

## CMB: licht beter, maar nog niet positief

### Hoewel er een lichte beterschap

is in de scheepsmarkt, is deze nog onvoldoende voor CMB om met positieve cijfers uit te pakken. De omzet steeg wel met 38,5% tot 251,5 miljoen dollar, maar de EBITDA daalde 3,1% tot 39,5 miljoen dollar, de EBIT of bedrijfswinst blijft negatief. Het nettoresultaat dook voor 2,8 miljoen dollar in het rood. We herinneren eraan dat het sterk positieve cijfer van 2013 het gevolg was van een meerwaarde van 31,4 miljoen dollar op de verkoop van een schip.

| (In miljoen USD) | 13H1    | 14Q1    | 14H1   |
|------------------|---------|---------|--------|
| Omzet            | 181,625 | 251,524 | 38,5 % |
| EBITDA           | 40,709  | 39,467  | -3,1 % |
| EBIT             | -7,815  | -8,547  |        |
| Netto resultaat  | 22,788  | -2,848  |        |
| EPS in USD       | 0,66    | -0,08   |        |

Een detailanalyse toont dat de verliezen zich vooral situeren bij Bocimar, de scheepsdochter. ASL Aviation blijft positieve cijfers produceren, met de kleine nuance dat er een meerwaarde van 2 miljoen dollar was op de verkoop van enkele vliegtuigen. Bij Bocimar zijn er 2 uiteenlopende trends: bij de grote capesizeschepen is er een sterk herstel van de vrachttarieven. Dit type van schip profiteert van de toename van ijzerertstransporten naar China. Bij de kleinere types zoals postpanamax en handysize blijven de tarieven laag door een zwakke vraag naar steen-

kooltransport en door het Indonesische verbod op export van minerale erts. Dat het voor de bezitters van kleinere schepen moeilijke tijden zijn, wordt geïllustreerd door het recente concordaat van het Amerikaanse Eagle Bulk Shipping dat vnl. supramaxschepen bezit.

Voor de tweede jaarhelft ziet de situatie er nog steeds gunstig uit voor de grote capesizeschepen. Australië en Brazilië plannen een verdere gevoelige toename van hun uitvoer van ijzererts naar o.a. China  $\frac{2}{3}$  van de wereldvraag). Vooral de export vanuit Brazilië is belangrijk voor de vrachttarieven omdat de afstand naar China driemaal groter is dan

vanuit Australië. Daartegenover staat een beperkte toename van het aanbod van schepen.

Ondanks de hogere tarieven voor grotere schepen is er geen haast om CMB-aandelen



| (Cijfers in miljoen USD) | 13H1   | 14H1    |
|--------------------------|--------|---------|
| Bocimar, bulktransport   | -9,767 | -10,201 |
| ASL Aviation             | 4,806  | 5,697   |
| Andere                   | 27,749 | 1,656   |

| (Vrachttarief USD/per dag) | 13H1   | 14Q1   | 14H1   |
|----------------------------|--------|--------|--------|
| Capesize                   | 24.183 | 19.146 | 20.834 |
| Panamax/Postpanamax        | 9.235  | 10.765 | 10.524 |
| Supramax                   | 7.642  | 9.536  | 8.371  |
| Handysize                  | 7.418  | 8.232  | 9.274  |

in portefeuille te nemen, hoewel we wel een zeker dieptepunt benaderen.



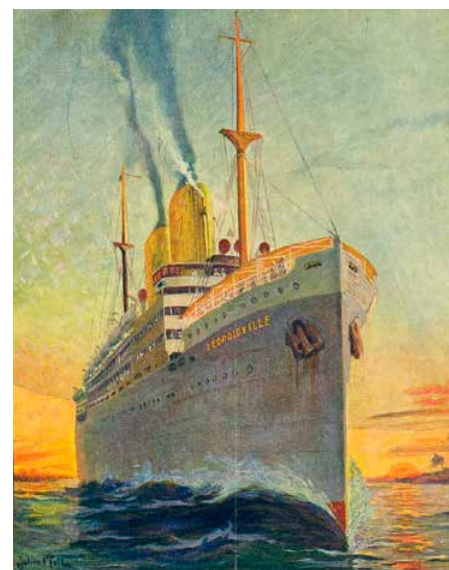
GERT DE MESURE

ANALIST VFB

REDACTIE 14 AUGUSTUS

KOERS 17,50 EURO

[WWW.CMB.BE](http://WWW.CMB.BE)



## Exmar: betere resultaten bij LNG en offshore

In de eerste helft van 2014 realiseerde Exmar een omzet van 97,9 miljoen dollar, een stijging van 4,9% tegenover 2013. De rendabiliteit daarentegen kende een belangrijke ommekeer met een EBITDA die van -5,7 naar +5,4 miljoen dollar evolueerde, de bedrijfswinst of EBIT ging van -9,5 naar +1,5 miljoen dollar. Die ommekeer kwam er vooral door betere resultaten bij de segmenten LNG en offshore. Per segment meldde het bedrijf het volgende:

LNG: alle schepen zijn gecharterd en dragen bij tot de resultaten, vooral het tweede kwartaal was merkbaar beter dan het eerste. De tweede jaarhelft zou in lijn moeten liggen met de eerste. We merken wel op dat de in-

dienstneming van nieuwe tankers na 2011 (na toename vraag naar gas door Japan) voor een overaanbod van schepen gezorgd heeft, dat sterk op de vrachttarieven weegt. In vlottende liquefactie verloopt de bouw van een eenheid zoals gepland en deze zou in de tweede

| (In miljoen USD)        | 13H1 | 14H1 |
|-------------------------|------|------|
| Omzet                   | 93,3 | 97,9 |
| EBITDA                  | -5,7 | 5,4  |
| EBIT                    | -9,5 | 1,5  |
| LNG                     | -4,2 | 2,5  |
| Offshore                | 1,8  | 4,5  |
| LPG                     | -6,1 | -4,6 |
| Diensten & holding      | -1,0 | -0,9 |
| Bijdrage joint-ventures | 70,6 | 40,0 |
| Netto resultaat         | 90,2 | 51,7 |
| Winst p/a USD           | 1,60 | 0,91 |

helft van 2015 in gebruik genomen moeten worden. In vlottende hervergassing werd er een eenheid besteld en die moet in de loop van 2016 opgeleverd worden.

Offshore: de 3 accommodatieplatforms (drijvende hotels) zijn operationeel in West-Afrika en dit zeker tot het einde van 2014. Ook hier was het tweede kwartaal merkbaar beter dan het eerste. Daarnaast werden er diverse inkomsten geboekt uit engineering-, consultancy- en designdiensten.

LPG: de LPG-vloot leed onder het hogere aantal dagen droogdok (83 versus 33 in 2013), maar de grootste schepen konden wel profiteren van een bijna verdubbeling (van 21.600 naar 40.500 dollar/dag) van de vrachttarieven. De toenemende export vanuit de VS ondersteunt de markt. Bij de kleinere schepen bleven de vrachttarieven min of meer stabiel. Opmerkelijkst van al was de verkoop van 3 schepen wat een meerwaarde van 22,3 miljoen dollar opleverde. De verkoop van een vierde schip zal in het derde kwartaal tot een meerwaarde van 9,3 miljoen dollar leiden. Ter herinnering, in 2013 was er een meerwaarde van 54,2 miljoen dollar op de verkoop van 50% van Exmar LPG en een positieve herwaardering van 21,9 miljoen dollar op financiële indekkingsinstrumenten.

Bij de presentatie van deze cijfers moeten we wel opmerken dat heel wat activiteiten niet meer proportioneel geconsolideerd worden (bv. van bedrijven waarvan het 50% bezit). Nu worden die geconsolideerd volgens de vermogensmutatiemethode, in de tabel 'bijdrage joint-ventures'.

Als besluit mogen we stellen dat de onderliggende resultaten geleidelijk verbeter-



ren en dat het herstel zich zal verder zetten in de tweede jaarhalf. Het belangrijkste feit van de tweede jaarhalf is wel de verwachte beursnotering van Exmar Energy Partners op de Amerikaanse beurs (zie Beste Belegger van december/januari). Het aandeel verdient een plaatsje in elke gespreide aandelenportefeuille.



GERT DE MESURE  
ANALIST VFB  
REDACTIE 14 AUGUSTUS 2014  
KOERS 11 EURO  
WWW.EXMAR.BE

## Euronav: halfjaarcijfers merklijk beter dan in 2013

**Euronav kwam dit jaar** met de regelmaat van een klok in het nieuws met overnames. Daar is niets mis mee, maar de resultaten zijn natuurlijk belangrijker voor de evolutie van de beurskoers. En wat die resultaten betreft, is er een grote zekerheid: de evolutie van de vrachttarieven is en blijft onzeker en is heel volatiel.

Na een eerste kwartaal waarin een beperkte winst van 1,369 miljoen dollar neergezet werd, werd het tweede kwartaal van 2014 afgesloten met een verlies van 22,581 miljoen dollar. Aldus kwam het resultaat na de eerste jaarhalf uit op -21,212 miljoen dollar. Los van de kwartaal-evolutie, was het resultaat in 2014 merklijk beter dan dat van 2013. We moe-

ten er nog bij melden dat het financieel resultaat nu een afschrijving op financiële kosten van 9 miljoen dollar bevat die verband houdt met de overname van de 15 VLCC-schepen van Maersk begin 2014. Daarnaast werd er op de verkoop van 2 schepen een verlies van 7,4 miljoen dollar geleden, op de verkoop van een derde schip was er een winst van 6,4 miljoen dollar.

In het overzichtje met de vrachttarieven merken we de sterke stijging in het eerste kwartaal van 2014 voor zowel de VLCC (very large crude carrier), als voor de suezmaxx schepen. De terugval in het tweede kwartaal is even opmerkelijk en is het gevolg van de lagere vraag naar olie door raffinaderijen. Som-

lige raffinagemarges. Euronav merkt wel op dat de vrachttarieven in juni en juli weer gestegen zijn.



Onderliggend merken we een herstel van de vrachttarieven, deels door de exportmogelijkheden vanuit de VS die het gemiddeld aantal kilometers per vracht zal doen stijgen. Enkele aandelen Euronav opnemen in de portefeuille voor een langere termijn kan geen kwaad. Gezien de hoog blijvende volatiliteit kan tussendoor winst nemen nooit kwaad. Hebben is hebben.



GERT DE MESURE  
ANALIST VFB  
REDACTIE 14 AUGUSTUS  
KOERS 9 EURO  
WWW.EURONAV.COM

| (in miljoen USD)          | 13H1       | 14H1        | Δ13/14H1 |
|---------------------------|------------|-------------|----------|
| Omzet                     | 153,818    | 201,157     | 30,8 %   |
| EBITDA                    | 44,739     | 68,591      | 53,3 %   |
| EBIT                      | -23,205    | 0,908       | n.r.     |
| Financieel resultaat      | -25,582    | -36,515     | n.r.     |
| Bijdrage uit equivalentie | 9,585      | 14,393      | 50,2 %   |
| Belastingen               | 0,000      | -0,105      | n.r.     |
| Netto resultaat           | -39,273    | -21,212     | n.r.     |
| Winst per aandeel         | -0,79      | -0,20       | n.r.     |
| Gewogen aantal aandelen   | 50.000.000 | 104.324.074 | 108,6 %  |

| (in USD) |                       | 13Q1   | 13Q2   | 14Q1   | 14Q2   |
|----------|-----------------------|--------|--------|--------|--------|
| VLCC     | Gemiddelde spot prijs | 21.000 | 14.200 | 34.777 | 19.150 |
| Suezmaxx | Gemiddelde spot prijs | 16.750 | 18.400 | 26.800 | 20.500 |