

“De maritieme sector doorgelicht”

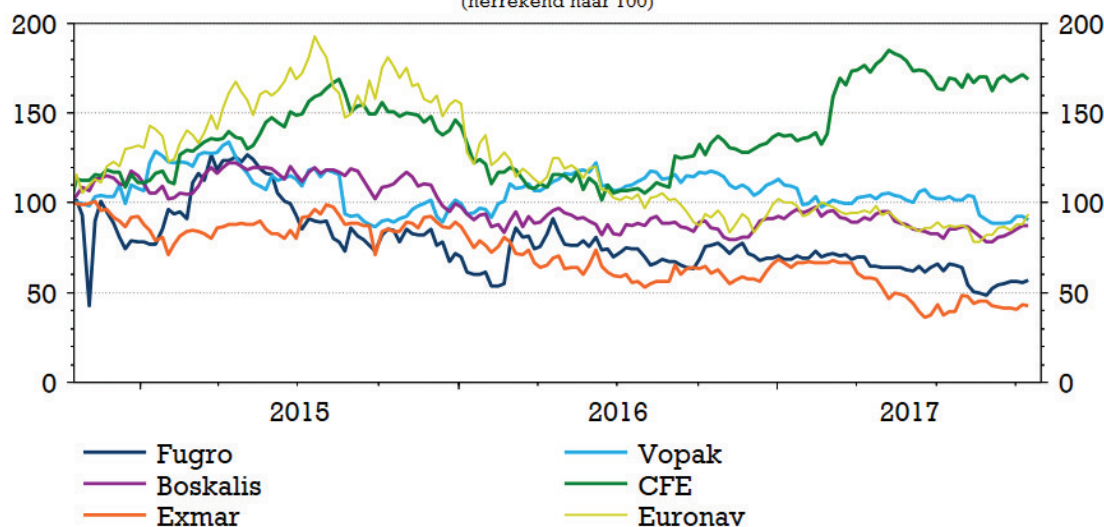
Uit het departement: “Stille waters”

De lang verwachte ommekeer in de maritieme sector zal minder uitgesproken zijn dan die waar investeerders op hopen. Dat is de conclusie van de analisten van KBC Securities naar aanleiding van de Maritieme Conferentie begin deze maand in Londen. Op het event tekenden Boskalis, CFE, Euronav, Exmar, Fugro en Vopak present. KBC Securities sprokkelde de volgende commentaren bij de verschillende spelers.



De maritieme sector op Euronext

(herrekenend naar 100)



Bron: Thomson Reuters Datastream



Fugro keek de voorbije jaren tegen een forse daling aan van omzet, ingegeven door de neerwaartse trend in de olie- en gasmarkten. De terugval was minder uitgesproken in de cijfers van de eerste jaarhelft, maar kwam niettemin onder de verwachting uit waardoor het keerpunt weer verder in de toekomst komt te liggen. Ondertussen blijft Fugro ook werk maken van zijn organisatie. Het schrappen van banen, scheepsmanagement en lagere leaseprijzen zullen de komende 12 maanden een positieve impact hebben op de EBITDA van 50 tot 70 miljoen euro.

Fugro maakt daarnaast ook verder werk van zijn “buiding on strength” strategie waarbij de klemtoon komt te liggen op de kernactiviteiten. In dat verband verkocht de groep recentelijk haar kabellegdivisie. KBC Securities houdt in zijn model rekening met een uitbodeming in 2018 waarna de omzet in 2019 opnieuw kan stijgen. Het advies is “houden” met een koersdoel van 15,5 euro.

Fugro	Advies	HOUDEN	Huidige koers	11.97 EUR
	Naam analist	Cédric Duinslaeger	Koersdoel	15.5 EUR
	ISIN code	NL0000352565	Opwaarts potentieel	29.5%
Winst per aandeel (EUR)	2016A	2017F	2018E	2019E
% groei i/j	-3.65	-0.42	0.13	0.78
Koerswinst ratio	-	-	-130.6%	512.8%
Bruto dividend (EUR)	0.00	0.00	0.05	0.31
% groei i/j	-	-	94.0x	15.3x
Dividendrendement (%)	0.0%	0.0%	0.4%	2.6%

Fugro verzamelt, verwerkt en interpreteert gegevens over het aardoppervlak en de (zee)bodem en brengt op basis hiervan advies uit aan haar klanten. Het belangrijkste klantensegment is de olie & gas industrie op afstand gevolgd door bouw & infrastructuur, offshore wind/elektriciteit/nucleair en mijnbouw. Fugro beschikt over een groot scala aan schepen, en ROVs (onderwater-robots) en AUVs. De vloot is deels in eigendom en deels in charter. Het management heeft in 2013 de seismische activiteiten verkocht aan CGG en heeft een Seabed Geosolutions joint-venture opgericht, samen met CGG.



Exmar klinkt optimistisch over de kansen dat snel werk kan worden gevonden voor het FSRU-schip, maar blijft vaag over de timing voor een deal met de Caribbean FLNG. Gezien de onhoudbare schuldgraad is het voor Exmar cruciaal om deze twee snel aan het werk te zetten. Het management heeft ruwweg 15 maanden. Daarna komt het in liquiditeitsproblemen. Voor de andere kernactiviteiten, LPG, ziet Exmar herstel tegen het einde van volgend jaar. Tot dan blijven de tarieven in zwaar water. Volgens KBC Securities is in de huidige koers van de aandelen een 35%-kans begrepen dat er in de komende 12 maanden een opdracht binnen wordt gehaald voor de FSRU en de FLNG. KBC Securities heeft een som van de delen waardering voor Exmar van 8 euro, waarbij de LPG-vloot een waarde krijgt van 7,7 euro, de bestaande LNG-contracten goed zijn voor 6,6 euro, het FSRU-schip goed voor 2,3 euro (90% kans op een contract) en de Caribbean FLNG voor 4,1 euro (80% kans op een contract). Het advies is "kopen".

Exmar	Advies	KOPEN	Huidige koers	4.7 EUR
	Naam analist	David Vagman, CFA	Koersdoel	8 EUR
	ISIN code	BE0003808251	Opwaarts potentieel	70.2%
	2016A	2017E	2018E	2019E
Winst per aandeel (USD)	0.53	-0.30	-0.43	0.56
% groei i/j	207.8%	-	-	-231.8%
Koerswinst ratio	10.5x	-	-	9.8x
Bruto dividend (EUR)	0.10	0.00	0.00	0.00
% groei i/j	-66.7%	-	-	-
Dividendrendement (%)	2.1%	0.0%	0.0%	0.0%

Exmar is een innovatieve speler actief in het vervoer van LNG, LPG en ammoniak. De groep is marktleider in het segment van middelgrote gasschepen (MGC). Het innovatieve karakter van de groep komt ondermeer tot uiting in haar vloot van LNG hervergassingschepen en liquefactie units. Ten slotte is Exmar ook (opportunistisch) aanwezig in de offshore industrie.



In tegenstelling tot eerdere presentaties klonk **Euronav** optimistischer over de marktvooruitzichten voor de komende 12 tot 18 maanden, waarbij de situatie in de eerstvolgende kwartalen wel uitdagend blijft. De groep is van mening dat het huidige tempo van orders voor nieuw te bouwen schepen zal blijven duren, terwijl de groei van het verschroten aanzienlijk zal versnellen, en dat alles tegen een achtergrond van een aanhoudende hoger dan verwachte vraag. De overnamehonger van Euronav blijft ondertussen groot en de groep hoopt dat de huidige moeilijke marktomstandigheden opportuniteiten zal creëren. De aandelen noteren momenteel grotendeels in lijn met de netto-actiewaarde die op 6,6 euro per aandeel wordt geschat. De winter staat voor de deur en dat resulteert doorgaans in een klim van de tarieven, wat een positieve impact moet hebben op het sentiment rond het aandeel. KBC Securities heeft een "opbouwen"-advies voor de aandelen.

Euronav	Advies	OPBOUWEN	Huidige koers	7.29 EUR
	Naam analist	David Vagman, CFA	Koersdoel	7.3 EUR
	ISIN code	BE0003816338	Opwaarts potentieel	0.2%
	2016A	2017E	2018E	2019E
Winst per aandeel (USD)	1.29	-0.12	0.06	0.42
% groei i/j	-41.4%	-	-149.2%	599.1%
Koerswinst ratio	6.7x	-	144.2x	20.6x
Bruto dividend (EUR)	0.73	0.11	0.11	0.30
% groei i/j	-51.6%	-85.3%	0.0%	177.2%
Dividendrendement (%)	10.0%	1.5%	1.5%	4.1%

Euronav is een tankrederij met een moderne vloot van VLCC (capaciteit 2 miljoen vaten) en Suezmax (1 miljoen vaten) tankers. Euronav baat haar schepen zowel uit op de spotmarkt als via tijdsbevrachting. De meeste van Euronav's VLCC's worden spot uitgebaat via de Tankers International pool, de wereldmarktleider in het VLCC segment. Ook het gros van de Suezmax vloot is momenteel uitgebaat op de spotmarkt.



Boskalis klonk nog steeds voorzichtig optimistisch over baggeren en offshore windprojecten, maar negatief over activiteiten verbonden met de olie- en gasindustrie. De baggermarkt is genormaliseerd op lagere volumes en marges aan de onderkant van de normale 10-12% vork, maar Boskalis wijst daarbij ook op de verbeterde bezettingsgraad en makkelijke vergelijkbare basis ten opzichte van 2016. De pijlpijn voor baggerprojecten wordt als degelijk omschreven, inclusief een aanbesteding in Singapore die voor eind 2017 – begin 2018 wordt verwacht. Daar tegenover staan de offshore windprojecten die nog steeds in een neerwaarts kanaal zitten met EBIT-marges voor offshore contracten die in de richting van 10 tot 12% evolueren en die voor offshore diensten naar 0%. Boskalis is er evenwel van overtuigd dat de investeringen in megacutters en schepen voor offshore windprojecten voor hogere rendementen zullen zorgen dan bij de collega's. Alles samen ziet KBC Securities weinig potentieel voor de evolutie van de winst per aandeel in 2018 ten opzichte van 2017, maar herhaalt wel de positieve houding ten opzichte van de aandelen door de aantrekkelijke waardering. Het aandeel draagt een "opbouwen"-advies.

Boskalis	Advies	OPBOUWEN	Huidige koers	30.69 EUR
	Naam analist	David Vagman, CFA	Koersdoel	37 EUR
	ISIN code	NL0000852580	Opwaarts potentieel	20.6%
	2016A	2017E	2018E	2019E
Winst per aandeel (EUR)	-4.48	1.36	1.27	1.23
% groei i/j	-	-130.4%	-6.6%	-3.6%
Koerswinst ratio	-	22.5x	24.1x	25.0x
Bruto dividend (EUR)	0.81	0.61	0.57	0.55
% groei i/j	-49.1%	-24.6%	-6.6%	-3.6%
Dividendrendement (%)	2.7%	2.0%	1.9%	1.8%

Het Nederlandse Boskalis is samen met haar landgenoot Van Oord en DEME en Jan De Nul uit België één van de vier wereldspelers in de baggerindustrie. Na de overname van Smit Internationale in 2010 en Dockwise in 2013 levert Boskalis een breed spectrum aan maritieme diensten.



Bij **CFE** was een eerder conservatieve boodschap te horen over de pure baggermarkt, een iets positievere boodschap over contracting en een bevestiging van de positieve houding met betrekking tot de Offshore windactiviteiten dankzij het leiderschap van DEME op dit vlak. Dit moet het hoge niveau van investeringen rechtvaardigen ten opzichte van de sectorgenoten, hetzij 500 – 600 miljoen voor 2017 en 2018. CFE bevestigde tevens de verwachting voor de EBITDA-marge bij DEME van ongeveer 18%. Voor de contracting-activiteiten werd de marge op lange termijn van 3% bevestigd. Op korte termijn liet de groep verstaan dat de stevige 4%-marge in de eerste helft van 2017 zich in de tweede jaarhelft zou kunnen herhalen. Een positieve verrassing volgens KBC Securities. In de komende jaren moet een betere mix, in de richting van elektrische engineering en spoorwegen, de marges ondersteunen. De kernmarkten België, Polen en Luxemburg moeten nu ook kunnen profiteren van een cyclische rugwind. KBC Securities heeft een "houden"-advies voor de aandelen, een combinatie van waardering en de vrees voor lagere resultaten na 2018.

CFE	Advies	HOUDEN	Huidige koers	126.6 EUR
	Naam analist	David Vagman, CFA	Koersdoel	125 EUR
	ISIN code	BE0003883031	Opwaarts potentieel	-1.3%
	2016Δ	2017E	2018E	2019E
Winst per aandeel (EUR)	6.65	5.52	6.25	5.24
% groei /j	-3.7%	-17.1%	13.3%	-16.2%
Koerswinst ratio	19.0x	23.0x	20.3x	24.2x
Bruto dividend (EUR)	2.33	1.93	2.19	1.83
% groei /j	-3.0%	-17.1%	13.3%	-16.2%
Dividendrendement (%)	1.8%	1.5%	1.7%	1.4%

CFE is een Belgische bouwonderneming. De groep kent de volgende kernactiviteiten: Bouw (België, Luxemburg, Polen en Tunesië), Vastgoedontwikkeling, Marine Engineering & Milieu (DEME), Multitechnieken & Rail infrastructuur en Publiek-Private Samenwerking (PPS) - concessies. CFE is volle aandeelhouder van DEME en wordt op haar beurt gecontroleerd door Ackermans & van Haaren (60.4%), terwijl Vinci een belang in CFE heeft van 12.1%.



Ook al ging de deal met Exmar niet door, toch blijft **Vopak** op zoek naar mogelijkheden om zijn aanwezigheid op de LNG infrastructuurmarkt te versterken. Het meest recente voorbeeld daarvan is de haalbaarheidsstudie voor het opzetten van een joint venture voor een LNG terminal in Noord-Duitsland. Gezien de onzekerheden over de evolutie van de oliemarkt en de lage VLCC tarieven ziet KBC Securities weinig ruimte voor een verbetering van de bezettingsgraden bij Fuel Oil in de tweede jaarhelft. Ook voor 2018 ziet KBC Securities geen elementen die de groei een duwtje in de rug kunnen geven. Voor de impact van recente investeringen is het wachten tot 2019-2020. KBC Securities voelt zich comfortabel bij het huidige "houden"-advies met een koersdoel van 40 euro.

Vopak	Advies	HOUDEN	Huidige koers	36.31 EUR
	Naam analist	Cédric Duinslaeger	Koersdoel	40 EUR
	ISIN code	NL0009432491	Opwaarts potentieel	10.2%
	2016Δ	2017E	2018E	2019E
Winst per aandeel (EUR)	4.18	2.38	2.55	2.71
% groei /j	89.2%	-43.0%	6.9%	6.3%
Koerswinst ratio	8.7x	15.2x	14.3x	13.4x
Bruto dividend (EUR)	1.03	0.95	1.02	1.08
% groei /j	3.3%	-7.7%	6.9%	6.3%
Dividendrendement (%)	2.8%	2.6%	2.8%	3.0%

Vopak is wereldmarktleider op het gebied van onafhankelijke opslag van vloeibare bulkgoederen, waaronder olieproducten, chemicaliën, plantaardige oliën en vloeibaar gemaakte gassen. Het netwerk omvat momenteel 67 terminals in 25 landen en de capaciteit bedraagt circa 35,7 miljoen cbm en circa 2,8 miljoen cbm in ontwikkeling tot en met 2019. De terminals zijn strategisch gelegen op belangrijke knooppunten waar veel productstromen samenkomen. Het merendeel van de omzet wordt gegenereerd op basis van lange-termijn contracten (48% > 3 jaar, 28% 1-3 jaar en 24% < 1 jaar).

Auteurs: Tom Simonts, Senior Financial Economist KBC Group
Bijdrage door: KBC Securities
Gerelateerd:

"The Front Row"



Tom Simonts
Senior Financial Economist
KBC Groep



E-mail:
Tel:
Mobile:

tom.simonts@kbc.be
+32 2 429 37 22
+32 496 57 90 38

Address: KBC Groep
Harvenlaan 2 (GCM)
B 1080 Brussels

Een samenwerking van KBC Groep.
Neem een kijkje op www.kbceconomics.be, www.kbcsecurities.com en www.kbcam.be

In-/Uitschrijven op de mailing lijst van The Front Row?
Stuur een e-mail naar frontrow@kbc.be met vermelding "The Front Row" en/of "Notendop".

Disclaimer

Deze publicatie vormt een algemene duiding van de economische actualiteit en kan niet beschouwd worden als beleggingsadvies of als beleggingsaanbeveling met betrekking tot de beschreven financiële instrumenten, noch wordt er enige beleggingsstrategie voorgesteld. In sommige gevallen kan deze publicatie evenwel verwijzen naar en samenvattingen bevatten van beleggingsaanbevelingen van andere entiteiten van de KBC-groep.

De informatie opgenomen in deze publicatie mag worden hergebruikt, op voorwaarde dat dit wordt aangevraagd en dat KBC expliciet met dit hergebruik heeft ingestemd. Het hergebruik moet in ieder geval beperkt blijven tot de tekstuele informatie. KBC Bank heeft beroep gedaan op de door haar betrouwbaar geachte bronnen voor de informatie opgenomen in deze publicatie. De accurateheid, volledigheid en tijdigheid van de informatie wordt evenwel niet gegarandeerd. Er wordt niet gewaarborgd dat de voorgestelde scenario's, risico's en prognoses de marktverwachtingen weerspiegelen noch dat ze in realiteit tot uiting zullen komen.

KBC Groep NV noch enige andere vennootschap van de KBC-groep (of enige van hun aangestelde) kunnen aansprakelijk gesteld worden voor enige schade, rechtstreeks of onrechtstreeks, die het gevolg is van de toegang tot, de consultatie of het gebruik van de informatie en de gegevens vermeld in deze publicatie of op de websites www.kbcam.be, <http://www.kbcsecurities.be> en www.kbcprivatebanking.be.

KBC Groep NV – onder toezicht van de FSMA – www.kbc.com