

**SBM OFFSHORE (SBMO.AS)**

	2004	2005	2006	2007	2008	2009T	2010T	Gem. groei 04-08
Omzet (\$ mln)	1.069	1.519	1.990	2.871	3.060	2.800	2.600	30,1%
Operationeel resultaat (ebit)	161	275	254	302	275	265	250	14,3%
Nettowinst	92	226	216	267	228	220	200	25,6%
Ebitmarge	15,1%	18,1%	12,8%	10,5%	9,0%	4,5%	4,0%	
Rendement eigen vermogen	3,6%	7,2%	5,4%	5,4%	4,4%	4,3%	3,7%	
Medewerkers	1.982	2.253	2.356	2.715	3.263	3.200	3.000	13,3%
Winst per werknemer	\$46.266	\$100.222	\$91.808	\$98.269	\$69.844	\$68.750	\$66.667	10,8%
Rentedragend vermogen (\$ mln)	1.140	805	586	875	1.464	1.500	1.600	6,5%
Eigen vermogen (\$ mln)	662	895	1.119	1.333	1.235	1.300	1.400	16,8%
Uitst. aandelen (mln, ult. jaar)	134	138	141	143	146	150	154	2,1%
Winst per aandeel	\$0,69	\$1,66	\$1,55	\$1,85	\$1,54	\$1,47	\$1,30	22,2%
Dividend	\$0,43	\$0,83	\$0,77	\$0,93	\$0,93	\$0,90	\$0,65	21,3%
Dividendrendement	2,7%	4,1%	2,2%	3,0%	7,1%	5,2%		28,2%
Koers ult. & 5/6/09	€ 11,69	€ 17,06	€ 26,05	€ 21,60	€ 9,35	€ 12,44		-5,4%
K/W	23,0	12,2	22,2	17,0	8,5	11,8		
Marktkapitalisatie (€ mrd)						1,8		

voor zowel de olie- als de olieservicesector is bovendien dat de olieprijs alweer aan een comeback is begonnen en momenteel rond de 70 dollar per vat ligt. Dit is een prijs die door de meeste partijen in de markt, inclusief Opec, als comfortabel en redelijk wordt beschouwd.

Op snelle terugkeer naar de koerstoppen van 2007 mag echter voorlopig niet worden gerekend. Achter de forse koersstijging van de olieservicesector ging destijds veel optimisme schuil. In de daaropvolgende daling hebben beleggers zich echter weer laten leiden door een al te groot pessimisme. In de bezinningsfase van de afgelopen drie maanden is dat ten dele gecorrigeerd, maar de vraag is of fondsen zoals SBM Offshore en Fugro nu weer redelijk in overeenstemming met hun winstpotentieel zijn gewaardeerd of dat er nog een toegift in zit.

**STERK GESPECIALISEERDE ACTIVITEIT**

Sinds begin 2005, toen met de verkoop van de werven IHC Holland en Merwede afscheid werd genomen van de laatste scheepsbouwactiviteiten, concentreert SBM Offshore zich nagenoeg geheel op ontwerp, productie, leasing, onderhoud en beheer van drijvende opslag- en productiesystemen voor offshoreoliewinning. Het is een sterk gespecialiseerde activiteit waarin SBM gedurende de afgelopen dertig jaar veel gepatenteerde technologie heeft gebouwd, die vooral gebaseerd is op verankeringssystemen (single point mooring) die zware druk op volle zee kunnen weerstaan.

Het bedrijf heeft ongeveer 50 procent van de wereldmarkt in FPSO's (Floating Production, Storage & Offloading) in handen, systemen waaraan tegenwoordig al snel een prijskaartje van zo'n miljard dollar aan hangt. De systemen worden doorgaans door SBM Offshore geleased aan de grote oliemaatschappijen, waaronder Shell, Exxon, Petrobras, voor een duur van gemiddeld twaalf jaar. De leaseportefeuille bevat momenteel 22 van deze contracten. De feitelijke bouw van drijvende productie- en opslagplatforms wordt uitbesteed aan derden. Van de circa vijftuizend werknemers

werkt 25 tot 30 procent op basis van tijdelijke contracten en ook dat draagt bij aan flexibiliteit aan de kostenstructuur.

Na behoorlijke tegenwind in de jaren 2000 tot en met 2003 ontwikkelde SBM Offshore zich de afgelopen vijf jaar zeer krachtig. De omzet steeg sinds 2004 gemiddeld met 30 procent per jaar. De winst fluctueerde in die periode met de onvermijdelijk wisselvallige oplevering van systemen maar lag gemiddeld op een tamelijke hoge operationele marge van 13,1 procent. De nettomarge kwam gemiddeld uit op 10,2 procent. In 2008 werd ondanks de eerste effecten van de financiële crisis nog een recordomzet behaald van 3.060 miljoen dollar, een stijging van 7 procent ten opzichte van het voorgaande jaar. De winst kwam echter al onder druk door serieuze kostenoverschrijdingen en daalde met 15 procent tot 228 miljoen euro.

Dit jaar begint de recessie bij SBM Offshore echter duidelijk voelbaar te worden in de orderontvangst. In de trading update van 13 mei meldde SBM dat in de eerste vijf maanden van dit jaar geen nieuwe grote opdrachten zijn ontvangen. BP besloot bovendien de bestelling van een FPSO voor de kust van Angola tot nader order uit te stellen.

Op de operationele gang van zaken hoeft dat niet direct tot negatieve consequenties te leiden. Het bedrijf beschikt immers over een grote opdrachtenportefeuille waaraan ook dit jaar gewerkt en uitgeleverd kan worden. Op 31 maart had deze portefeuille een omvang van 8,6 miljard euro, onveranderd ten opzichte van een jaar geleden maar wel al wat lager dan de 9,25 miljard euro

