

Resumen BIE 2019: SBM Offshore

NOTA DEL EDITOR: Este es un resumen de la tesis de inversión que será presentada en *Best Ideas en Español 2019*.

* * *

SBM Offshore [AMS: SBMO] es una compañía holandesa líder en el diseño y operación de barcos FPSO (*Floating, Production, Storage and Offloading*). Estos barcos flotan (*Floating*) encima de un campo petrolífero en aguas profundas u *offshore*, donde extraen (*Production*), almacenan (*Storage*) y luego descargan (*Offloading*) crudo a otro barco que lo lleva a la costa.

En general muchas dudas asaltan al inversor cuando se habla de petróleo y materias primas. Probablemente porque lo asocian a volatilidad (que no riesgo) y a grandes jugadores financieros. Como todo, debemos ir materia prima por materia prima, desglosando la demanda y oferta de cada una de ellas.

En el caso del petróleo, vemos que la demanda crece un 1-1,5% al año de manera recurrente y saludable. Mientras que la oferta se ha visto impactada en los últimos años principalmente por dos factores. El primero es la natural tasa de declino de los pozos actuales. La segunda es la menor inversión en nuevos pozos petrolíferos (tras la enorme caída sufrida del barril de petróleo en 2014), que tarde o temprano deberá recuperarse si se quiere compensar el crecimiento continuo de la demanda. Dentro de la oferta hemos visto como todos los jugadores “se han apretado el cinturón”, incluyendo los operadores en aguas profundas donde ahora es rentable extraer en algunas zonas a partir de tan solo 35\$ el barril. En resumen, el petróleo es necesario, se debe llevar a cabo una inversión adicional en nuevos pozos y la tecnología de extracción en aguas profundas es viable.

Si hablamos de aguas profundas, tenemos que hacerlo de SBM Offshore. La compañía cuenta con dos segmentos diferenciados pero a la vez complementarios.

El primero se dedica al diseño de barcos FPSO y su nombre oficial es *turnkey*. Este es el segmento más cíclico, ya que tus clientes (ExxonMobil, Petrobras...) tan solo requerirán nuevos barcos en caso de que el precio del petróleo sea lo suficientemente atractivo. Aquí es clave tener experiencia en el diseño de este tipo de barcos, ya que cada uno cuesta más de 1.000 millones de dólares y entregarlo en tiempo y forma, dado que el retraso de un mes en la entrega le supone a tu cliente un coste de 60 millones dólares.

El segundo incluye la operación de estos barcos FPSO y su nombre oficial es *lease & operate*. Este segmento es un pseudobono, en el SBM cobra un alquiler de estos barcos pagado por el cliente que se los encargó. Son pagos fijos, independientes del precio del petróleo, con contrapartes excelentes (petroleras estatales y *oil majors*) y con duraciones superiores a 10-15 años en muchas ocasiones, por lo que la duración del contrato es aproximadamente la vida del barco. En este segmento la visibilidad es absoluta y nunca un cliente de SBM le ha fallado en uno de los pagos.

En resumen, SBM Offshore es una compañía que, a pesar de tener relación con el sector del crudo, tiene más visibilidad en sus flujos que muchas compañías defensivas.

Si quieren conocer más acerca de la compañía y su valoración, no se pierdan *Best Ideas En Español 2019*.