

lopen tien en vijf jaar was dit respectievelijk gemiddeld 17,6 en 16,2 procent. Voor de berekening van het totaalrendement mag daar dan nog bijna jaarlijks 3 procent dividend aan worden toegevoegd.

Een dergelijke performance deed zich lang ook bij SBM Offshore en zijn voorgangers voor, maar na een forse winstdip in 2003 en 2004 is de ontwikkeling hier sindsdien toch aanmerkelijk minder rechtlijnig gaan verlopen. Ook na het recente herstel ligt de koers nog steeds niet boven het niveau van vijf jaar geleden, zodat beleggers het hier uitsluitend met het dividend hebben moeten doen dat in deze periode gemiddeld iets boven de 4 procent per jaar lag.

In de huidige koersen is de aperte onderwaardering van 2009 al nagenoeg of geheel opgeheven. Fugro kent op de huidige koers van 63,19 euro en de voor 2011 getaxeerde winst een koers-winstverhouding van 17,1. Dat ligt tamelijk hoog binnen de historische bandbreedte en daarmee lijkt het aandeel voorlopig vol gewaardeerd. Redelijkerwijs is daarentegen ook niet te verwachten dat zich op korte termijn een gunstiger instapmoment zal voordoen. Alles wijst bij Fugro op een voortgezette hoge en stabiele winstgroei. SBM Offshore doet op dezelfde basis berekend een koers-winstverhouding van 15,1 en dat is vergeleken met wat voor dit fonds vóór 2007 gebruikelijk was een tamelijk bescheiden waardering. Naarmate de bestaande scepsis onder beleggers na een voortgezette gunstige ontwikkeling geleidelijk wegebt, mag hier op korte termijn een nog iets verder oplopende waardering worden verwacht. ■



### SBM OFFSHORE (SBMO.AS)

	2006	2007	2008	2009	2010	2011T	2012T
Omzet	1.990	2.871	3.060	2.966	3.056	3.300	3.600
Operationeel resultaat (ebit)	254	302	275	293	362	425	475
Nettowinst (\$ mln)	216	267	228	230	276	325	360
Ebitmarge	12,8%	10,5%	9,0%	9,9%	11,9%	12,9%	13,2%
Rendement eigen vermogen	21,5%	21,8%	17,7%	15,1%	14,2%	15,0%	15,5%
Medewerkers	2.356	2.715	3.263	3.539	3.787	4.000	4.300
Winst per werknemer	\$91.808	\$98.269	\$69.844	\$64.990	\$72.881	\$81.250	\$83.721
Rentedragend vermogen (mln)	\$586	\$875	\$1.464	\$1.464	\$1.711	\$1.900	\$2.100
Eigen vermogen (mln)	\$1.119	\$1.333	\$1.235	\$1.803	\$2.073	\$2.250	\$2.400
Balanstotaal (mln)	\$2.940	\$3.643	\$4.345	\$4.658	\$5.091	\$5.500	\$6.000
Uitst. aandelen (mln., ult.)	141	143	146	164	169	172	175
Winst per aandeel	\$1,55	\$1,85	\$1,54	\$1,47	\$1,44	\$1,89	\$2,06
Dividend	\$0,77	\$0,93	\$0,93	\$0,67	\$0,71	\$0,80	\$0,90
Dividend rendement	3,0%	4,3%	9,9%	4,9%	5,2%	3,9%	4,4%
Koers ult. & 8/4/11	€ 26,05	€ 21,60	€ 9,35	€ 13,77	€ 16,76	€ 20,38	
K/W	22,1	17,3	8,5	14,7	15,8	15,1	13,9
Marktkapitalisatie (€ mrd)						3,4	

