

Quarterly Update: Fluor (FLR US Equity)

27. September 2019/KEF

Ratings

I-CV Bonitätseinstufung	BBB- (bisher: BBB+)	Rating Moody's / S&P / Fitch	Baa3 (sta) / BBB (neg) / - -
I-CV Empfehlung (USD/EUR/CHF) ¹	MW / - / -	Market Implied (ASW)	USD: BBB- / EUR: - / CHF: -
I-CV Fundamentals	Declining (bisher: Stable)	GICS-Sektor	Construction Materials

Die US-amerikanische Fluor, deren Wurzeln bis an Anfang des 20. Jahrhunderts zurückreichen, ist mit einem Umsatz von fast USD 20 Mia. einer der weltweit führenden Dienstleister im Bereich Engineering, Beschaffung, Konstruktion und Unterhaltsarbeiten.

Strategischer Review abgeschlossen: Fokus Cash-Sicherung

- Anfangs August hat Fluor den Markt mit desaströsen 2Q19 Zahlen infolge weiterer markanter Projektmehrkosten, Rückzug der Gewinnziele und negativer FCF-Guidance fürs GJ19 überrascht
- Der strategische Review unter der praktisch vollständig ausgewechselten Führungsscrew (u.a. Reaktivierung altgedienter CEO, neu VPR und CFO) ist nun abgeschlossen
- Dies beinhaltet u.a. Asset-Verkäufe von USD 1 Mia. (Abschluss fürs 1HJ20, konservative Schätzung gem. Mgmt.) sowie Dividendenkürzung um fast 50%
- Infolge Projektverschiebungen sollte der Auftragsbestand fürs 2019 ggü. 2018 relativ stabil bleiben und nächstes Jahr auf vergleichsweise hohe USD 40 Mia. steigen
- Anteil an Fixverträgen wird trotz selektiverer Projektauswahl bei 50% oder temporär höher verharren (Ende 2014 19%)
- Geringer Refinanzierungsaufwand (Fälligkeiten ab 2023), ungebrauchte zugesagte Kreditlinien USD 1.9 Mia. (2022), Liquidität USD 1.9 Mia (wovon rund USD 1.5 Mia. projektbezogen)
- Das Finanzrisikoprofil bleibt vergleichsweise verletzlich und nur unter sehr optimistischen Szenarien wäre eine markante Verbesserung möglich (IG Schwellenwert FFO / gross debt 35%)

Forecast based on Bloomberg Consensus

in USDm	2016	2017	2018	2019e	2020e	2021e
Net Revenue / Sales	19'037	19'521	19'167	17'600	18'650	20'427
	Sales Growth (yoy)					
	5.1%	2.5%	-1.8%	-8.2%	6.0%	9.5%
EBITDA (adj.)	1'243	1'056	1'099	-595	569	640
	EBITDA Margin					
	6.5%	5.4%	5.7%	-3.4%	3.1%	3.1%
Cash from Operations (CFO)	706	602	162	-476	-114	384
Capital Expenditures (CAPEX)	-236	-283	-211	-211	-212	-208
Free Cash Flow before Dividend	470	319	-49	-687	-326	176
Dividends	-118	-118	-119	-59	-59	-59
Free Cash Flow after Dividend	352	201	-168	-746	-385	117
Acquisitions / Disposals	-241	0	0	0	1'000	0
Increase / Decrease in Capital Stock	-6	9	-43	1	0	0
Other	-205	-257	171	0	0	0
Net Change in Cash	-99	-46	-39	-745	615	117
Increase (-) / Decrease (+) in Net Debt (adj.)	-815	19	227	-744	615	117

Key Ratios

Net Debt (adj.)	279	260	33	777	162	45
Net Leverage (adj.)	0.2x	0.2x	0.0x	n.a.	0.3x	0.1x
Gross net leverage (adj.)	1.9x	2.2x	1.8x	n.a.	3.5x	3.1x
FFO / gross debt (adj.)	24%	26%	23%	1%	-16%	14%
EBITDA / Interest (adj.)	10.3x	9.1x	5.6x	-5.2x	5.0x	5.6x
Asset Cover (EV / Net Debt (adj.))	2762%	2936%	18737%	n.a.	1570%	5278%
EV / EBITDA (adj.)	6.2x	7.2x	5.6x	n.a.	4.5x	3.7x

Source: Bloomberg, I-CV Estimates

Key Assumptions

- Am unteren Ende des Bloomberg-Konsensus
- Asset-Verkäufe gemäss Unternehmensführung

Detailliertere Informationen zum Geschäftsrisikoprofil sowie einen Peervergleich finden Sie in unserer Analyse vom 21. Januar 2019.

Relative Value Empfehlungen

- Empfehlungen sind stichtagsbezogen und basieren in der Regel auf 5-jährigen Benchmark-Anleihen
- Aktuelle und instrumentenspezifische Empfehlungen finden Sie auf dem I-CV Researchportal: https://research.i-cv.ch/rv/FLR_US_Equity

Disclaimer

Dieses Dokument dient nur zu Informationszwecken und ist keine Aufforderung zur Tötung von Transaktionen oder zum Abschluss irgendeines Rechtsgeschäfts. Die in diesem Dokument enthaltenen Informationen stammen oder beruhen auf Quellen, die Independent Credit View AG (nachfolgend I-CV) als verlässlich erachtet. I-CV übernimmt jedoch keine Gewährleistung für die Richtigkeit, Aktualität oder Vollständigkeit der Informationen. I-CV behält sich zudem vor, im Dokument geäußerte Meinungen ohne Vorankündigung und ohne Angabe von Gründen zu ändern. I-CV lehnt jegliche Haftung für Verluste aus der Verwendung dieses Dokuments und den möglichen rechtlichen, regulatorischen, steuerlichen und buchhalterischen Konsequenzen ab. Insbesondere haftet I-CV nicht für den Erfolg der von ihr abgegebenen Empfehlungen. Ratings beziehen sich einzig auf Kreditrisiken. Insbesondere berücksichtigen Ratings das Zinsänderungsrisiko und andere Marktrisiken nicht. Das vollständige oder teilweise Reproduzieren oder Veröffentlichens dieses Dokuments ist nicht gestattet.