Total: zwart goud?

TEGEN DE ACHTERGROND VAN de oplopende spanningen tussen de VS en Iran kan het nooit kwaad om een olieaandeel zoals Total op de analysetafel te leggen. De oplopende olieprijs heeft immers een positieve impact op de onderliggende resultaten. Maar los van de evolutie van de olieprijs, gaven we in onze bijdrage van april 2019 al aan dat de fundamentele elementen voor een groep als Total relatief gunstig zijn. We bespraken toen de energievooruitzichten tot het jaar 2040 die Total eerder daarvoor in Londen gepresenteerd had. Daaruit bleek duidelijk dat de vraag naar olie, alsook de vraag naar gas, de volgende jaren hoog zal blijven. Er is inderdaad een energietransitie die de vraag naar en het gebruik van koolwaterstoffen op termijn zal verminderen, maar de blijvende economische groei en de groei van de bevolking wereldwijd zullen die vraag hoog houden.

Een belangrijk aspect om een oliegroep als Total in de beleggingsportefeuille op te nemen, is dat het aandeel iets minder gevoelig is voor de volatiliteit van de olieprijs. Het is immers een geïntegreerde groep met naast de olie-exploratie en -ontginning, ook raffinage- en chemieactiviteiten. Deze 2 laatste activiteiten hebben minder baat bij hoge olieprijzen en bieden een zekere ondersteuning aan de resultaten, mocht de olieprijs sterk dalen. Dat Total vandaag profiteert van de omvangrijke investeringen van de laatste jaren onder de vorm van een stijgende productie en dat het veel cash genereert, lijken ons de belangrijkste positieve factoren. Dankzij de cashgeneratie kan het een relatief aantrekkelijk en stijgend dividend uitkeren, een dividend dat weliswaar onderworpen is aan de dubbele roerende voorheffing. Ook koopt de groep eigen aandelen in (programma van 5 miljard USD voor 2018-20, in de eerste 9 maanden werd er voor 1,5 miljard USD eigen aandelen ingekocht) en worden er niet onaardige bedragen in alternatieve energieprojecten geïnvesteerd (in het derde kwartaal van 2019: bouw van derde zonne-energiepark in Japan, alliantie met Envision voor zonne-energie in China, overname van Vents d'Oc in Frankrijk).

In de eerste 9 maanden van 2019 realiseerde de groep een cash-flow van 18,1 miljard dollar. Daartegenover stonden voor 13,9 miljard dollar investeringen, voor 4,8 miljard dollar dividenduitkeringen en voor 1,5 miljard dollar inkoop van eigen aandelen. Die cash-flow kwam 4 miljard dollar hoger uit dan in 2018 door een mindere toename van het werkkapitaal, het lagere resultaat na 9 maanden in 2019 had dus geen negatieve impact op die cash-flow. Want inderdaad, het aangepaste netto resultaat na 9 maanden kwam in 2019 16,7% lager dan in 2018. Het was het gevolg van de combinatie van lagere olie- en gasprijzen en van een hogere productie.

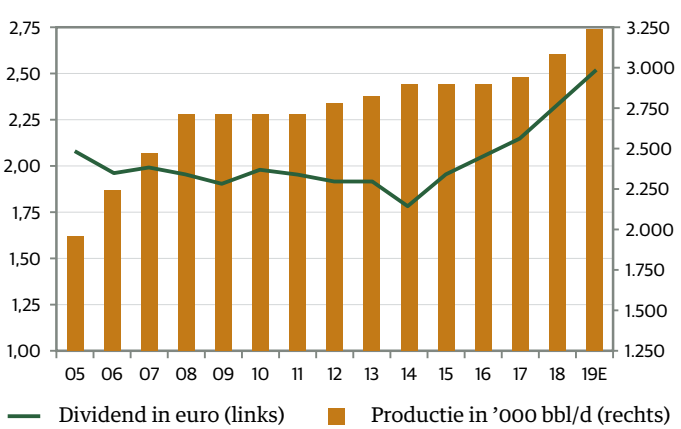
Ondanks het mindere resultaat, blijft het management vol vertrouwen kijken naar de toekomst. De belangrijke investeringen en acquisities van de voorbije kwartalen zullen de toekomstige resultaten ondersteunen en zullen de mogelijke negatieve impact van lagere olie- en gasprijzen temperen. De dividendverhoging van 5% tot 6% illustreert dat vertrouwen. Het dividend wordt per kwartaal uitbetaald en zal in 2019 in totaal op 2,74 euro bruto uitkomen, goed voor een bruto dividendrendement van 5,5%.

Wat is Total?

TOTAL IS EEN VAN 's werelds grootste (geïntegreerde) oliegroepen. Het bezit olie- en gasvelden wereldwijd, het heeft 18 raffinaderijen, baat meer dan 14.000 tankstations uit en heeft enkele chemische activiteiten (aromaten, polyethyleen, kunstmest…) Het is tevens actief in elektriciteitsproductie en -distributie met eigen gasgestookte centrales en gebruikmakend van alternatieve energiebronnen.

Op langere termijn houdt de koers van Total wel min of meer gelijke tred met de evolutie van de olieprijs, maar de extremere hoogtes en laagtes van die olieprijs worden wel uitgevlakt. Dit betekent dat het aandeel Total minder sterk correleert met de Franse beursindex CAC-40, niettegenstaande Total deel uitmaakt van die index (gewicht van 7,08%). Dat kan een voordeel zijn in een jaar zoals 2018, toen de CAC-40 10,5% verloor en Total 5,4% (zonder dividend) won. In 2019 was het dan weer een nadeel, want de CAC-40 ging 26,4% hoger, Total bleef achter met een stijging van 7,9%. Maar het moet duidelijk zijn dat Total in aanmerking komt voor de portefeuille van een meer defensieve belegger. Toch hoort er ook een kanttekening bij. Hoe lang kunnen de olie- en gasreserves nog gebruikt worden? We denken dus ook dat er op lange termijn wel een risico blijft.

Gert De Mesure
Redactie 7 januari 2020
Koers Total 50,10 euro



(in miljard USD)	9M18	9M19	Δ18/19
Omzet	156,868	151,036	93,7 %
Aangepaste bedrijfswinst	12,112	19,675	62,4 %
Exploratie & productie	6,571	5,478	716,6 %
Gas, alternatieve energie …	1,743	1,595	78,5 %
Raffinage/chemie	2,479	2,423	72,3 %
Marketing/diensten	1,319	1,179	710,6 %
Bijdrage joint-ventures	2,268	1,592	929,8 %
Aangepast nettoresultaat	10,395	8,663	916,7 %
Idem per aandeel in euro	3,25	2,85	912,3 %
Brent olie $/bbl	71,8	64,6	910,0 %
Gasprijs $/Mbtu	4,83	3,93	918,6 %
Productie (bbl/dag '000)	2.742	2.981	8,7 %
Raffinagemarge $/t	37,3	36,2	92,9 %