


Solvay: sterk kwartaalrapport met licht verhoogde jaarprognose

Aandelen  | 05.05.2017 | Door Rudy De Groodt - Equity Analyst BNPP WM

Chemiegroep Solvay (Hold) boekte niet alleen beter dan verwachte resultaten over het eerste kwartaal, maar pakte bovendien uit met een licht verhoogde winstprognose voor geheel 2017. Bij een 9,7% hogere omzet van 2,97 miljard EUR (5% boven consensus dankzij vooral 7,5% hogere volumes & mix ondersteund door positieve forex) steeg de onderliggende bedrijfskasstroom (EBITDA) in het eerste kwartaal met een stevige 12% tot 616 miljoen EUR. Dit was 6% beter dan de markt had verwacht en werd breed gedragen door een sterke volumegroei in alle operationele divisies met bovendien een recordmarge van 21%.

Belangrijk is dat operationele verbeteringen de negatieve impact van hogere grondstofkosten konden compenseren. In combinatie met een sterk werkkapitaalbeheer en een lagere capex vertaalde dit alles zich bovendien in een zeer sterke stijging van de vrije kasstroom uit voortgezette activiteiten tot 160 miljoen EUR terwijl de onderliggende nettoschuld licht daalde tot 6,4 miljard EUR. Terwijl de groep in het vierde kwartaal van 2016 nog licht ontgoochelde met een ietwat voorzichtige prognose voor 2017, verwacht het management dankzij de sterke jaarstart en verbeterde marktomstandigheden het mogelijk beter te doen dan de vorige prognose van een groei van de onderliggende bedrijfskasstroom met circa 5% ("mid-single digit"). Dit nog steeds gedreven door de groeimotoren *Advanced Materials* en *Advanced Formulations*. Bovendien vertaalt dit toenemend optimisme zich ook in een beoogde FCF uit voortgezette activiteiten van "meer" in plaats van "minstens" 800 miljoen EUR.

Kortom, sterke kwartaalresultaten met een iets optimistischere outlook voor het lopende jaar wat ongetwijfeld zal leiden tot licht hogere consensusschattingen. Zoals we al eerder stelden, was het management bij zijn vroegere prognose wat te conservatief en komt het verwachte sterkere herstel voor de tweede jaarhelft nu mogelijk al heel wat vroeger. Hierbij wordt het alsmear duidelijker dat een aantal kopwinden in 2016 (olie- & gas blootstelling/plastics voor mobieltjes en composieten bij Cytec) de potentie hebben om rugwinden te worden. Hierdoor verschuift de groei alsmear meer naar de sterke groeidivisies *Advanced Materials* en *Advanced Formulations* met tragere groei bij Polyamides en Soda Ash.

Binnen de Europese chemiesector blijft Solvay een mooi transformatie- en groeiverhaal naar een minder kapitaalintensieve, minder cyclische en duurzamere speler. Na de succesvolle overname van Cytec waarbij de integratie beter dan verwacht verloopt, is dit in een versnellingsfase getreden. Door hogere winstschattingen voor het lopende jaar wordt het koersdoel verhoogd van 120 tot 132 EUR. Nu echter de betere gang van zaken na de sterke koershausse door de markt voor een groot stuk is ingecalculeerd, blijft het advies wel op Houden.