

SBM OFFSHORE: Amerikaans FPSO-contract als voorsmaakje voor 2017

22.12.2016 | Door Rudy De Groot, BNPP WM Equity Analyst

De toekenning van een FEED (Front End Engineering and Design) contract door ExxonMobil voor de bouw van een FPSO (een drijvend productie- en opslagschip voor aardolie of gas) het Lisa-project in Guyana is een flinke opsteker voor SBM Offshore (Buy). Zonder financiële details te hebben vrijgegeven en met een waarschijnlijke definitieve beslissing in 2017 (FID of Final Investment Decision), schatten we de waarde van de FPSO Liza op zowat 1 miljard USD.

De kans is bovendien heel groot dat dit nieuwe productie- en opslagschip de *Lease & Operate* vloot van SBM Offshore zal komen versterken (mogelijke looptijd van 20 jaar en geschatte eerste productie van olie tegen midden 2020). Volgens schattingen zou het Liza-olieveld het equivalent van ruim 1 miljard olievaten bevatten. Het is dus hoogstwaarschijnlijk dat er nog een tweede en mogelijk derde FPSO nodig zal zijn, waarvoor uiteraard opnieuw SBM Offshore in *pole position* zit. Naast opnieuw werk voor de (verlieslatende) Turnkey tak, die dankzij deze opdracht waarschijnlijk een minder dan verwacht verlies van 150 miljoen USD over de periode 2016-17 zal boeken, is de signaalfunctie bovendien niet onbelangrijk.

Met een mogelijk vlugger dan verwacht evenwicht tussen de vraag naar en het aanbod van olie in de loop van 2017 bij een ondertussen sterk prijsherstel, zagen we al een verhoogde contractinteresse van oliegeiganten bij de publicatie van de derdekwartalcijfers. Voor de start van nieuwe diepzeeprojecten de komende jaren, dienen daarom nu stilaan contracten binnen te lopen. Dit wordt met het Liza-project duidelijk geïllustreerd. Het feit dat ExxonMobil niet heeft willen wachten op de nieuwe goedkopere generatie FPSO van SBM Offshore (Fast4Ward) onderstreept de urgentie om zo snel mogelijk te starten. We verwachten dan ook dat in 2017 anderen zullen volgen. Dat tenslotte een FPSO buiten Brazilië wordt binnengehaald, is eveneens een goede zaak: dit vermindert de afhankelijkheid van dit land binnen de productportfolio van SBM Offshore.

Kortom, SBM Offshore heeft er dit jaar ondanks moeilijke marktomstandigheden en de aanslepende Braziliaanse schikkingszaak al een forse beursrit opzitten (+30%) die we verder zien aanhouden. Nu het aandeleninkoopprogramma van 150 miljoen EUR volledig is afgerond, zijn nieuwe contracten en een definitieve uitkomst voor Brazilië de belangrijkste koerstriggers op korte termijn. Dankzij de sterke en aandikkende kasstroomgeneratie van de *Lease & Operate* vloot, de verhoogde kans op nieuwe FPSO-contracten in de loop van 2017 en volgende (Liza-project als voorsmaakje) door een verbetering van de markt en het potentieel van de nieuwe generatie FPSO (Fast4Ward), behouden we het koopadvies.

Door de combinatie van minder verlies bij de Turnkey bedrijfsafdeling, een fors hogere dollar en de sterk gestegen kans op meerdere lease FPSO, verhogen we het koersdoel van 16 tot 18 EUR per aandeel.