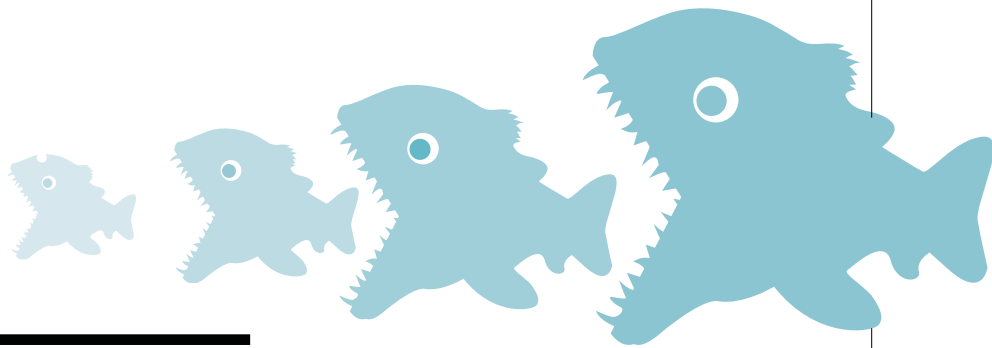


# SURVIVAL OF THE FITTEST BIJ OLIESERVICEBEDRIJVEN

Bedrijven die afhankelijk zijn van de olie- en gaswinning hebben het zonder uitzondering moeilijk, de prijs voor een vat ruwe olie is in anderhalf jaar met 70 procent gedaald. **Grote oliemaatschappijen bezuinigen en zoeken minder hard naar olie en gas** en dat wordt in deze sector gevoeld. Wij gaan op zoek naar bedrijven die de malaise in de sector zullen overleven.

## TGS NOPEC BESTE JONGETJE VAN DE KLAS, MAAR VEEL ONZEKERHEID



De Noorse bodemonderzoeker TGS Nopec staat bekend als een unieke speler in zijn sector.

Dat komt doordat het bedrijf zijn schepen niet koopt maar leest, waardoor er minder hoeft te worden geleend en er geen schepen op de balans staan. De koersen van concurrenten als het Noorse PGS, het Franse CGG en het Nederlandse Fugro zijn dan ook veel harder gedaald. Door de lage olieprijs zal de verkoop van bodemdata door TGS, die goed is voor 75 tot 90 procent van de omzet, onder druk blijven staan, met als risico dat er zal moeten worden afgeschreven op de gegevensbibliotheek.

Veel van de daling van de olieprijs is inmiddels in de koers van het aandeel verwerkt, dat nu voor het eerst sinds de kredietcrisis weer ruim onder de boekwaarde van 111 Noorse kroon (11 €) per aandeel noteert. De markt waarin TGS Nopec actief is, blijft voorlopig zwak als gevolg van de lage olieprijs, maar wie nu durft en op zoek is naar een van de overlevenden en daarmee een mogelijke toekomstige

winnaar, vindt in TGS een geschikt aandeel.

### WAAROM AANTREKKELIJK VOLGENS JOEL GREENBLATT?

Kinderlijke eenvoud, dat is de basis van de *magic formula* van hedgefundmanager Joel Greenblatt. Het rekenwerk achter deze magische formule gaat niet veel verder dan dat van een scholier uit groep 6. Op basis van slechts twee variabelen, de *earnings yield* en rendement op geïnvesteerd kapitaal, kiest Greenblatt de meest interessantste aandelen uit. De filosofie van Benjamin Graham is het fundament onder zijn methode, "toeslaan als Mr. Market depressief is en aandelen in de uitverkoop zijn". Dit geldt nu volgens Greenblatt voor verschillende olieaandelen. TGS Nopec scoort op beide waardemaatstaven goed. De gedaalde operationele winst ziet er ten opzichte van de eveneens gedaalde ondernemingswaarde prima uit. De zogeheten *earnings yield* bedraagt ruim 20 procent. Het rendement op het geïnvesteerde kapitaal is met 80

procent ook bijzonder hoog. Dat zit hem naast de relatief hoge operationele winst dus vooral ook in de relatief kleine hoeveelheid vaste activa omdat het bedrijf haar schepen leest.

### WAT VINDEN ANALISTEN?

Het aantrekkelijke van TGS Nopec zit hem volgens analisten ook in de relatief korte balans die het bedrijf meer flexibiliteit biedt. De mogelijkheid om nu goedkoop data in te kopen dankzij de tegenzittende markt wordt gezien als een kans voor de lange termijn. Analisten zijn voorzichtig omdat de markt voor seismische data mogelijk langer zwak blijft. Een enkeling ziet het inmiddels wel zitten, voornamelijk omdat het bedrijf op sommige maatstaven bijzonder goedkoop is geworden. De meningen zijn echter verdeeld: met 3 koopadviezen, 7 houdadviezen en 10 verkoopadviezen van analisten is bepaald niet iedereen ervan overtuigd dat de bodem van de cyclus is bereikt. Het gemiddelde koerspotentieel is met 1 procent nagenoeg te verwaarlozen.



HEDGEFONDS-  
MANAGER  
JOEL GREENBLATT

