

Beurs bij de Lunch

"Kwartaalupdate in lijn der verwachtingen"

SBM Offshore	Advies:	KOPEN	Huidige koers:	12.75 EUR
	Naam analist:	Michael Roeg	Koersdoel:	18 EUR
	ISIN code:	NL0000360618	Opwaarts potentieel:	41.2%
	<u>2012</u>	<u>2013</u>	<u>2014</u>	<u>2015</u>
Winst per aandeel (USD)	-0.46	0.55	1.30	1.47
% groei j/j	-	-219.1%	136.1%	13.6%
Koerswinst ratio	-	19.4x	8.2x	7.2x
Bruto dividend (EUR)	0.00	0.00	0.00	0.00
% groei j/j	-	-	-	-
Dividendrendement (%)	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%

SBM levert kapitaalgoederen en diensten aan de olie en gas industrie. De belangrijkste onderdelen van de portfolio zijn: (1) ontwerp, bouw, en levering van offshore import/export terminals voor olie en gas producten, drijvende productie systemen op basis van olietankers (FPSO, FSO), (2) dienstverlening op het gebied van offshore olie en gas productie via het leasen van productie en opslag systemen die eigendom zijn van SBM (en eventuele partners).

De eerstekwartaalcijfers van SBM Offshore zijn binnen en er zijn geen grote verrassingen in vergelijking met de verwachtingen van onze analisten.

De omzetcijfers stellen KBC Securities alleszins tevreden. Geen grote verrassingen, aangezien de omzet 782 miljoen dollar bedroeg, waarvan 545 miljoen dollar uit sleutel-op-de-deur ("Turnkey") verkopen kwam en 37 miljoen dollar uit leasingactiviteiten. Doordat de salesmix is aangepast, omdat de FPSO "Stones" momenteel nog geen inkomsten genereert en er nog geen joint venture partner is voor de financiële leasing ervan, daalt de omzet op jaarbasis met 6% (wat in lijn der verwachtingen is).

De aanbestedingsactiviteit blijft sterk en schakelde blijkbaar zelf in een (iets) hogere versnelling. Analist Michael Roeg blijft echter conservatief en rekent niet meteen op de toekenning van veel nieuwe projecten. De waarde van de nieuwe orders bedroeg 244 miljoen dollar wat "gemiddeld" is (er werden ook geen spectaculaire cijfers verwacht door de afwezigheid van nieuwe projecten in de pers).

Het management rekent voor 2014 op een omzetcijfer van 3,3 miljard dollar, wat 100 miljoen minder is dan eerder aangegeven. In de praktijk heeft SBM Offshore de verwachtingen niet naar onder bijgesteld. Wel is het zo dat er nieuwe boekhoudmethododes gebruikt moeten worden en dat vertekent het beeld.

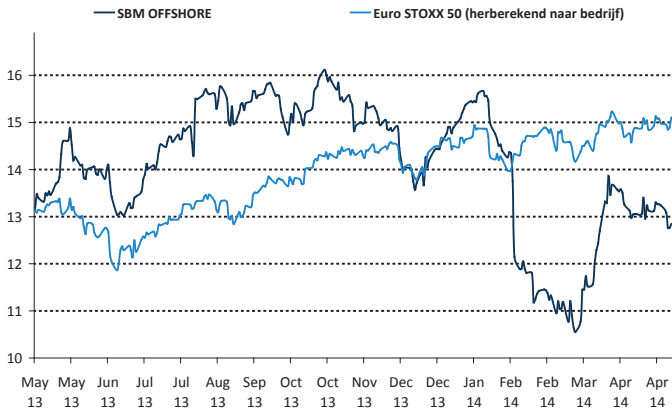
We kregen geen nieuws van de regulator over een mogelijke geldboete. SBM heeft haar werk gedaan en wacht nu op de toezichthouders om hun onderzoek af te ronden en een definitief oordeel te vellen. De timing hiervoor is onbekend. Afwachten!

CONCLUSIE

De trading update bevat geen grote verrassingen, behalve misschien enkele details. Michael brengt geen grote herzieningen aan in zijn waarderingsmodel en blijft daardoor vasthouden aan zijn koopadvies met een koersdoel van 18 euro. Wat Bolero-beleggers betreft, wil dat zeggen dat we het aandeel ook in de Bolero Top Pick Selectie houden. Koopwaardig!

Beurs bij de Lunch

KOERSVERLOOP (1 JAAR)



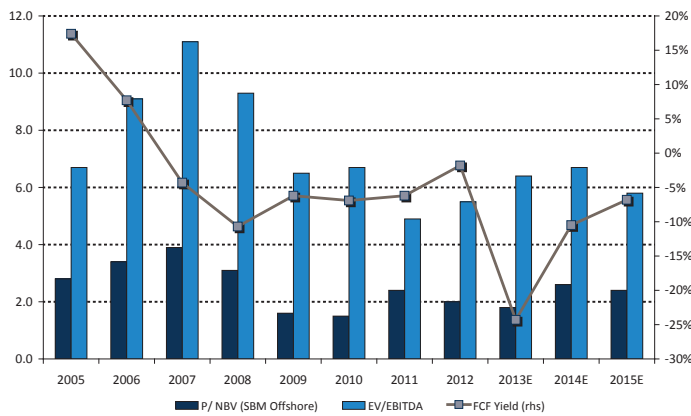
Bron: Bolero, Thomson Reuters Datastream

KOERSVERLOOP (5 JAAR)



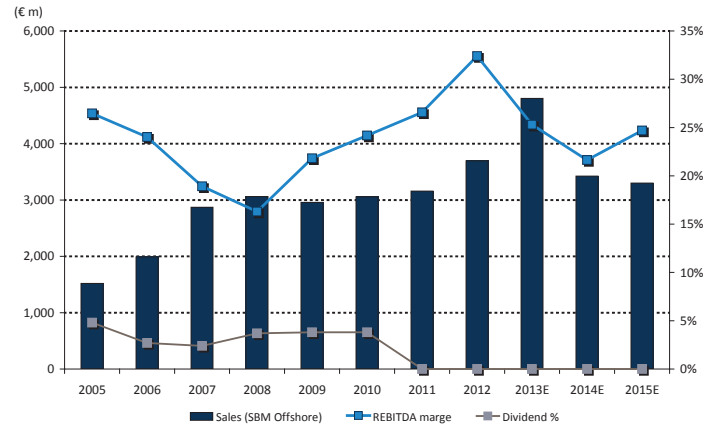
Bron: Bolero, Thomson Reuters Datastream

WAARDERINGSMULTIPLES



Bron: Bolero, FactSet

RENTABILITEIT EN DIVIDEND YIELD



Bron: Bolero, FactSet