

TIP 2:

PBF Energy

Beurs	New York Stock Exchange
Land	Verenigde Staten
Ticker Symbol	PBF
ISIN Code	US69318G1067
Sector	Basic Materials – Oil & Gas Refining & Marketing

PBF Energy (PBF) is een behoorlijk grote raffinaderij, die pas sinds vorig jaar op de beurs genoteerd staat. Het bedrijf produceert brandstoffen voor verkeer en verwarming, basisstoffen voor de petrochemische industrie, smeermiddelen en diverse andere producten van kerosine tot asfalt. Het bedrijf bezit drie raffinaderijen in de Verenigde Staten.

Met een gezamenlijke productie van 540.000 vaten ruwe olie per dag is PBF de op vier-na-grootste raffinaderij in de VS. In vergelijking tot de concurrentie heeft het bedrijf een zeer hoge "[Nelson complexity](#)", een indicatiecijfer voor de waarde van raffinaderijen en de specialisatiegraad van hun producten.

De sterke troeven van PBF staan op bladzijde 19 van de Investor Presentation beschreven. Het bedrijf heeft kostenvoordelen ten opzichte van concurrenten omdat het in een goedkoop oliewingebied zit, weinig transportkosten heeft, goedkoop ruwe olie uit Canada kan importeren en *-in tegenstelling tot olie- en gasbedrijven-* volgens wettelijke bepalingen wél haar producten mag exporteren. Ruwe olie mag namelijk niet geëxporteerd worden. De producten van PBF worden met name in de VS en in Canada verkocht, vaak op basis van langlopende contracten.

Sinds maart dit jaar keert PBF ieder kwartaal dividend uit. Dat dividend bedraagt op jaarbasis maar liefst 5,3%.

In de onderstaande tabel met de harde cijfers zal het u opvallen dat er in 2013 een forse winstdaling wordt verwacht. Dit verdient enige toelichting. De winstdaling is het gevolg van het feit dat de winst in 2012 eigenlijk onnatuurlijk hoog was. PBF haalde namelijk een enorm kostenvoordeel doordat ze Amerikaanse ruwe olie vorig jaar voor \$25 per vat goedkoper konden inkopen. Nu dit voordeel weer is verdwenen, is het bedrijf qua winstgevendheid weer teruggekeerd in de realiteit.

Verder is het interessant dat [twee insiders](#) (*voorzitter + lid Board of Directors*) sinds vorige maand aandelen PBF zijn beginnen kopen. Altijd goed om te zien dat mensen die *dichter bij het vuur* zitten hun eigen geld inzetten.

PBF is opgericht in 2011, is in 2012 naar de beurs gegaan en heeft haar hoofdkantoor in Parsippany, New Jersey. Het bedrijf heeft ruim 1.600 medewerkers.

De harde cijfers: (bron: <http://money.msn.com/>)

Naam	PBF Energy	
Ticker Symbol	PBF	
Land	Verenigde Staten	
Beurs	NYSE	
Slotkoers	25 september 2013	\$22,72
Winst per aandeel	2011	\$1,68
	2012	\$5,17
	2013 (verwacht)	\$1,70
	2014 (verwacht)	\$3,37
Verwachte jaarlijkse winstgroei	tot 2017	10%
Eigen Vermogen per aandeel	30 juni 2013	\$16,96
Terug te verdienen		\$5,76
<i>Selectiecriteria</i>		
Terugverdienperiode	Winst 2013	3,4 jaar
Gemiddelde winstgroei		35%
Koers Winst Verhouding	Winst 2014	6,7
Verwachte Winstgroei	2014	98%
Rendement op Eigen Vermogen	Winst 2013	10%
Hoogste koers laatste 12 maanden	28 februari 2013	\$42,50
Laagste koers laatste 12 maanden	20 augustus 2013	\$20,15

Toelichting op de cijfers

We gaan in deze toelichting in op de selectiecriteria op basis waarvan we PBF hebben geselecteerd. (zie <http://www.topaandelen.com/topcrit1.pdf>)

De financiële positie van PBF

PBF heeft een ijzersterke financiële positie. Per 30 juni heeft PBF in totaal voor \$2,2 miljard aan kortlopende activa, geld dus dat ze nu of op korte termijn tot hun beschikking hebben. Daar tegenover heeft PBF voor slechts \$1,4 miljard aan

kortlopende schulden. Daarnaast heeft PBF nog vaste materiële activa ter waarde van ruim \$2 miljard, waar \$1,3 miljard aan langlopende schulden tegenover staan.

Met een zodanig sterke financiële positie kan PBF een zware recessie gemakkelijk overleven. Sterker nog, het kan er zelfs van profiteren als concurrenten met een zwakkere financiële positie zouden verdwijnen of voor een zacht prijsje kunnen worden opgekocht.

Terugverdienperiode

Als we voor 1/40 miljoenste deel eigenaar willen worden van PBF moeten we op dit moment ongeveer \$22,72 betalen. Voor dat bedrag worden we voor datzelfde minideeltje bezitter van PBF's eigen vermogen ter waarde van \$16,96. Het bedrag dat iedere aandeelhouder zou ontvangen als PBF er vandaag mee zou stoppen, haar bezittingen zou verkopen, schulden zou afbetalen en wat overblijft zou verdelen onder de aandeelhouders.

Dit betekent dat van de huidige koers \$5,76 bestaat uit toekomstige winst. Als de winst dit jaar uitkomt op \$1,70 per aandeel én als die winst in de volgende jaren niet meer zou groeien, dan zou het 3,4 jaar duren voordat het eigen vermogen van PBF \$22,72 bedraagt. Wij verwachten voor de komende jaren een gezonde winstgroei, waardoor de werkelijke terugverdienperiode korter zal zijn.

Gemiddelde winstgroei

De gemiddelde winstgroei van PBF bedraagt 35%. Dit vooral door de winstgroei die vorig jaar is behaald en die voor volgend jaar wordt verwacht.

Koers-winstverhouding

Voor 2013 is de koers-winstverhouding 13,4 en op basis van de voor 2014 verwachte winst is dat 6,7. De koers-winstverhouding is daarmee fors lager dan het gemiddelde, terwijl de winstgroei fors hoger is.

Rendement op Eigen Vermogen (RoE)

PBF heeft een RoE van 10,0%. Dit betekent dat van iedere in het bedrijf geïnvesteerde dollar 10 cent wordt terugverdiend. Dat is lager dan de 15% die wij graag zien. Voor 2014 wordt echter al een flinke groei van de winst per aandeel verwacht, dus de RoE zal dan snel weer boven de 15% uitkomen.

Altijd beleggen in aandelen met een RoE hoger dan 15% levert op termijn een rendement op dat tot drie keer hoger ligt dan de beursindices.

Wat is de "juiste waardering" voor PBF?

Op dit moment noteert PBF slechts 13,4 keer de voor 2013 verwachte winst en 6,7 keer de voor 2014 verwachte winst. Dat is erg laag, vooral omdat PBF zeer goed presteert en de (winst)verwachtingen voor de toekomst zeer positief zijn.

Volgens de huidige winstverwachting zal PBF in 2014 een winst realiseren van \$3,37 per aandeel. Voor de komende jaren is door analisten een gemiddelde winstgroei van 10% afgegeven, dat vinden wij érg conservatief. De mooie concurrentiepositie van dit jonge bedrijf, in combinatie met de stijgende productie, de diversiteit aan producten én de stijgende vraag naar petrochemische producten, brengen ons op een verwachte winstgroei van minimaal 15% per jaar.

Als de winstgroei gemiddeld 10% zal bedragen, dan zal PBF in 2017 een winst realiseren van \$4,49 per aandeel. Als beleggers dan bereid zijn om het beursgemiddelde van 15 keer de winst te betalen, dan zal de koers van PBF ongeveer \$67,30 noteren. Dat geeft een koerspotentieel van bijna 200%.

Als de winstgroei 15% of meer zal bedragen, zoals wij verwachten, dan zal PBF in 2017 een winst van \$5,12 per aandeel. Als beleggers dan bereid zijn om het beursgemiddelde van 15 keer de winst te betalen, dan zal de koers van PBF ongeveer \$77 noteren. Dat geeft een koerspotentieel van bijna 240%.

We zien dus een koerspotentieel van minimaal 200%, maar we verwachten eigenlijk meer. En dat is uiteraard exclusief het met de winst meestijgende dividend dat we de komende jaren verwachten te ontvangen.

Wel is het uiteraard belangrijk om er rekening mee te houden dat de koers op korte termijn nog alle kanten op kan bewegen, zowel omhoog als omlaag. Als u wat meer zekerheid wenst in te bouwen, dan biedt de optiestrategie op de volgende pagina u een goed alternatief.

Interessante links voor meer informatie:

Financiële website: <http://investing.money.msn.com/investments/stock-balance-sheet/?stmtView=Qtr&symbol=PBF>

Website bedrijf: <http://www.pbfenergy.com/>

Investor Presentation (sept13): <http://phx.corporate-ir.net/External.File?item=UGFyZW50SUQ9NTE4NjA0fENoaWxkSUQ9MjAxNTg1fFR5cGU9MQ==&t=1>

MOGELIJKE OPTIESTRATEGIE BIJ TIP 2

In plaats van het direct kopen van aandelen hebt u de mogelijkheid om put opties te verkopen (= *schrijven*) en daarmee in te spelen op een verwachting dat de koers van het aandeel de komende maanden niet fors gaat stijgen.

Een basiskennis van en ervaring met opties is bij deze tactiek wel gewenst!

Belangrijk is hierbij dat u eerst bepaalt voor hoeveel geld u aandelen PBF wenst aan te kopen.

De te nemen stappen zijn daarna als volgt:

1. Bepaal voor hoeveel geld u aandelen PBF wenst aan te kopen (*we nemen hier als voorbeeld even \$5.000 om de uitleg concreet te maken*)
2. We delen deze \$5.000 door de koers van PBF (=\$22,72) en komen op 220. Normaal gezien zou ik dus met mijn \$5.000 ongeveer 220 aandelen PBF gaan kopen.
3. Deel dat getal door 100, rond het af en u weet hoeveel put opties u gaat schrijven. We zouden in dit geval 2 put opties PBF schrijven.

We leggen vervolgens een verkooporder in voor:

2 puts PBF dec13 \$22,50 (slotkoers 25 september was \$2,51)

Als we inderdaad \$2,51 voor deze put ontvangen, krijgen we door deze actie in totaal $200 * \$2,51 = \502 op onze rekening bijgeschreven.

De mogelijke consequenties van deze actie:

1. **De aandelenkoers van PBF daalt beneden de \$22,50**
U kunt in dat geval op een bepaald moment worden gedwongen om 200 aandelen PBF aan te kopen tegen \$22,50 zodat \$4.500 van uw rekening wordt afgeschreven. U hebt echter al \$502 ontvangen, zodat u netto slechts \$3.998 hebt geïnvesteerd, ofwel \$19,99 per aandeel. U hebt een korting van 12% op de huidige koers verdiend.
2. **De aandelenkoers van PBF expireert tussen \$22,50 en \$25,23**
In dat geval loopt de put optie op 20 december waardeloos af. U behaalt een winst van \$502. U kunt vervolgens dezelfde tactiek nog een keer toepassen met put opties die in maart expireren.
3. **De aandelenkoers van PBF stijgt tot boven \$25,23**
In dat geval loopt de put optie op 20 december waardeloos af. U behaalt een winst van \$502. U had achteraf gezien echter meer winst kunnen behalen door de aandelen direct aan te kopen.
4. **Hierboven bij nr. 2 en 3 geldt:** u kunt ook de optie terugkopen als de optiekoers met meer dan 50% is gedaald (*en u dus meer dan 50% winst hebt*). Om dan dezelfde tactiek nog een keer toe te passen met put opties die in maart expireren.

Deze optiestrategie is alleen verantwoord als u cash geld beschikbaar hebt én houdt voor het geval u wordt gedwongen om de aandelen aan te kopen!