

Beurs bij de Lunch

Solvac: "Aankondiging buitengewone algemene vergadering"

Solvac	Advies:	KOPEN	Huidige koers:	113.55 EUR
	Naam analist:	Yves Franco	Koersdoel:	158 EUR
	ISIN code:	BE0003545531	Opwaarts potentieel:	39.1%
	<u>2013</u>	<u>2014A</u>	<u>2015E</u>	<u>2016E</u>
Winst per aandeel (EUR)	5.70	1.31	-	-
% groei j/j	-50.0%	-77.0%	-	-
Koerswinst ratio	19.9x	86.7x	-	-
Bruto dividend (EUR)	4.72	4.72	4.82	4.97
% groei j/j	-0.8%	0.1%	2.0%	3.3%
Dividendrendement (%)	4.2%	4.2%	4.2%	4.4%

Solvac werd opgericht in 1983 en is een holdingmaatschappij die een belang van 30% in Solvay aanhoudt. De Solvac aandelen zijn enkel op naam. De raad van bestuur heeft het recht om de toestemming tot verwerving van Solvac-aandelen door institutionele investeerders te weigeren. Dit recht wordt in de praktijk ook daadwerkelijk uitgeoefend. Sedert de oprichting van de vennootschap was het beleid er steeds op gericht de beschikbare jaarlijkse courante nettowinst, zijnde de dividenden ontvangen van Solvay, haast volledig uit te keren.

Solvay zal voor de overname van het onlangs overgenomen Cytac een kapitaalverhoging doorvoeren. Dit blijft niet zonder gevolg voor Solvay-holding Solvac die met het oog op die operatie een wijziging moet doorvoeren van zijn statuten. Solvac heeft momenteel een belang van 30,2% in Solvay en wil dat belang na de transactie behouden.

Op een buitengewone algemene vergadering van 17 november liggen onder meer volgende agendapunten ter stemming op tafel.

- De versoepeling van de criteria om aandeelhouder te worden: naast natuurlijke personen kunnen voortaan ook rechtspersonen aandeelhouder worden: financiële tussenpersonen als kredietinstellingen en brokers, trusts, stichtingen en vermogensbeheerders. Meer informatie over de specifieke vereisten zijn beschikbaar op de [website van Solvac](#).
- Er zal ook een uitbreiding gevraagd worden van de mogelijkheden tot kapitaalverhoging met 20 miljoen euro tot 65 miljoen euro met een onveranderd nominale waarde van 9 euro per aandeel. De uitbreiding zal maar gelden tot eind 2016, en zal uitsluitend dienen voor de financiering van de kapitaalverhoging die Solvay doorvoert. Indien het maximum van 65 miljoen euro vers kapitaal wordt opgehaald aan 9 euro per aandeel betekent dit een toename van het aantal Solvac-aandelen met 7,2 miljoen. Ongeveer 450 miljoen euro vers kapitaal moet worden opgelegd bij Solvay (op een totaal van 1,5 miljard euro).

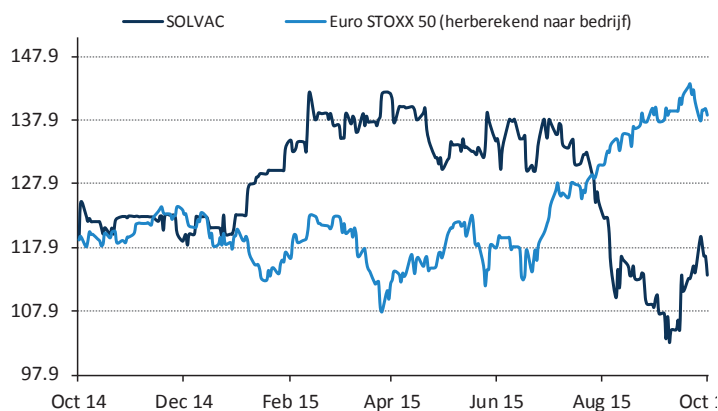
CONCLUSIE

Door de sterke controle van de Solvay-familie in Solvac van 77,5%, denkt KBC Securities analist Yves Franco dat de kapitaalverhoging aan een kleine korting doorgevoerd zal worden. Klein, maar toch voldoende om de resterende 20% van de aandeelhouders over de streep te trekken. Aan de slotkoers van 133,55 euro (vrijdag) noteert Solvac vandaag aan een korting van 25% tegenover de Solvay-aandelen. Die laatste zal door de recente koerszwakte wel een stuk minder aantrekkelijk zijn kapitaalverhoging kunnen doorvoeren.

De aankondiging verandert niets aan het model van onze analist. Hij behoudt zijn koopadvies voor Solvac en het koersdoel van 158 euro.

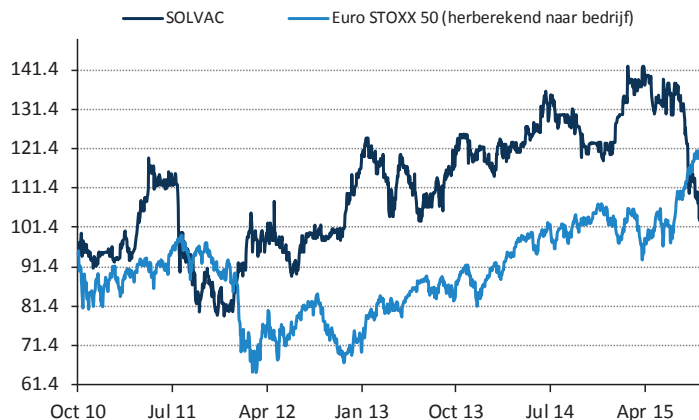
Beurs bij de Lunch

KOERSVERLOOP SOLVAC (1 JAAR)



Bron: Thomson Reuters Datastream

KOERSVERLOOP SOLVAC (5 JAAR)



Bron: Thomson Reuters Datastream

Portfolio	BB	Last price (€)	# shares	Stake (%)	% of NAV	Value (€m)
Solvay	SOLB BB	95.04	25,578,267	30.20%	105.1%	2,430.96
Portfolio					105.1%	2,430.96
Net cash and others					-5.1%	-117.21
Adjusted equity value					100.0%	2,313.75
Number of shares (issued)						15,267,881
Treasury shares (for remuneration purposes, resale, collateral,...)						0.0% 0
Treasury shares (available for cancellation)						0.0% 0
Number of shares (diluted)						15,267,881
Solvac last price						113.55
Solvac market capitalisation						1,733.67
Adjusted equity value p.s.						151.54
Current discount						25.07%
KBCS target prices						Solvay 145.00
Target equity value						3,591.64
Target equity value p.s.						235.24
Discount to target equity value						51.73%

KBCS has a BUY recommendation and a € 158 target price.

The upside potential versus a stock price of € 113.55 equals 39.15%.

The implied discount of our € 158 target price vs. the target equity value is 32.84%.