

Beurs bij de Lunch

Total: "Hoger advies op sterke balans"

Total SA					
France	Koers (EUR)		2014 (A)	2015 (E)	2016 (E)
Integrated Oil	-	Koerswinst	30.2x	11.0x	10.3x
ISIN: FR0000120271	Verandering op jaarbasis	Koersboekwaarde	1.3x	1.1x	1.0x
52 Wk H/L: 52.1/ 36.9 (EUR)	-19.2%	EV/EBITDA	5.8x	5.3x	4.6x
Market value (milj.): 86532.49	Verandering sinds 1 januari	Dividend rendement	6.40%	5.95%	5.99%
Euronext Paris	-9.0%	Omzetgroei (j/j)	-6.9%	-9.0%	10.1%

Bron: Factset

Total zal de storm doorstaan

De olieprijs verloor alleen al over de laatste maand bijna 20% en noteert op zijn laagste niveau in meer dan zes jaar. Dat laat ook zijn sporen na bij de Franse oliiegigant Total waarbij de aandelenkoers is teruggevallen tot het laagste niveau dit jaar. Als geïntegreerd oliebedrijf (met zowel productie als verwerking van olie & gas) hebben de resultaten van Total nochtans minder te lijden onder de lage olieprijs in vergelijking met oliebedrijven zonder downstreamactiviteiten (raffinage, petrochemie en distributie). Total slaagde erin om de winst over het tweede kwartaal op hetzelfde peil te houden als een jaar eerder. Recordhoge raffinagemarges, doorgedreven kostenbesparingen en hogere olieproductievolumes door opstart van nieuwe projecten zorgden voor beter dan verwachte cijfers.

Defensief rendementsaandeel maar weinig 'believers'

Beleggers staan zeer sceptisch tegenover de hoge dividenden die de oliereuzen uitkeren aan hun aandeelhouders, omdat de operationele kasstromen niet volstaan om de investeringen en het dividend te betalen. Het (bruto)dividendrendement voor Total is opgelopen tot zowat 6,5%. De oliereuzen zullen ook deze moeilijke periode overleven, net als alle vorige olieprijscrashes en KBC Asset Management gelooft sterk in de houdbaarheid van het dividend bij Total. Het uitkeren van dividenden is een managementbeslissing en Total zal alles in het werk stellen om niet te moeten snijden in het dividend. Het heeft daartoe ook voldoende opties die ongetwijfeld zullen worden toegelicht op de jaarlijkse strategiedag op 23 september. KBC Asset Management verwacht dat het investeringsbudget verder verlaagd zal worden van 26 miljard dollar in 2014 naar 23 tot 24 miljard dollar dit jaar en mogelijk 20 miljard dollar in 2016.

Total heeft het voordeel dat het de komende jaren zal profiteren van de sterke investeringsgolf van de voorbije jaren. De opstart van nieuwe projecten zal resulteren in aantrekkende kasstromen en een boven sectorgemiddelde volumegroei van 5%. KBC Asset Management verwacht dat Total vanaf 2017 weer voldoende inkomsten zal genereren om zowel de investeringen als de dividenden te financieren.

Zelfs als de olieprijs voor langere tijd laag blijft (waar KBC AM niet in gelooft), zien ze weinig problemen voor de betaalbaarheid van het dividend wegens de sterke balans. Aandeelhouders worden ruimschoots vergoed voor het wachten op betere tijden (met hogere olieprijsen). KBC AM denkt wel dat het recent ingevoerde keuzedividend nog enige tijd van kracht zal blijven, wat het aantal uitstaande aandelen lichtjes doet toenemen.

Beurs bij de Lunch

CONCLUSIE

KBC Asset Management verhoogt hun aanbeveling voor Total naar opbouwen (van houden) met als koersdoel 44 euro en ze zien Total als een weinig risicovolle manier om in te spelen op een geleidelijk herstel van de olieprijs en het beleggerssentiment ten aanzien van de oliesector (dat nu extreem negatief is).

Onder de oliereuzen gaat hun voorkeur wel nog altijd uit naar Shell omwille van de iets lagere waardering en betere langetermijnvooruitzichten. Aankoop van aandelen BG Group is een interessante manier om posities in Shell op te bouwen. De markt twijfelt aan de uitvoering van het lopende bod op BG door Shell waardoor de korting ten opzichte van de biedprijs is opgelopen tot zowat 14%. KBC Asset Management gelooft sterk in de strategische verdiensten van de nieuwe combinatie. Ze menen dat de mededingingsautoriteiten in Australië en China geen onoverkomelijke hindernis zullen blijken om de deal af te ronden tegen begin volgend jaar. Hun aanbeveling voor Shell is kopen met als koersdoel 29 euro voor de Amsterdamse notering van de A-aandelen.

