

Beurs bij de Lunch

Petrobras: “Nieuw strategisch vijfjarenplan legt nadruk op schuldenafbouw”

Petroleo Brasileiro SA Pfd					
Brazil	Koers (BRL)		2014 (A)	2015 (E)	2016 (E)
Integrated Oil	-	Koerswinst	-	8.6x	7.6x
ISIN: BRPETRACNPR6	Verandering op jaarbasis	Koersboekwaarde	0.4x	0.5x	0.5x
52 Wk H/L: 24.9/ 8.0 (BRL)	-25.9%	EV/EBITDA	6.9x	6.9x	6.5x
Market value (milj.): 166317.34	Verandering sinds 1 januari	Dividend rendement	1.33%	4.29%	5.00%
Sao Paulo	27.2%	Omzetgroei (j/j)	10.6%	0.4%	9.4%

Bron: Factset

De Raad van Bestuur van de Braziliaanse staatsoliemaatschappij Petrobras (PBR) keurde gisteren een nieuw strategisch plan voor de komende vijf jaar goed. De productieverwachtingen worden fors neerwaarts bijgesteld nadat het investeringsbudget voor de volgende vijf jaar met 37% wordt verlaagd tot 130 miljard USD (tegenover nog 220 miljard USD in het originele business plan van een dik jaar geleden). Het productiedoel voor 2020 wordt met een derde verlaagd. PBR zal het huidige productieniveau van 2 miljoen vaten per dag opdrijven tot 2,8 miljoen vaten per dag tegen 2020, in plaats van de vooropgestelde verdubbeling van de productie voorheen.

PBR wil zijn hoge schuldgraad drastisch verlagen van 52% op het einde van het eerste kwartaal 2015 naar minder dan 40% tegen 2018 en 35% tegen 2020. Naast het snoeien in de investeringen zal PBR meer activa van de hand doen. Dit jaar en volgend jaar samen wil PBR voor 15 miljard USD aan activa verkopen (of meer dan de 13,7 miljard USD zoals aangekondigd begin dit jaar) en in de periode 2016-2017 nog eens 42 miljard USD.

CONCLUSIE

KBC Asset Management verwelkomt het nieuwe business plan omdat het een duidelijk strategisch traject uitzet voor de creatie van aandeelhouderswaarde en de onzekerheid doet afnemen. De vooropgestelde doelen zijn ambitieus maar wel realistisch. Beleggers hielden al rekening met een minder sterk groeiende olieproductie de komende jaren.

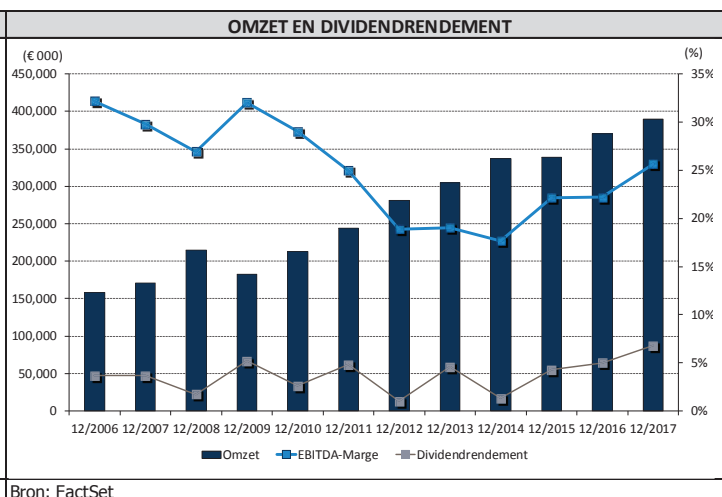
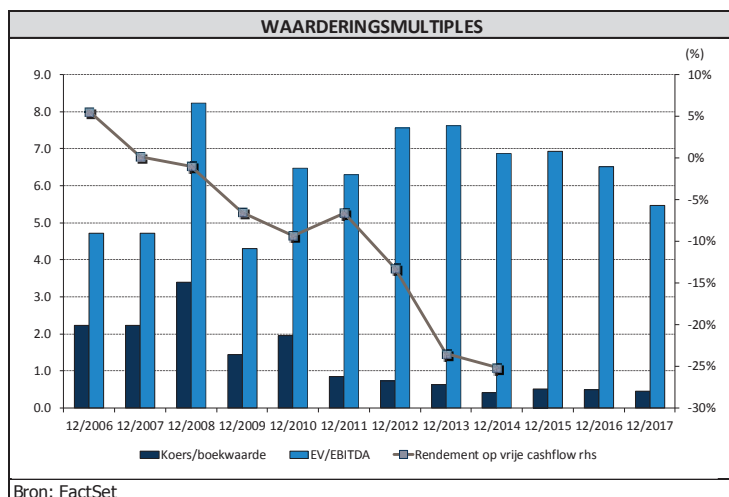
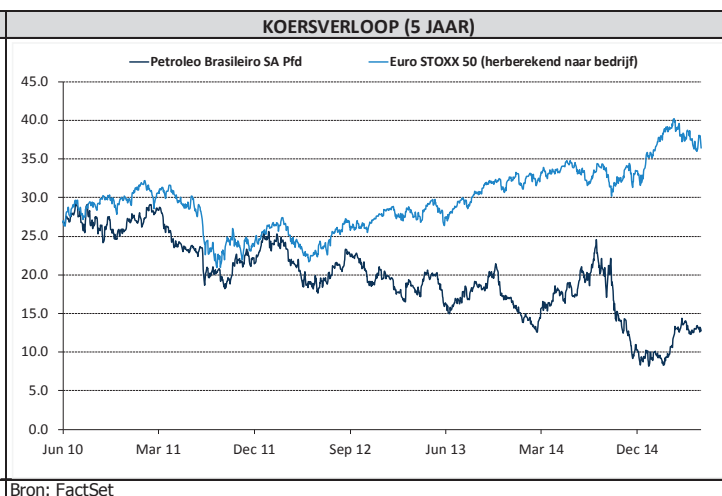
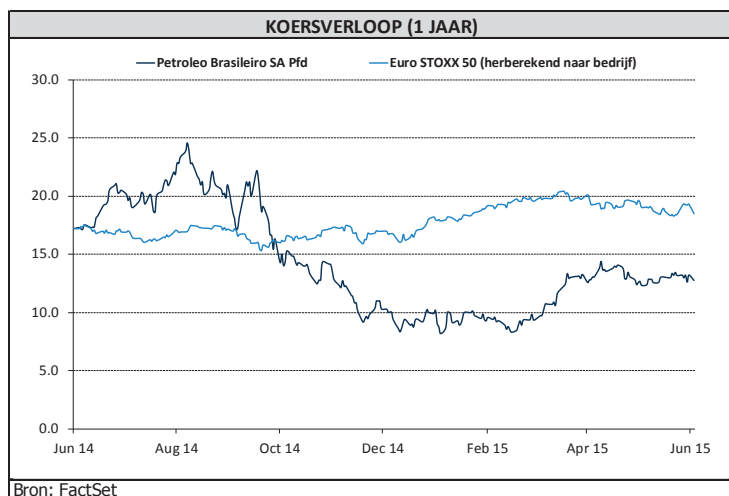
Positief is ook dat het gereduceerde investeringsbudget zo goed als volledig zal worden aangewend voor de ontwikkeling van de zeer rendabele diepzeeolievelden en niet langer voor onproductieve investeringen in de downstreamactiviteiten (raffinage en distributie). Ondanks het bijna 40% lagere investeringsbudget zou de olieproductie toch jaarlijks met 6% groeien in de periode 2015-2020, of nog steeds beter dan zowat alle andere grote geïntegreerde oliemaatschappijen.

Het nieuwe business plan neemt een deel van de onzekerheid weg en verlaagt ook het risico op een kapitaalverhoging. Het doel om voor 57 miljard USD aan activa te verkopen (voornamelijk pijpleidingen en gasdistributie) over de komende jaren is ambitieus maar haalbaar. Indien nodig kan PBR ook nog belangen verkopen in enkele van de diepzeevelden.

De analisten van KBC Asset Management behouden onze OPBOUWEN aanbeveling en trekken het koersdoel op tot 11 dollar voor de ADR notering op NYSE. Het nieuwe strategische plan is duidelijk ook goed nieuws voor de obligatiehouders. De schuldgraad zou zijn piek hebben bereikt en er kan nu traag maar zeker werk gemaakt worden van de afbouw van de gigantische schuldenberg (iets meer dan 100 miljard USD nettoschulden).

Dit plan is een nieuwe stap in het herstellen van het vertrouwen. Naleving van de beloftes is nu cruciaal, want het risico voor een rating verlaging door één van de kredietbeoordelaars is afgenomen met de publicatie van de nieuwe strategie.

Beurs bij de Lunch



Winst en verliesrekening									
		12/2010	12/2011	12/2012	12/2013	12/2014	12/2015	12/2016	12/2017
Omzet		213,274	244,176	281,379	304,890	337,260	338,591	370,417	389,356
	Jaarlijkse groei	16.7%	14.5%	15.2%	8.4%	10.6%	0.4%	9.4%	5.1%
Operationele winst (EBITDA)		61,891	60,985	53,190	58,120	59,693	75,026	82,264	99,909
	Jaarlijkse groei	5.7%	-1.5%	-12.8%	9.3%	2.7%	25.7%	9.6%	21.4%
	marge	29.0%	25.0%	18.9%	19.1%	17.7%	22.2%	22.2%	25.7%
Netto resultaat		35,189	33,313	21,182	23,570	-21,587	16,712	19,486	28,796
	Jaarlijkse groei	21.4%	-5.3%	-36.4%	11.3%	-191.6%	-177.4%	16.6%	47.8%
	marge	16.5%	13.6%	7.5%	7.7%	-6.4%	4.9%	5.3%	7.4%

Balans									
		12/2010	12/2011	12/2012	12/2013	12/2014	12/2015	12/2016	12/2017
Activa		516,846	599,150	677,716	752,967	793,375	863,627	887,692	919,517
	Waarvan vlottende activa	56,340	52,555	48,944	46,273	69,002	-	-	-
Totale passiva		516,846	599,150	677,716	752,967	793,375	863,627	887,692	919,517
	Waarvan korte termijn schuld	14,110	17,318	13,239	15,903	27,477	-	-	-
	Waarvan termijn schuld	102,247	136,588	180,994	249,038	319,470	-	-	-

Winstgevendheid									
		12/2010	12/2011	12/2012	12/2013	12/2014	12/2015	12/2016	12/2017
Rendement op activa		8.11%	5.97%	3.32%	3.29%	-2.79%	2.20%	1.94%	3.15%
Rendement op eigen vermogen		14.95%	10.50%	6.31%	6.82%	-6.92%	5.95%	6.46%	9.56%
Winst per aandeel		3.42	3.24	1.43	1.92	0.86	1.48	1.68	2.66

Bron: Factset