gagnaveita JCF og Greiningardeild Kaupþings

Hagnaðarvæntingar

Í Svíþjóð, Finnlandi og Danmörku hefur fleiri afkomuspám verið breytt til hækkunar en lækkunar meðal greinenda sem er skýr vísbending um að góð uppgjör séu í vændum. Í Noregi eru það kostnaðarhækkanir og seinkanir á verkefnum sem valda vandræðum í olíuvinnslu og virðist það draga niður væntingar á hlutabréfamarkaðinum þar í landi.

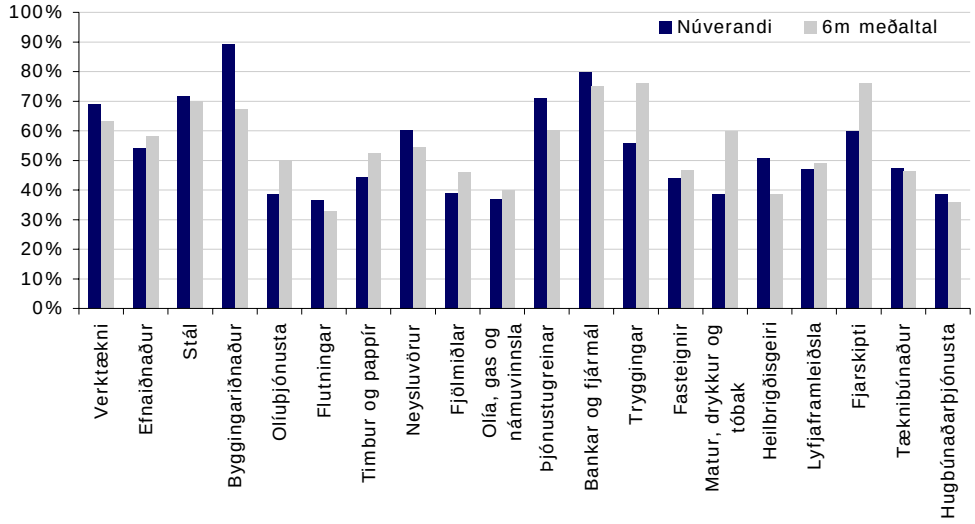
Hlutfall jákvæðra breytinga í afkomuspám



Heimild: Gagnaveita JCF og Greiningardeild Kaupþings

Ef litið er til einstakra atvinnugeira í Skandinavíu eru horfurnar bestar þar sem heimshagsveiflunnar gætir hvað mest, líkt og í framleiðslu neysluvara og fjármálaþjónustu. Í þessum atvinnugreinum eru hagnaðarvæntingar að aukast. Aftur á móti hafa væntingar til olíuiðnaðarins og fjölmiðlafyrirtækja verið að minnka undanfarið.

Hlutfall jákvæðra breytinga í afkomuspám



Heimild: Gagnaveita JCF og Greiningardeild Kaupþings

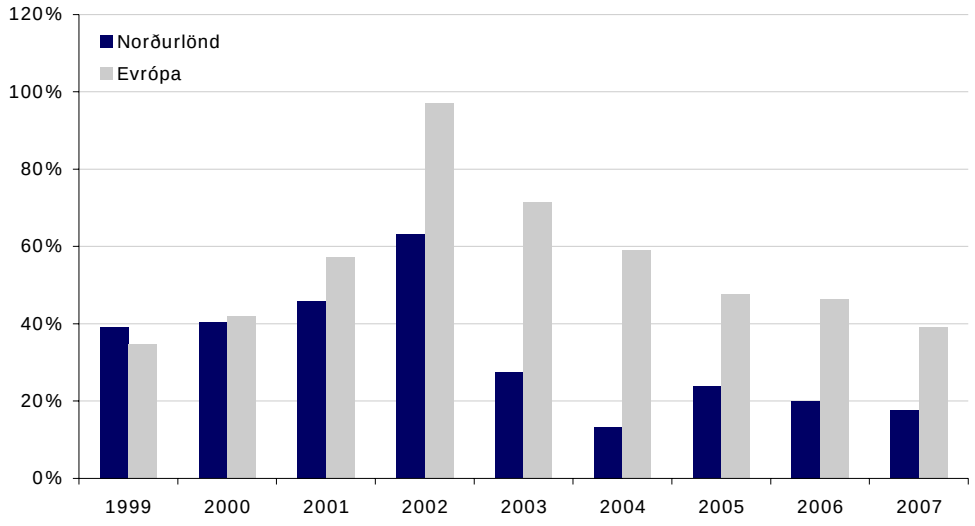
Peningalegt aðhald í hámarki

Að mati Greiningardeildar er bandaríski seðlabankinn nú nálægt toppi á vaxtahækkunarferli sínu, eða að minnsta kosti mjög nærri því. Enn frekar eigum við von á að seðlabanki Evrópu muni hækka vexti tvisvar á næstunni. Að þessu sögðu teljum við að peningamálaaðhald sé við það að ná hámarki að þessu sinni.

Samrunar og yfirtökur

Eins og sést á myndinni hér að neðan er skuldsetning norrænna fyrirtækja í sögulegu lágmarki. Reyndar má segja að skuldsetningin sé svo lág að það sé farið að valda stjórnendum áhyggjum þar sem möguleikinn til skuldsetningar gerir félögin að álitlegum yfirtökukostum fyrir fjárfestingarsjóði. Við eigum von á nokkuð miklum hræringum á norrænum mörkuðum af þessum sökum.

Nettó skuldir / eigin fé

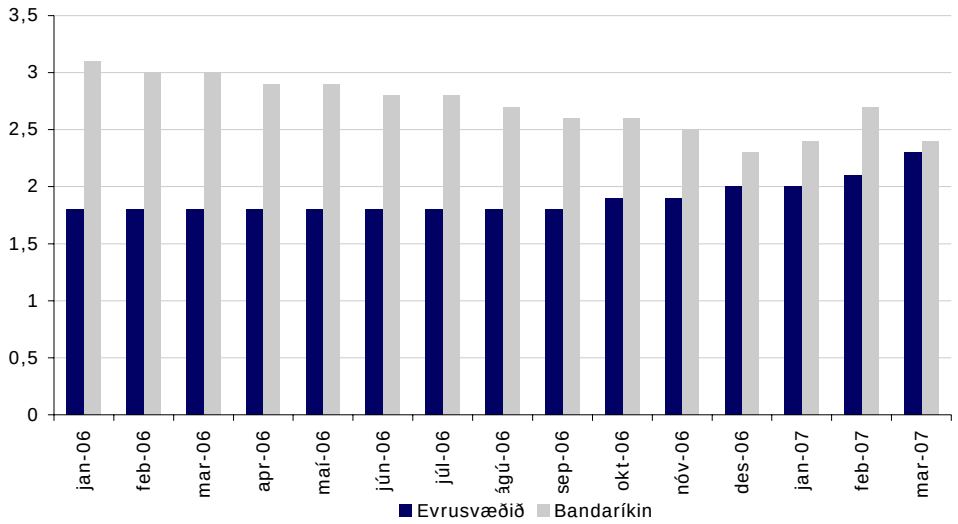


Heimild: Bloomberg og Greiningardeild Kaupþings

Hagvöxtur sem hentar norrænum félögum

Norræn félög eru ekki eins háð bandaríska hagkerfinu og því evrópska. Miðað við spár um hagvöxt má sjá að væntingar manna eru um að hagvöxtur í Bandaríkjunum verði minni en áður var talið en að hagvöxtur í Evrópu verði heldur meiri en var búist við. Það eru helst bættar horfur í Þýskalandi sem virðast ætla að leiða hagvöxtinn í Evrópu sem jafnframt gæti fært norrænum félögum töluverðan ábata.

Áætlaður vöxtur landsframleiðslu



Heimild: Meðalspár Greiningaraðila og Greiningardeild Kaupþings

Við mælum með tólf félögum

Greiningardeild hefur tekið saman lista yfir þau félög á norrænum mörkuðum (öðrum en þeim danska) sem við eigum von á að muni skila bestri ávöxtun á næstu mánuðum. Um er að ræða tólf félög sem koma úr ýmsum áttum.

Félög sem við mælum með á Norrænum mörkuðum

Félag	Land	Atvinnugr.	Gjaldm.	Gengi	Markg.	Vænt. %	P/E 07E	P/E 08E
Kinnevik	Svíþjóð	Fjárfestingar	SEK	140,3	159	13,3%	n.m.	n.m.
KONE	Finnland	Verktækni	EUR	44,2	50	13,1%	19,5	16,2
Lindex	Svíþjóð	Smásala	SEK	86,3	120	39,0%	17,2	12,2
Nordea	Svíþjóð	Bankar	SEK	116	130	12,1%	12,0	11,0
Norsk Hydro	Noregur	Ál / Olía	NOK	203	223	9,9%	10,4	10,1
Sandvik	Svíþjóð	Verktækni	SEK	128	143	11,7%	16,8	14,5
Schibsted	Noregur	Fjölmiðlar	NOK	275	300	9,1%	19,9	14,8
SKF	Svíþjóð	Verktækni	SEK	148,8	180	21,0%	14,6	13,3
Stora Enso	Finnland	Pappír	EUR	13	16	23,1%	18,2	14,8
Tandberg	Noregur	Tæknibúnaður	NOK	131,5	155	17,9%	25,9	21,5
Wärtsilä	Finnland	Verktækni	EUR	47,7	53	11,1%	18,7	14,2
Yara	Noregur	Efnavörur	NOK	160	200	25,0%	11,0	10,4

Heimild: Greiningardeild Kaupþings

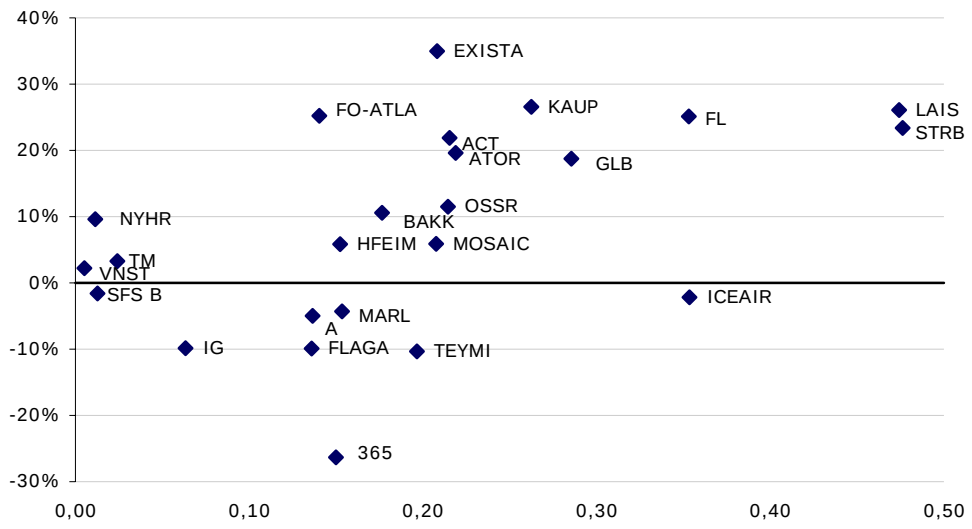
Seljanleiki hlutabréfa

Flestir átta sig líklega á hvað seljanleiki (e. liquidity) þýðir en samt sem áður er erfitt að skilgreina hugtakið með beinhörðum hætti. Algengast er þó að miða við skilgreiningu Blacks (1971): „A liquid market is a market in which a bid-ask price is always quoted, its spread is small enough and small trades can be immediately executed with minimal effect on price“

Hugtakið getur vitaskuld haft margar hliðar en algengast er að tala um tvær. Annars vegar þanþol (e. tightness) og hins vegar dýpi (e. depth). Með þanþoli er átt við hve auðveldlega framboð og eftirspurn geta mæst án mikils viðskiptakostnaðar en dýpi vísar til þess hversu stórar fjárhæðir geta runnið í gegnum markaðinn án þess að verð víki frá jafnvægi. Skortur á þanþoli getur skapað ástand þar sem markaðurinn frýs og enginn mótaðili, hvort sem verið er að kaupa eða selja, finnst til þess að eiga viðskipti við. Skortur á dýpi leiðir til þess að ekki er hægt að leysa út stórar stöður án þess að miklar verðsveiflur verði. Oft er talið að um töluverða fylgni sé að ræða á milli þessara tveggja skilgreininga en það er þó ekki algilt. Þetta sýnir vel hve erfitt er að mæla seljanleika með einum mælikvarða. Samt sem áður þarf fullkominn seljanleiki ekki að fela í sér að hægt sé að framkvæma stórar færslur á markaði án áhrifa á markaðsverð, enda er það hlutverk markaða að láta verðið endurspegla framboð og eftirspurn. Þannig ættu stórar færslur í aðra átt að fela í sér upplýsingar um hliðrun framboðs eða eftirspurnar sem ætti að hafa áhrif á verð.

Seljanleiki hlutabréfa er misjafn eftir fyrirtækjum. Stærð félags, velta og fjöldi hluthafa skiptir miklu máli varðandi seljanleika hlutabréfa. Einn helsti mælikvarði á seljanleika hlutabréfa er velta þeirra á hlutabréfamarkaði sem hlutfall af markaðsverði viðkomandi fyrirtækis. Sú tala segir til um það hversu hátt hlutfall hlutabréfa í fyrirtækinu skiptir um hendur á ákveðnu tímabili. Mikil velta þýðir að auðvelt er að kaupa og selja hlutabréf í félaginu. Ekki er nóg að líta á veltuna eina og sér heldur getur verið mikilvægt að skoða upplýsingar um fjölda viðskipta í hverju fyrirtæki því mikil velta getur verið í einum viðskiptum. Fjöldi hluthafa í fyrirtækinu skiptir einnig miklu máli fyrir seljanleika hlutabréfanna. Því fleiri sem hluthafar eru þeim mun meiri líkur eru á að eðlileg viðskipti geti orðið.

Seljanleiki og hækkanir á árinu



Heimild: Greiningardeild Kaupþings og gagnaveita Mentis

Okkar aðferðafræði við mat á seljanleika

Greiningardeild hefur tekið saman nokkur gildi og tölur sem varða seljanleika hlutabréfa á íslenska markaðinum og birtum við þær í myndum hér á eftir. Við notumst eingöngu við tölur úr innanþingsviðskiptum við útreikninga hér. Þetta er m.a. gert vegna þess að mjög stór einstök viðskipti og skipti á eignarhlutum í félögum eru jafnan frágengin utanþings, en slík viðskipti geta haft veruleg áhrif á útreikninga á seljanleika

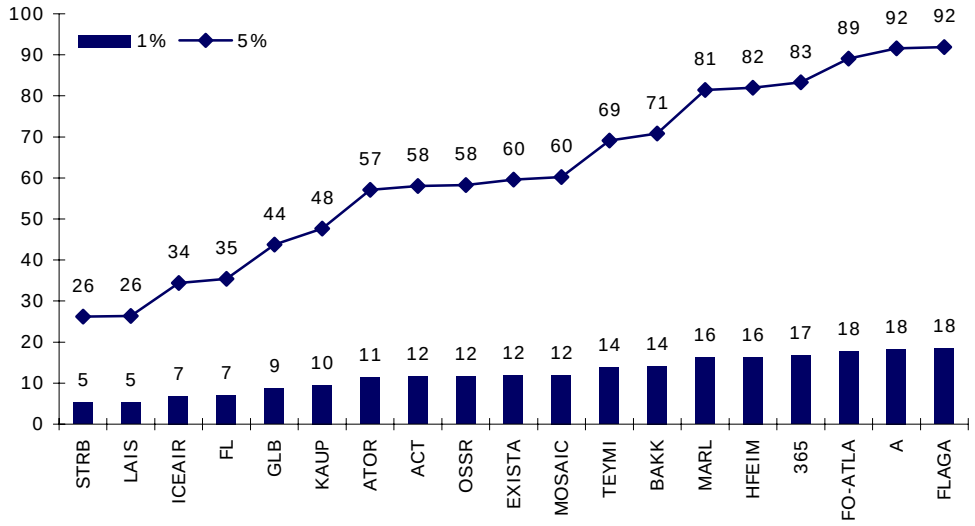
séu þau talin með. Við miðum við viðskipti síðustu tólf mánaða, frá lokum mars 2007. Rétt er að taka fram að Exista, Icelandair og Teymi hafa ekki verið skráð á markað í tólf mánuði og er hér miðað við þann tíma sem félögin hafa verið skráð. Mikil viðskipti fylgja oft í kjölfar skráningar og kann það að skekkja að einhverju leyti niðurstöður fyrir þessi félög. Við höfum í útreikningum okkar sleppt tveimur fyrstu viðskiptadögum eftir skráningu.

Fátt sem kemur á óvart

Niðurstöður þessarar athugunar þurfa ekki að koma neinum á óvart sem fylgst hefur með innlendum hlutabréfamarkaði. Þegar litið er til fjölda viðskipta, veltu og meðalstærðar viðskipta, eru fjármálafyrirtækin auk Actavis í nokkrum sérflokki. Sama á einnig við þegar litið er til seljanleika, mælt í innanþingsviðskiptum sem hlutfall af markaðsvirði.

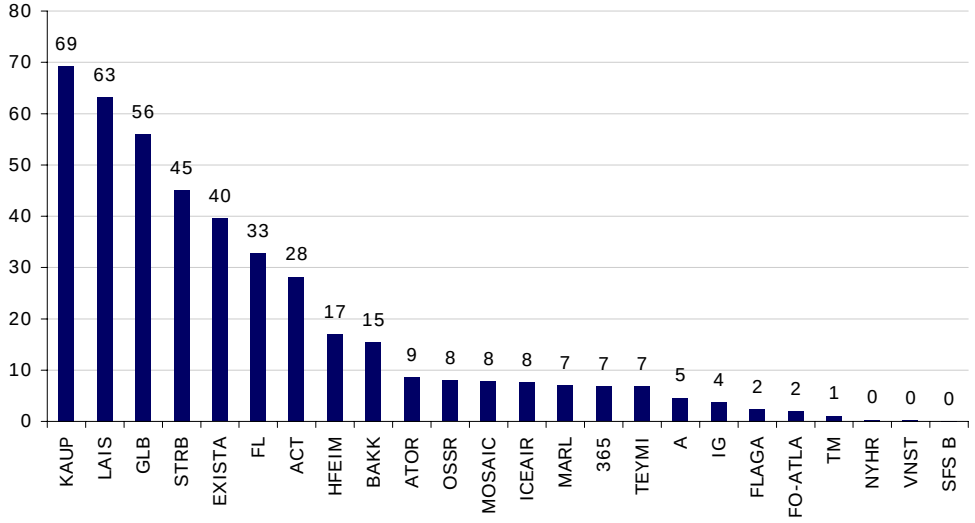
Þegar seljanleiki er settur í samhengi við hækkanir einstakra félaga sést að ekkert af þeim félögum með mestan seljanleika hafa lækkað á árinu að Icelandair undanskildu. Ekki er hægt að draga miklar ályktanir út frá þessum niðurstöðum en þó virðast þær staðfesta að seljanleiki er mikilvægur þáttur fyrir fjárfesta.

Fjöldi daga sem tekur að velta 1% og 5% af markaðsvirði



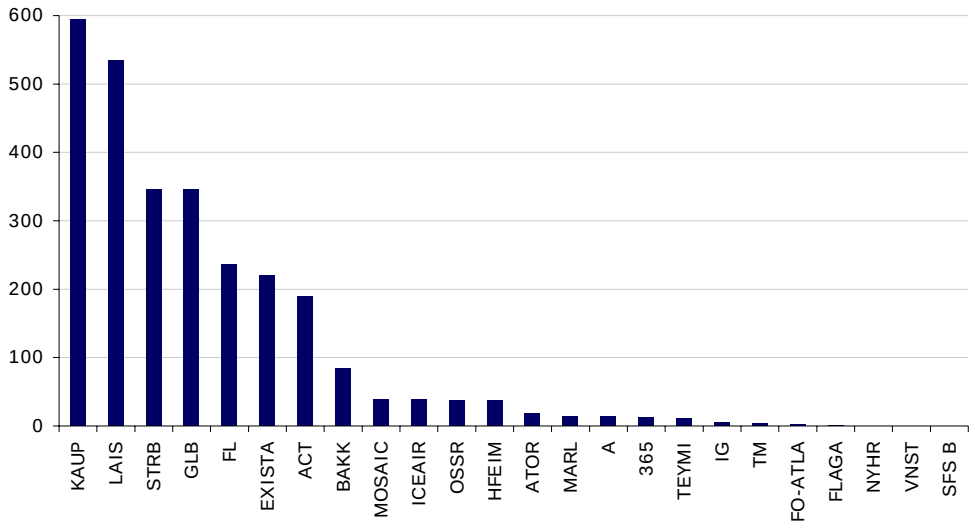
Heimild: Greiningardeild Kaupþings og gagnaveita Mentis

Meðalfjöldi viðskipta á dag síðustu tólf mánuði



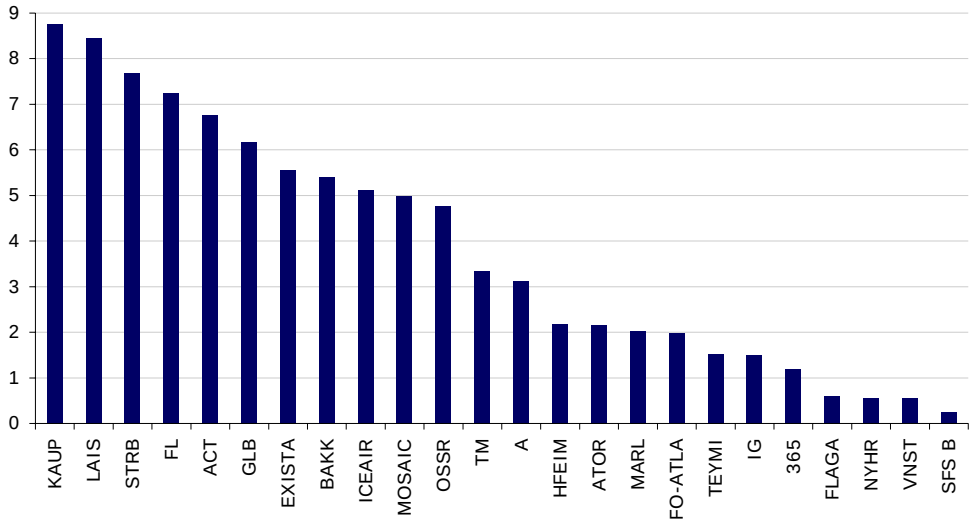
Heimild: Greiningardeild Kaupþings og gagnaveita Mentis

Meðalvelta á dag síðustu tólf mánuði (ISKm)



Heimild: Greiningardeild Kaupþings og gagnaveita Mentis

Meðalstærð viðskipta síðustu tólf mánuði (ISKm)



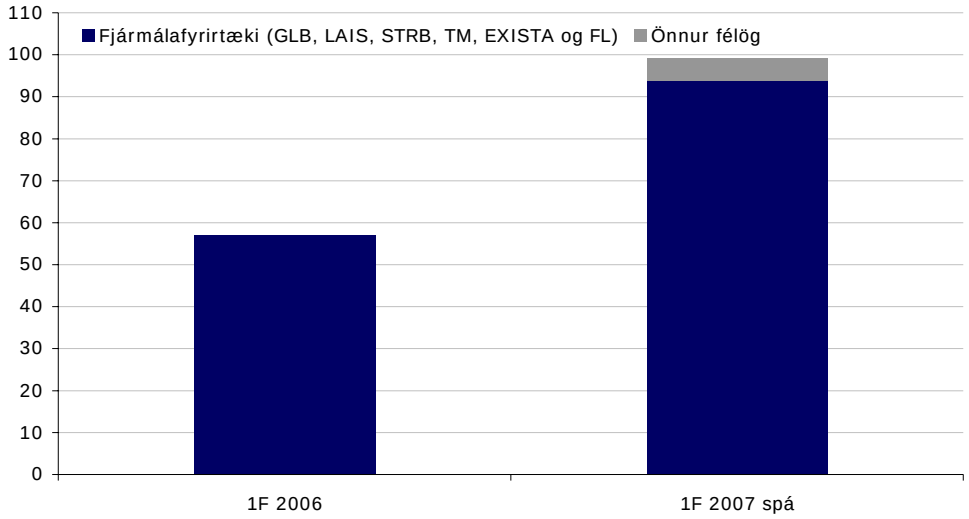
Heimild: Greiningardeild Kaupþings og gagnaveita Mentis

Samanburður á væntri og sögulegri afkomu

Hagnaðaraukning á 1F 2007

Greiningardeild spáir því að samanlagður hagnaður félaga í afkomuspánni nemi um 99,5 milljörðum króna á fyrsta ársfjórðungi 2007. 365, Icelandair og Teymi voru ekki skráð á markað á fyrsta fjórðungi ársins 2006, í sömu mynd og í dag. Er áætlaður hagnaður félaga í afkomuspá um 99,2 milljarðar króna á fjórðungnum að þessum þremur félögum undanskildum. Það er rúmlega 74% aukning frá fyrsta ársfjórðungi 2006 en þá nam hagnaður félaganna um 56,9 milljörðum króna. Við spáum því að hagnaður fjármálafyrirtækjanna sex, Glitnis, Landsbankans, Straums-Burðaráss, Tryggingamiðstöðvarinnar, Exista og FL Group, aukist um tæp 65% á milli ára. Munar þar mestu um væntingar um aukinn hagnað hjá Exista og FL Group frá sama tíma í fyrra. Samkvæmt spá okkar mun hagnaður rekstrarfélaganna einnig aukast frá fyrsta ársfjórðungi 2006, eða um rúmlega 5 milljarða króna. Það eru helst væntingar um aukinn hagnað hjá Bakkavör, Icelandic Group og Mosaic en einnig eru væntingar um minna tap hjá Eimskip. Þar sem tölur um afkomu 365, Icelandair og Teymis eru ekki með á fyrsta ársfjórðungi 2006 er þeim einnig sleppt, til samanburðar, á fyrsta fjórðungi ársins 2007 á myndinni hér á eftir.

Áætlaður hagnaður á 1F 2007 í mö.kr. samanborið við 1F 2006

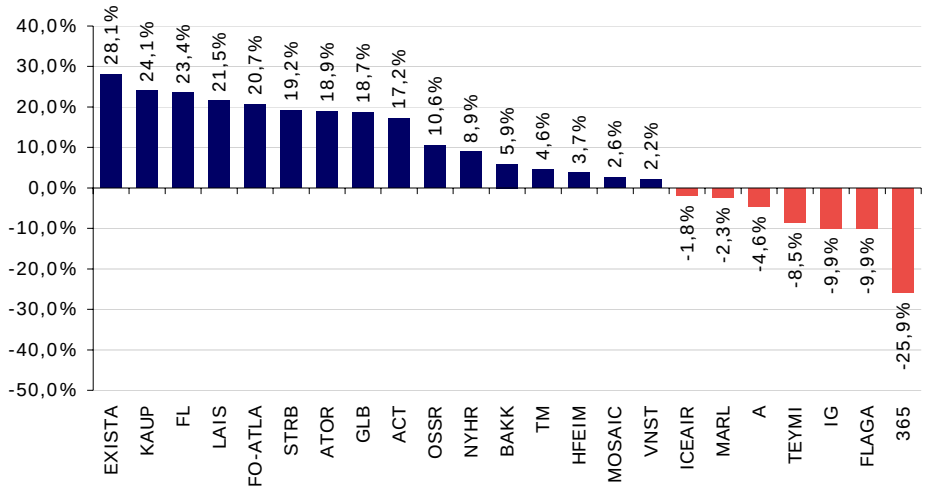


Heimild: Greiningardeild Kaupþings

Verðbreytingar á mörkuðum

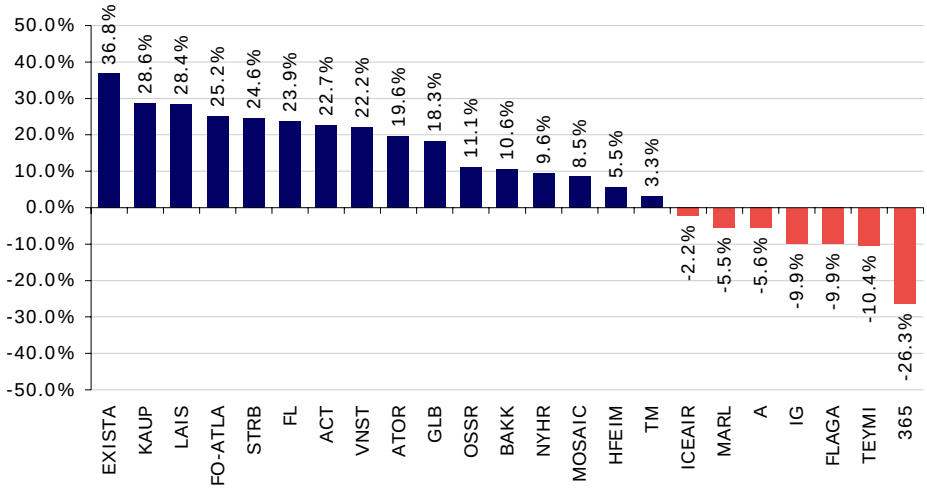
Verðbreytingar félaga

Verðbreytingar á fyrsta ársfjórðungi 2007 – leiðrétt fyrir arðgreiðslum



Heimild: Gagnaveita Mentis

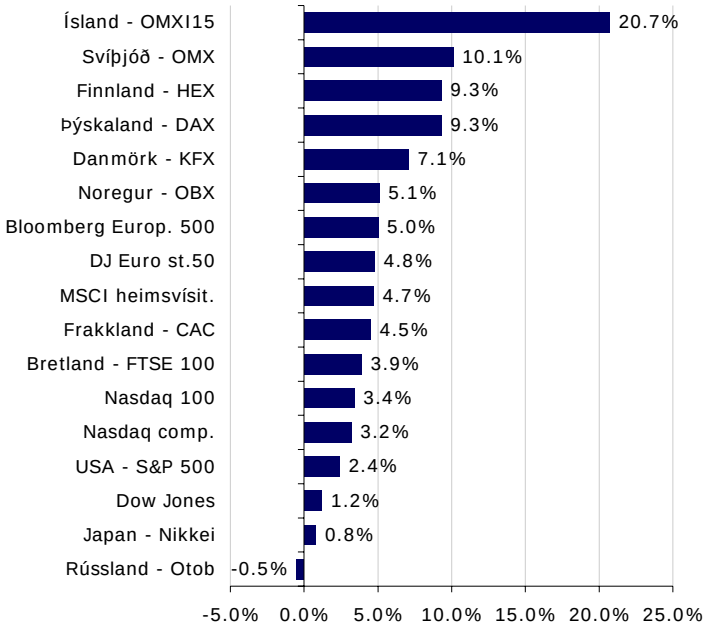
Verðbreytingar frá áramótum– leiðrétt fyrir arðgreiðslum



Heimild: Gagnaveita Mentis

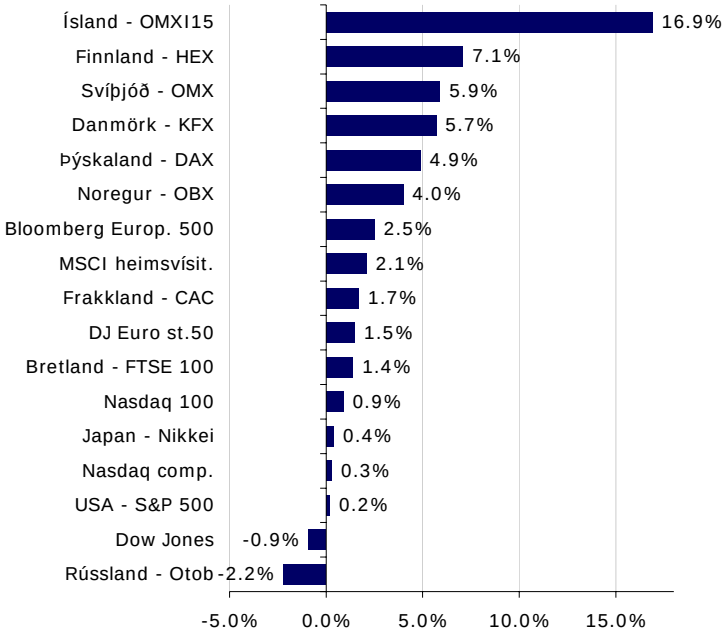
Verðbreytingar á erlendum mörkuðum

Verðbreytingar á hlutabréfamörkuðum á fyrsta ársfjórðungi 2007



Heimild: Bloomberg

Verðbreytingar á hlutabréfamörkuðum frá áramótum



Heimild: Bloomberg

Ítarlegar afkomuspár og uppfærð verðmöt

Greiningardeild hefur gefið út ítarlegar afkomuspár og uppfært verðmat fyrir 8 af þeim félögum sem birt er afkomuspá fyrir í þessu riti. Nánari upplýsingar um helstu niðurstöður verðmats ásamt tenglum í sjálfar útgáfurnar má finna í töflunni hér að neðan.

Ítarlegar afkomuspár og uppfærð verðmöt

Félag	Útgáfud.	Loka-gengi*	Verðmats-gengi	Mark-gengi	Ráðgjöf	Afkomuspá / Verðmat
Actavis	12.04.2007	78.5	74.3	83.0	**KAUPA**	sækja útgáfu
Alfesca	27.03.2007	4.8	4.9	5.4	**HLUTLAUST**	sækja útgáfu
Bakkavör	27.02.2007	68.6	68.6	76.0	**KAUPA**	sækja útgáfu
FL Group	04.04.2007	29.8	19.7	31.7	**HLUTLAUST**	sækja útgáfu
Icelandic Group	04.04.2007	6.9	6.3	7.1	**HLUTLAUST**	sækja útgáfu
Landsbankinn	03.04.2007	33.6	33.3	37.0	**KAUPA**	sækja útgáfu
Marel	02.03.2007	72.6	79.1	87.0	**KAUPA**	sækja útgáfu
Mosaic Fashions	05.03.2007	16.6	17.5	20.0	**KAUPA**	sækja útgáfu

*Lokagengi miðast við dagslokaverð 13. apríl 2007

Heimild: Greiningardeild Kaupþings

Samantekt á birtingum uppgjöra

Greiningardeild hefur tekið saman áætlaðan birtingartíma uppgjöra fyrir fyrsta ársfjórðung 2007 hjá félögum á Aðallista Kauphallarinnar. Félögin Alfesca, Eimskip og Mosaic eru reyndar ekki með hefðbundið uppgjörsár. Mosaic Fashions er með rekstrarár frá 1. febrúar til 31. janúar og mun félagið birta rekstrarniðurstöðu rekstrarársins 2006/2007 þann 25. apríl næstkomandi. Uppgjör Alfesca er fyrir þriðja ársfjórðung rekstrarárs félagsins, sem er frá 1. júlí til 30. júní ár hvert. Rekstrarár Eimskips er frá 1. nóvember til 31. október og mun félagið birta annan ársfjórðung í viku 25. Í þeirri uppgjörshrinu sem nú er að hefjast, er það Nýherji sem mun birta fyrst uppgjör sitt þann 25. apríl næstkomandi.

Samantekt á birtingum uppgjöra

Heiti	Auðkenni	Uppgjörs-tímabil	Birting árs-hlutauppgjörs
Nýherji	NYHR	1F 2007	25.04.2007
Mosaic Fashions	MOSAIC	4F 06/07	26.04.2007
Exista	EXISTA	1F 2007	26.04.2007
Bakkavör	BAKK	1F 2007	26.04.2007
Kaupþing banki	KAUP	1F 2007	26.04.2007
Straumur-Burðarás	STRB	1F 2007	26.04.2007
Glitnir banki	GLB	1F 2007	30.04.2007
Össur	OSSR	1F 2007	02.05.2007
Landsbanki Íslands	LAIS	1F 2007	04.05.2007
FL GROUP	FL	1F 2007	04.05.2007
Vinnslustöðin	VNST	1F 2007	04.05.2007
Tryggingamiðstöðin	TM	1F 2007	04.05.2007
Icelandair Group Holding	ICEAIR	1F 2007	08.05.2007
Marel	MARL	1F 2007	08.05.2007
Teymi	TEYMI	1F 2007	08.05.2007
Actavis Group	ACT	1F 2007	08.05.2007
365	365	1F 2007	Vika 19
Atlantic Petroleum	FO-ATLA	1F 2007	18.05.2007
Icelandic Group	IG	1F 2007	21.05.2007
Alfesca	A	3F 06/07	24.05.2007
Atorka	ATOR	1F 2007	vika 21
Flaga Group	FLAGA	1F 2007	31.05.2007
Hf. Eimskipafélag Íslands	HFEIM	2F 06/07	Vika 25

Heimild: OMX Nordic Exchange á Íslandi

Afkomuspá - fyrsti ársfjórðungur 2007

Afkomuspá fyrir 1F 2007 samanborið við uppgjör 1F 2006

Rekstrarfélög		Velta	EBITDA	EBIT	Hagn.		EBITDA %	EBIT %	Hagn. %
365	1F 2007:	2.847	199	20	4		7,0%	0,7%	0,1%
	Br. %	--	--	--	--	Mism.	--	--	--
	1F 2006:	--	--	--	--		--	--	--
Actavis Group	1F 2007:	33.596	6.917	4.552	2.463		20,6%	13,5%	7,3%
	Br. %	25,2%	21,5%	16,0%	0,2%	Mism.	-0,6%	-1,1%	-1,8%
	1F 2006:	26.843	5.692	3.926	2.457		21,2%	14,6%	9,2%
Alfesca	3F 2007:	11.148	696	303	9		6,2%	2,7%	0,1%
	Br. %	27,4%	58,4%	93,3%	-77,3%	Mism.	1,2%	0,9%	-0,4%
	3F 2006:	8.754	440	157	39		5,0%	1,8%	0,4%
Bakkavör Group	1F 2007:	44.014	5.179	3.821	1.811		11,8%	8,7%	4,1%
	Br. %	48,9%	65,9%	80,6%	163,9%	Mism.	1,2%	1,5%	1,8%
	1F 2006:	29.569	3.122	2.115	686		10,6%	7,2%	2,3%
Eimskip	2F 2007:	30.519	2.905	1.031	-298		9,5%	3,4%	-1,0%
	Br. %	124,4%	-329,6%	290,8%	92,6%	Mism.	4,5%	7,4%	28,5%
	2F 2006:	13.598	676	-540	-4.010		5,0%	-4,0%	-29,5%
Icelandair	1F 2007:	10.242	107	-637	-689		1,0%	-6,2%	-6,7%
	Br. %	--	--	--	--	Mism.	--	--	--
	1F 2006:	--	--	--	--		--	--	--
Icelandic Group	1F 2007:	33.864	1.410	955	241		4,2%	2,8%	0,7%
	Br. %	12,9%	-72,7%	-102,7%	-207,0%	Mism.	1,4%	1,3%	0,5%
	1F 2006:	30.007	817	471	79		2,7%	1,6%	0,3%
Marel	1F 2007:	6.239	303	27	-98		4,9%	0,4%	-1,6%
	Br. %	144,5%	103,4%	-31,8%	-308,4%	Mism.	-1,0%	-1,1%	-3,4%
	1F 2006:	2.552	149	39	47		5,8%	1,5%	1,8%
Mosaic Fashions	4F 2007:	31.699	3.874	3.129	1.158		12,2%	9,9%	3,7%
	Br. %	136,3%	118,6%	137,9%	87,6%	Mism.	-1,0%	0,1%	-0,9%
	4F 2006:	13.413	1.772	1.315	617		13,2%	9,8%	4,6%
Teymi	1F 2007:	4.929	1.011	530	1.016		20,5%	10,8%	20,6%
	Br. %	--	--	--	--	Mism.	--	--	--
	1F 2006:	--	--	--	--		--	--	--

Fjárfestingafélög		Tekjur	Hagn. f. skatta	Hagn.		Hagn. hlutfall
Exista	1F 2007:	56.713	48.874	52.123		91,9%
	Br. %	329,7%	465,1%	522,1%	Mism.	44,8%
	1F 2006:	13.199	8.648	8.378		63,5%
FL Group	1F 2007:	15.276	13.776	12.134		79,4%
	Br. %	46,2%	107,3%	107,8%	Mism.	42,1%
	1F 2006:	10.449	6.644	5.839		55,9%

Bankar		Hreinar vaxtat.	Aðrar rekstr.t.	Hreinar rekst.t.	Rekstr. gjöld	Virðis-rýrnun	Hagn.	Vaxta-munur	Kostn. hlutfall
Glitnir banki	1F 2007:	9.357	8.850	18.207	7.861	914	7.751	1,61%	43,2%
	Br. %	19,6%	-6,5%	5,3%	33,9%	-35,8%	-14,8%	-15,4%	27,1%
	1F 2006:	7.826	9.464	17.290	5.872	1.424	9.099	1,91%	34,0%
Landsbanki Íslands	1F 2007:	10.448	17.382	27.830	11.542	1.667	11.729	1,85%	41,5%
	Br. %	16,9%	-3,5%	3,3%	42,7%	7,2%	-16,2%	-18,3%	38,2%
	1F 2006:	8.934	18.007	26.942	8.088	1.555	13.995	2,27%	30,0%
Straumur - Burðarás	1F 2007:	1.250	11.434	12.684	1.450	310	8.958	1,16%	11,43%
	Br. %	157,7%	-51,8%	-47,6%	91,8%	16,5%	-53,1%	76,4%	266,1%
	1F 2006:	485	23.728	24.213	756	266	19.080	0,66%	3,12%

Tryggingafélög		Eigin iðgjöld	Fjárfest. tekjur	Hreinar tekjur	Eigin tjónak.	Rekstr. kostn.	Kostn. alls	Hlutd. í afkomu	Hagn.
Tryggingamiðstöðin	1F 2007:	2.289	2.156	4.445	-1.976	-650	-2.626	0	1.194
	Br. %	65,5%	26,0%	43,7%	29,8%	54,3%	35,1%	-100,0%	90,8%
	1F 2006:	1.383	1.711	3.094	-1.522	-421	-1.943	-414	626

Afkomuspá - ársuppgjör 2007

Afkomuspá fyrir árið 2007 samanborið við 2006

Rekstrarfélög		Velta	EBITDA	EBIT	Hagn.		EBITDA %	EBIT %	Hagn. %
365	2007:	11.984	1.258	539	-35		10,5%	4,5%	-0,3%
	Br. %	--	--	--	--	Mism.	--	--	--
	2006:	--	--	--	--		--	--	--
Actavis Group	2007:	146.567	31.436	21.948	12.790		21,4%	15,0%	8,7%
	Br. %	26,1%	30,0%	31,9%	48,4%	Mism.	0,6%	0,7%	1,3%
	2006:	116.234	24.183	16.645	8.617		20,8%	14,3%	7,4%
Alfesca	2007:	53.928	4.695	3.097	1.464		8,7%	5,7%	2,7%
	Br. %	15,3%	27,3%	38,8%	44,8%	Mism.	0,8%	1,0%	0,6%
	2006:	46.783	3.689	2.232	1.011		7,9%	4,8%	2,2%
Bakkavör Group	2007:	183.419	22.926	17.294	8.734		12,5%	9,4%	4,8%
	Br. %	21,3%	25,1%	22,4%	-3,8%	Mism.	0,4%	0,1%	-1,2%
	2006:	151.185	18.328	14.124	9.080		12,1%	9,3%	6,0%
Eimskip	2007:	129.593	12.072	4.575	105		9,3%	3,5%	0,1%
	Br. %	83,1%	176,1%	-671,7%	-98,0%	Mism.	3,1%	4,7%	-7,5%
	2006:	70.782	4.372	-800	5.399		6,2%	-1,1%	7,6%
Icelandair	2007:	60.533	6.635	3.657	1.847		11,0%	6,0%	3,1%
	Br. %	7,8%	9,5%	10,0%	-29,4%	Mism.	0,2%	0,1%	-1,6%
	2006:	56.143	6.058	3.326	2.615		10,8%	5,9%	4,7%
Icelandic Group	2007:	138.222	5.525	3.454	634		4,0%	2,5%	0,5%
	Br. %	11,5%	77,8%	645,6%	166,0%	Mism.	1,5%	2,1%	1,2%
	2006:	123.933	3.108	463	-960		2,5%	0,4%	-0,8%
Marel	2007:	26.563	2.919	1.794	812		11,0%	6,8%	3,1%
	Br. %	51,1%	120,7%	184,0%	4721,3%	Mism.	3,5%	3,2%	3,0%
	2006:	17.580	1.322	632	17		7,5%	3,6%	0,1%
Mosaic Fashions	2007:	76.432	8.680	6.364	1.664		11,4%	8,3%	2,2%
	Br. %	50,3%	25,4%	19,9%	6,5%	Mism.	-2,3%	-2,1%	-0,9%
	2006:	50.841	6.919	5.307	1.562		13,6%	10,4%	3,1%
Teymi	2007:	21.174	4.046	2.123	1.104		19,1%	10,0%	5,2%
	Br. %	--	--	--	--	Mism.	--	--	--
	2006:	--	--	--	--		--	--	--

Fjárfestingafélög		Tekjur	Hagn. f. skatta	Hagn.	Hagn. hlutfall
Exista	2007:	109.321	74.284	77.576	71,0%
	Br. %	79,0%	94,0%	107,4%	Mism. 15,9%
	2006:	61.084	38.282	37.410	61,2%
FL Group	2007:	25.501	23.537	22.001	86,3%
	Br. %	45,8%	59,9%	-50,6%	Mism. -66,1%
	2006:	17.491	14.720	44.559	254,8%

Bankar		Hreinar vaxtat.	Aðrar rekstr.t.	Hreinar rekst.t.	Rekstr. gjöld	Virðis-rýrnun	Hagn.	Vaxta-munur	Kostn. Hlutfall
Glitnir banki	2007:	43.101	40.925	84.026	36.092	5.776	34.092	1,72%	43,0%
	Br. %	16,2%	15,2%	15,7%	32,2%	21,4%	-8,7%	-13,7%	14,2%
	2006:	37.084	35.518	72.602	27.301	4.759	37.361	1,99%	37,6%
Landsbanki Íslands	2007:	48.076	52.044	100.120	49.769	7.527	34.396	1,97%	49,7%
	Br. %	15,9%	8,6%	12,0%	29,0%	22,5%	-11,6%	-15,0%	15,2%
	2006:	41.491	47.933	89.424	38.588	6.144	38.904	2,32%	43,2%
Straumur - Burðarás	2007:	6.650	34.114	40.764	7.000	1.320	26.604	1,37%	17,17%
	Br. %	78,2%	-20,0%	-12,1%	81,1%	27,2%	-41,2%	23,2%	106,0%
	2006:	3.732	42.638	46.370	3.866	1.038	45.212	1,11%	8,34%

Tryggingafélög		Eigin iðgjöld	Fjárfest. tekjur	Hreinar tekjur	Eigin tjónak.	Rekstr. kostn.	Kostn. alls	Hlutd. í afkomu	Hagn.
Tryggingamiðstöðin	2007	9.276	5.748	15.024	-7.888	-2.603	-10.491	0	2.621
	Br. %	39,5%	19,5%	31,1%	23,7%	15,0%	21,4%	-100,0%	281,4%
	2006	6.652	4.808	11.460	-6.376	-2.264	-8.640	-1.254	687

Samantekt á afkomuspám félaga í erlendri uppgjörsmynt

Afkomuspá fyrir 1F 2007 samanborið við 1F 2006

		Velta	EBITDA	EBIT	Hagn.		EBITDA %	EBIT %	Hagn. %
Actavis Group (m. EUR)	**1F 2007:**	**376,4**	**77,5**	**51,0**	**27,6**		**20,6%**	**13,5%**	**7,3%**
	Br. %	10,1%	6,9%	2,0%	-11,8%	Mism.	-0,6%	-1,1%	-1,8%
	1F 2006:	**341,9**	**72,5**	**50,0**	**31,3**		**21,2%**	**14,6%**	**9,2%**
Alfesca (m. EUR)	**3F 2007:**	**124,9**	**7,8**	**3,4**	**0,1**		**6,2%**	**2,7%**	**0,1%**
	Br. %	12,0%	39,3%	70,0%	-80,0%	Mism.	1,2%	0,9%	-0,4%
	3F 2006:	**111,5**	**5,6**	**2,0**	**0,5**		**5,0%**	**1,8%**	**0,4%**
Bakkavör Group (m. GBP)	**1F 2007:**	**330,6**	**38,9**	**28,7**	**13,6**		**11,8%**	**8,7%**	**4,1%**
	Br. %	27,8%	42,5%	55,1%	126,7%	Mism.	1,2%	1,5%	1,8%
	1F 2006:	**258,6**	**27,3**	**18,5**	**6,0**		**10,6%**	**7,2%**	**2,3%**
Eimskip (m. EUR)	**2F 2007:**	**341,9**	**32,6**	**11,6**	**-3,3**		**9,5%**	**3,4%**	**-1,0%**
	Br. %	97,4%	-277,9%	267,9%	93,5%	Mism.	4,5%	7,4%	28,5%
	2F 2006:	**173,2**	**8,6**	**-6,9**	**-51,1**		**5,0%**	**-4,0%**	**-29,5%**
Icelandic Group (m. EUR)	**1F 2007:**	**379,4**	**15,8**	**10,7**	**2,7**		**4,2%**	**2,8%**	**0,7%**
	Br. %	-0,7%	-51,9%	-78,3%	-170,0%	Mism.	1,4%	1,3%	0,5%
	1F 2006:	**382,2**	**10,4**	**6,0**	**1,0**		**2,7%**	**1,6%**	**0,3%**
Marel (m. EUR)	**1F 2007:**	**69,9**	**3,4**	**0,3**	**-1,1**		**4,9%**	**0,4%**	**-1,6%**
	Br. %	115,1%	78,9%	-40,0%	-283,3%	Mism.	-1,0%	-1,1%	-3,4%
	1F 2006:	**32,5**	**1,9**	**0,5**	**0,6**		**5,8%**	**1,5%**	**1,8%**
Mosaic Fashions (m. GBP)	**4F 2007:**	**238,1**	**29,1**	**23,5**	**8,7**		**12,2%**	**9,9%**	**3,7%**
	Br. %	103,0%	87,7%	104,3%	61,1%	Mism.	-1,0%	0,1%	-0,9%
	4F 2006:	**117,3**	**15,5**	**11,5**	**5,4**		**13,2%**	**9,8%**	**4,6%**

Bankar		Hreinar vaxtat.	Aðrar rekstr.t.	Hreinar rekst.t.	Rekstr. gjöld	Virðis-rýrnun	Hagn.	Vaxta-munur	Kostn. hlutfall
Straumur Bu. (m. EUR)	**1F 2007:**	**14,0**	**128,1**	**142,1**	**16,2**	**3,5**	**100,4**	**1,16%**	**11,40%**
	Br. %	126,5%	-57,6%	-53,9%	68,6%	2,4%	-58,7%	75,8%	265,4%
	1F 2006:	**6,2**	**302,2**	**308,4**	**9,6**	**3,4**	**243,0**	**0,66%**	**3,12%**

Samantekt á afkomuspám félaga í erlendri uppgjörsmynt

Afkomuspá fyrir árin 2007 samanborið við 2006

		Velta	EBITDA	EBIT	Hagn.		EBITDA %	EBIT %	Hagn. %
Actavis Group (m. EUR)	**2007:**	**1.642,1**	**352,2**	**245,9**	**143,3**		**21,4%**	**15,0%**	**8,7%**
	Br. %	19,0%	22,7%	24,4%	40,1%	Mism.	0,6%	0,7%	1,3%
	2006:	**1.379,9**	**287,1**	**197,6**	**102,3**		**20,8%**	**14,3%**	**7,4%**
Alfesca (m. EUR)	**2007:**	**604,2**	**52,6**	**34,7**	**16,4**		**8,7%**	**5,7%**	**2,7%**
	Br. %	8,8%	20,1%	30,9%	36,7%	Mism.	0,8%	1,0%	0,6%
	2006:	**555,4**	**43,8**	**26,5**	**12,0**		**7,9%**	**4,8%**	**2,2%**
Bakkavör Group (m. GBP)	**2007:**	**1.377,7**	**172,2**	**129,9**	**65,6**		**12,5%**	**9,4%**	**4,8%**
	Br. %	13,0%	16,5%	14,0%	-3,8%	Mism.	0,4%	0,1%	-0,8%
	2006:	**1.219,2**	**147,8**	**113,9**	**68,2**		**12,1%**	**9,3%**	**5,6%**
Eimskip (m. EUR)	**2007:**	**1.451,9**	**135,3**	**51,3**	**1,2**		**9,3%**	**3,5%**	**0,1%**
	Br. %	72,8%	160,6%	-639,5%	98,2%	Mism.	3,1%	4,7%	-7,5%
	2006:	**840,3**	**51,9**	**-9,5**	**64,1**		**6,2%**	**-1,1%**	**7,6%**
Icelandic Group (m. EUR)	**2007:**	**1.548,6**	**61,9**	**38,7**	**7,1**		**4,0%**	**2,5%**	**0,5%**
	Br. %	5,3%	67,8%	603,6%	162,3%	Mism.	1,5%	2,1%	1,2%
	2006:	**1.471,3**	**36,9**	**5,5**	**-11,4**		**2,5%**	**0,4%**	**-0,8%**
Marel (m. EUR)	**2007:**	**297,6**	**32,7**	**20,1**	**9,1**		**11,0%**	**6,8%**	**3,1%**
	Br. %	42,6%	108,3%	168,0%	4450,0%	Mism.	3,5%	3,2%	3,0%
	2006:	**208,7**	**15,7**	**7,5**	**0,2**		**7,5%**	**3,6%**	**0,1%**
Mosaic Fashions (m. GBP)	**2007:**	**574,1**	**65,2**	**47,8**	**12,5**		**11,4%**	**8,3%**	**2,2%**
	Br. %	40,0%	16,8%	11,7%	-0,8%	Mism.	-2,3%	-2,1%	-0,9%
	2006:	**410,0**	**55,8**	**42,8**	**12,6**		**13,6%**	**10,4%**	**3,1%**

Bankar		Hreinar vaxtat.	Aðrar rekstr.t.	Hreinar rekst.t.	Rekstr. gjöld	Virðis-rýrnun	Hagn.	Vaxta-munur	Kostn. Hlutfall
Straumur Bu. (m. EUR)	**2007:**	**75,6**	**386,9**	**462,5**	**79,6**	**15,0**	**301,7**	**1,37%**	**17,20%**
	Br. %	77,8%	-20,4%	-12,5%	80,6%	26,8%	-41,5%	23,4%	107,2%
	2006:	**42,5**	**486,1**	**528,6**	**44,1**	**11,8**	**515,4**	**1,11%**	**8,30%**

Kennitölur - afkomuspá 2007

Afkomuspá fyrir 2007 samanborið við uppgjör 2006

Rekstrarfélög		Price	P/E	P/B	EV/EBITDA	EV/EBIT	ROE	EPS*
365	2007:	3,53	-346,1	1,98	15,6	36,4	-0,6%	-1,02
	2006:	--	--	--	--	--	--	--
Actavis Group	2007:	78,50	22,0	3,03	12,4	17,8	14,9%	3,80
	2006:	64,00	25,3	2,88	14,3	20,7	10,8%	2,70
Alfesca	2007:	4,76	17,5	1,04	9,6	14,6	5,9%	0,29
	2006:	5,04	25,6	1,17	12,7	21,0	4,5%	0,21
Bakkavör Group	2007:	68,60	16,2	3,47	10,6	14,0	23,9%	3,04
	2006:	62,50	14,2	4,02	12,5	16,2	35,8%	3,16
Eimskip	2007:	34,30	554,2	1,21	12,1	31,9	0,2%	0,07
	2006:	32,50	9,7	1,15	32,6	-178,3	12,6%	3,57
Icelandair	2007:	27,00	14,6	0,97	8,7	15,8	6,9%	1,85
	2006:	27,60	10,6	1,06	9,8	17,9	10,1%	2,62
Icelandic Group	2007:	6,85	29,2	1,15	12,8	20,4	3,9%	0,25
	2006:	7,60	-20,8	1,33	23,4	157,0	-7,8%	-0,39
Marel	2007:	72,60	31,1	1,85	12,3	20,0	6,1%	2,49
	2006:	77,00	2.053,0	2,09	28,4	59,4	0,2%	0,04
Mosaic Fashions	2007:	16,60	30,6	2,55	13,4	18,3	8,9%	0,39
	2006:	15,30	25,6	2,46	8,9	11,7	13,0%	0,43
Teymi	2007:	4,85	15,7	3,30	8,6	16,3	23,6%	0,31
	2006:	--	--	--	--	--	--	--

Fjárfestingafélög		Price	P/E	P/B			ROE	EPS
Exista	2007:	29,70	4,3	1,31			35,5%	6,83
	2006:	22,50	6,0	1,36			27,1%	3,77
FL Group	2007:	29,80	10,5	1,44			15,1%	2,83
	2006:	25,50	3,9	1,42			42,9%	6,60

Bankar		Price	P/E	P/B	Vaxtam.	Kostn.hl.	ROE	EPS
Glitnir banki	2007:	26,90	11,7	2,12	1,72%	42,95%	20,5%	2,29
	2006:	23,30	8,7	2,28	1,99%	37,60%	39,4%	2,67
Landsbanki Íslands	2007:	33,60	10,3	2,04	1,97%	49,71%	22,0%	3,25
	2006:	26,50	7,2	1,94	2,32%	43,15%	36,3%	3,67
Straumur - Burðarás	2007:	20,90	7,0	1,10	1,37%	17,17%	19,0%	3,18
	2006:	17,40	3,4	1,19	1,11%	8,34%	42,0%	5,43

Tryggingafélög		Price	P/E	P/B	Tjónahl.	Kostn.hl.	ROE	EPS
Tryggingamiðstöðin	2007:	38,00	15,7	1,68	87,3%	75,5%	11,2%	2,42
	2006:	37,70	51,6	1,87	94,5%	70,9%	4,2%	0,73

*EPS fyrir Actavis, Marel, Icelandic Group, Eimskip, Straum-Burðarás og Alfesca er í evrusentum, fyrir Bakkavör og Mosaic í pensum

** Kennitölur fyrir 2007 miðast við lokagengi þann 13. apríl 2007.

Eignatengsl Kaupþings við félög í afkomuspá:

Eignarhlutur Kaupþings banka hf. (Kaupþing) er yfir flöggunarmörkum, eða á annan hátt verulegur, í eftirtöldum félögum í afkomuspá Greiningardeildar:

A: Kaupþing banki hf á um 25,34% hlut í Alfesca.

MOSAIC: Kaupþing banki hf. á um 16% hlut í Mosaic Fashions. Af eignarhlut bankans eru 3,17%% vegna framvirkra samninga.

Viðskiptavakt:

Kaupþing banki hf. (Kaupþing) er viðskiptavaki með bréf eftirtalinna félaga í afkomuspá Greiningardeildar í OMX Nordic Exchange á Íslandi:

365 (365), Alfesca (A), Actavis (ACT) Bakkavör Group (BAKK), Exista (EXISTA) FL Group (FL), Glitnir banki (GLB), Hf. Eimskipafélag Íslands (HFEIM), Mosaic Fashions (MOSAIC), Straumur-Burðarás Fjárfestingabanki (STRB) og Teymi (TEYMI).

Fyrirvarar útgáfu

Þær skoðanir og spár sem hér koma fram eru byggðar á almennum upplýsingum sem Greiningardeild Kaupþings hefur undir höndum þegar skýrslan er rituð. Helstu heimildir eru ársskýrslur, afkomufundir og hluthafafundir auk annarra opinberra upplýsinga sem birst hafa í fjölmiðlum og á öðrum vettvangi. Upplýsingar í umfjöllun eru einungis birtar í upplýsingarskyni og þær ber ekki að skoða sem tilboð á einn eða annan hátt. Skoðanir og spár geta breyst án fyrirvara. Þrátt fyrir að þess sé sérstaklega gætt að upplýsingarnar séu réttar og nákvæmar þegar þær eru settar fram getur Kaupþing, eða starfsmenn Kaupþings ekki tekið ábyrgð á villum. Vinsamlegast hafið samband við viðskiptagólf Kaupþings eða ráðgjafa áður en gengið er frá viðskiptum sem byggja á skýrslu þessari. Kaupþing banki hf. og starfsmenn félagsins taka ekki ábyrgð á því ef að gengi einstakra bréfa sem félagið mælir með kaupum á kunni að lækka og öfugt.

Kaupþing, starfsmenn Kaupþings, stjórnarmenn eða aðilar tengdir Kaupþingi kunna að eiga hagsmuna að gæta varðandi einstök félög sem greiningar, verðmatsskýrslur og annað útgáfuefni Greiningardeildar Kaupþings lýtur að hverju sinni. Hagsmunir kunna að vera ýmsir t.d. sem hluthafar eða ráðgjafar í einstaka félögum, umsjónaraðilar útboða, viðskiptavaki útgefenda eða hagsmunir sem lúta að annarri veittri fjárfestinga-bankaþjónustu.