

FUGRO EN SBM: BEDRIJVEN WAARAAN ALLES KLOPT

Fugro en SBM Offshore zijn stevig gevestigd op een fundament van technische specialisering en opereren in een nichemarkt die bestand is tegen concurrentiedruk.

TEKST: JACQUES POTUIJT (FINANCIËEL CONSULTANT)



Ze zijn er nog, bedrijven die door de jaren heen, hoog- en laagconjunctuur passend, blijven groeien en een fraai rendement voor beleggers genereren. Ze zijn niet al te groot, maar ook niet al te klein.

Ze hebben een duidelijke missie en aan hun bedrijfsmodel heeft meestal niet veel te worden gesleuteld. De resultaten worden daarom niet vertoebeld door herstructureringsoperaties. Ze worden uiterst professioneel geleid en beschouwen de hele wereld als hun werkterrein.

Heftige stormen, zoals de recente financiële crisis, laten hen niet onberoerd, maar worden uiteindelijk ongehavend doorstaan. Je hoeft er als belegger niet ver voor van huis, want ze staan genoteerd in Amsterdam. Te denken valt aan bedrijven als Imtech, Aalberts, SBM Offshore en Fugro. Wat ze gemeen hebben, is een nuchtere ingenieursmentaliteit die zich verre houdt van financial engineering, maar geconcentreerd is op technische oplossingen die de wereld een stapje in de goede richting helpen duwen.

Fugro en SBM Offshore zijn hier vaker aan een duo-analyse onderworpen. Beide zijn zulke succesvolle spelers in het maritieme cluster, een bedrijfstak waarin Nederland door zijn geografische ligging nog steeds tot de wereldtop behoort. De laatste keer dat ze hier aan bod kwamen, was in juni 2009. Het dieptepunt in de financiële crisis was in maart gepasseerd. Ondanks de alom erkende kwaliteiten hadden beleggers geen

weerstand kunnen bieden aan hun angst en hadden ze ook de aandelen in deze bedrijven gedumpt. Op het dieptepunt konden ze opgepikt worden voor 30 procent van hun eerder bereikte toppen.

Het herstel verliep daarop spectaculair. In juni was de helft van het verloren terrein heroverd. De andere helft zou naar verwachting snel volgen. Voor beide zat het wel goed, maar Fugro leek op dat moment de minst riskante en daardoor, gezien de nog steeds woelige marktomstandigheden, de aantrekkelijkste. De koers van SBM Offshore bedroeg toen 2,44 euro, die van Fugro 31,35 euro. Op de huidige niveaus laat de koerswinst zich becijferen op respectievelijk 64 en 103 procent. So far so good, maar de vraag dringt zich op of het herstelpotentieel van deze fondsen inmiddels niet geheel is uitgeput en of er op hun huidige koersniveau misschien zelfs al niet sprake is van enige overwaardering.

RECORD OP RECORD

In 2008, het eerste jaar waarin de financiële crisis zich in volle omvang manifesteerde, vestigde Fugro het zoveelste record in zijn bestaan, zowel wat betreft omzet als winst. De omzet passeerde dat jaar met een stijging van 20 procent overtuigend de mijlpaal van 2 miljard euro. De operationele marge bleef op 17,9 procent slechts een fractie onder het zeer hoge niveau van 18 procent dat in 2007 was behaald. De winst per aandeel steeg dat jaar met 25 procent tot 3,88 euro.

De verdieping van de crisis in 2009 kreeg

niet serieus vat op de ontwikkelingen binnen Fugro. Over dat jaar kwam de omzetgroei met zo'n 5 procent slechts zeer bescheiden onder druk. De operationele marge van 17,9 procent kon echter worden gehandhaafd. Deze uitkomst was des te opvallender in een jaar waarin de olieprijs gerekend vanaf de piekprijs van 145 euro die in 2008 was gevestigd, een duikeling maakte van 70 procent tot circa 35 euro.

Zowel het lot van Fugro als dat van SBM Offshore wordt in de perceptie van beleggers nauw aan de olieprijs gekoppeld. De relatie met de oliesector is ontegenzeggelijk, maar is een stuk gecompliceerder van aard dan een louter lineair op en neer bewegen met de olieprijs. Ook de meerjarige exploratie- en productiebudgetten van oliemaatschappijen volgen op korte termijn niet slaafs de prijzen op de oliemarkt.

Feit is dat de mondiale oliesector in 2009 de budgetten met 18 procent liet dalen, maar dat volgde wel op een toename van 26 procent in 2008. Met wat goede wil kan de krimp in 2009 daarom worden opgevat als een gezonde correctie op een te uitbundige investeringsgolf in het voorgaande jaar. Volgens Global Data stegen de investeringen in 2010 alweer met 10 procent en de investeringsbudgetten voor 2011 zullen volgens schattingen van deze marktonderzoeker daar weer 12 tot 15 procent boven uitkomen. Voor de investeringen van het beursgenoteerde deel van de oliemaatschappijen wordt dit jaar een record van 490 miljard dollar voorzien.

De fase waarin de oliesector zich bevindt,