

## **Exmar: hoopgevende transacties en nieuwe contracten**

Door een combinatie van enkele grote transacties en nieuwe contracten zijn de balans en cashflow vooruitzichten van Exmar (downgrade van Buy naar Hold) plots verbeterd. Dat is welkom vermits de schuldpositie in 2017 fors was opgelopen van +/- 400 miljoen USD naar +/- 850 miljoen USD door de oplevering van enkele grote projecten (een hervergassings- en een liquifactie-eenheid) waarvoor nog geen uitbater gevonden was.

Exmar verkoopt zijn 50% belang in 4 hervergassingschepen aan zijn Amerikaanse joint venture partner Excelerate Energy. Naast afbouw van de projectgebonden schulden, ontvangt Exmar 100 miljoen USD netto cash. Hierdoor zou de geconsolideerde schuldpositie teruggebracht worden van 850 miljoen USD naar +/-500 miljoen USD. Anderzijds vallen de huurinkomsten en cashflow bijdrage (29 miljoen USD) nu wel weg.

Daarnaast sloot Exmar een contract voor de uitbating van het werkloze hervergassingsplatform dat recent werd opgeleverd. Dat zou vanaf midden 2018 zo'n 18 miljoen USD per jaar bijdragen tot de bedrijfskasstroom. Daarenboven meldde de gastankerreedery ook een contract met Statoil voor de nieuwbouw van 2 nieuwe grote LPG-tankers die tegen 2020 opgeleverd zouden worden.

Verder zijn er geruchten dat Exmar op het punt staat om een contract te tekenen voor de drijvende liquifactie-eenheid Caribbean FLNG. Sinds het afhaken van de oorspronkelijke contractant Pacific Rubialis, is Exmar al 2 jaar op zoek naar een uitbater. Volgens persberichten zou die liquifactie-eenheid in de tweede helft van 2018 ingezet worden voor export van Iraans aardgas door een Noorse maatschappij. Het is nog even wachten op bevestiging en financiële details, maar de huuropbrengsten zouden naar schatting zo'n 40 miljoen USD tot de jaarlijkse bedrijfskasstroom bijdragen.

De koers van Exmar daalde in 2017 tot een dieptepunt van 4 EUR door onder druk staande transporttarieven en cashflows (door overcapaciteit), gecombineerd met zorgen omtrent de werkloze projecten en opgelopen schuldgraad. De koers kon de jongste maanden gedeeltelijk herstellen dankzij de ademruimte gecreëerd door enkele desinvesteringen (4 hervergassingschepen, de oude LNG-tanker Excell en de verzekeringsdochter Belgibo), een verlenging van de vervallende NOK-obligatie en de recente contracten. Sinds ons koopadvies van 27/07/17 herstelde de koers van een dieptepunt van 4 EUR tot 6,45 EUR op 28/12/17. Gezien het beperkter restpotentieel tot ons koersdoel op 12 maand van 7,5 EUR, passen we de aanbeveling aan van Buy naar Hold.

Redactie afgesloten op 02/01/2018 om 11u37

Bronnen : BNP Paribas Wealth Management, Thomson Reuters IBES, Morningstar, Exane