


FUGRO: bodem in zicht na beter dan verwacht moeilijk 2016

Aandelen  | 27.02.2017 | Door Rudy De Groodt - Equity analyst BNPP WM

Dat de jaarresultaten van bodemonderzoeker Fugro door de aanhoudende malaise in vooral de olie- en gasmarkten slecht zouden zijn, was geen geheim. Toch presteerde de groep over de ganse lijn beter dan verwacht met bovendien de prognose van een verwachte markt bodem tegen eind dit jaar. Bij een 23% omzetzaling in 2016 (1,776 vs. 1,764 miljard EUR consensus) kwam de bedrijfskasstroom (EBITDA) van 189,5 miljoen EUR circa 1% boven verwachting binnen. Ook de bedrijfswinst (EBIT) bleef met 8,5 miljoen EUR over 2016 nog net positief met een marge van +0,5% vs. een negatief laag eencijferige marge zowel door de groep als de consensus verwacht.

Na een sequentiële stabilisering van het orderboek in het derde kwartaal, steeg deze sinds eind september met 7% in het vierde kwartaal tot 1,17 miljard EUR, eveneens boven verwachting. Tenslotte daalde de nettoschuld dankzij een sterk werkkapitaalbeheer tot 351 vs. 417 miljoen EUR verwacht (verder gedaalde & comfortabele verhouding tussen nettoschuld en operationele kasstroom van slechts 1,1x vs. convenantmaximum van 3x).

Voor de eerste jaarhelft van 2017 rekt het management niet verwonderlijk nog op een aanzienlijke daling van de omzet (weliswaar minder uitgesproken dan in de vergelijkbare periode van 2016) met aanhoudende druk op de marges, maar met een verwachte uitbodeming tegen eind dit jaar. Een bescheiden groei voorziet Fugro bij de divisies infrastructuur, Offshore windenergie en mijnbouw. Verder rekt het management opnieuw op een positieve cashflow en nog steeds beperkte kapitaalinvesteringen (circa 100 miljoen EUR).

Kortom, een meer dan behoorlijke prestatie in een moeilijk jaar waar dankzij extra kostenbesparingen, vlootrationalisatie en capexverminderingen een positieve cashflow met een sterk verminderde schuldenlast werd behaald.

Wie voorbij een nog verwachte moeilijke eerste jaarhelft kan kijken, ziet vanaf de tweede jaarhelft met een versnelling in 2018 een groep die klaar is voor een sterk operationeel herstel.

Ten eerste is er de sterke blootstelling aan olie & gas (circa drie vierde van de groepsomzet) waar we dankzij een ondertussen verdubbelde olieprijs voor het eerst sinds 2014 dit jaar opnieuw een stijging van de kapitaalinvesteringen door de grote olieproducenten wereldwijd verwachten.

Ten tweede speelt ook de niet-onbelangrijke vroeg cyclische component van het businessprofiel in het voordeel. Tenslotte verwachten we dankzij een relatief korte ordercyclus waar de eerste signalen van verbetering merkbaar zijn, een mogelijk vlugger dan verwachte heropleving in de nieuwe opwaartse cyclus. Belangrijkste risico op korte termijn is de vermoedelijke verkoop van de laatste pluk Fugro-aandelen (9,4%) nog in handen van Boskalis na een mislukte overnamepoging. We herhalen ons Koopadvies voor deze achtergebleven waarde binnen de energiesector met een aanzienlijk herstell potentieel. Het koersdoel blijft onveranderd op 18 EUR, gebaseerd op een verwachte FCF-yield van 7% voor 2017 en 8,5% voor 2018.