

“Topvrouw Solvay maakt een slippertje”

Uit het departement: “Economische zwakte overvleugelt transformatievruchten”



Solvay verliest vandaag 6,5% van zijn waarde (tot 96,86 euro per aandeel) en dan weet u meteen wat beleggers van de kwartaalupdate vonden. Geen al te beste eerste rapport voor de kersverse CEO, die meteen met een winstwaarschuwing naar buiten moest komen omdat de zwakte van het eerste trimester zich doorzet in het tweede trimester. Gevolg is dat de jaarverwachtingen, het koersdoel en het advies neerwaarts bijgesteld moesten worden.

Cijfers

Centraal in de cijfers is de bedrijfskasstroom (REBITDA). Die steeg met 2% tot 571 miljoen euro en dat was meer dan wat KBC Securities en de rest van het pak verhoopt hadden (557 à 563 miljoen euro).

Dat is deels een gevolg van een 3,2% hogere omzet (zonder overnames +0,5%) tot 2,57 miljard euro. Deze positieve verrassing duwde de nettowinst van 107 naar 228 miljoen euro, zo'n 20 miljoen euro boven de schattingen.

KwI kerncijfers	IFRS			Onderliggend		
	KwI 2019	KwI 2018	% j/j	KwI 2019	KwI 2018	% j/j
Netto-omzet	2.571	2.492	+3,2%	2.571	2.492	+3,2%
EBITDA	530	414	+28%	571	558	+2,4%
EBITDA-marge				22,2%	22,4%	-0,2pp
EBIT	278	146	n.m.	376	372	+1,1%
Netto-financieringskosten ⁽¹⁾	-54	-55	+3,0%	-88	-40	+2,2%
Belastingvoet	-53	-11	n.m.	-72	-67	-8,0%
Winst uit beëindigde bedrijfsactiviteiten	65	37	+74%	82	40	n.m.
Winst (-) / verlies toegekend aan minderheidsbelangen	-9	-10	-6,4%	-9	-10	-5,2%
Winst toegekend aan Solvay aandeelhouders	228	107	n.m.	289	246	+18%
Gewone winst per aandeel (in €)	2,21	1,03	n.m.	2,80	2,38	+18%
Waarvan uit voortgezette bedrijfsactiviteiten	1,58	0,67	n.m.	2,01	1,99	+1,0%
Kapitaalinstromingen in voortgezette bedrijfsactiviteiten				-179	-180	+0,3%
Vrije kasstroom aan Solvay aandeelhouders uit voortgezette bedrijfsactiviteiten				-91	100	n.m.
Vrije kasstroom aan Solvay aandeelhouders				-32	141	n.m.
Financiële nettoschuld ⁽²⁾	-3.297			-5.797		
Onderliggende hefboomgraad				2,1		

KwI	WINST & VERLIES
	Onderliggende EBITDA
	€ 571 mln +2,4%
	-0,6% organisch ⁽¹⁾
	Advanced Materials
	€ 290 mln -1,8%
	-5,7% organisch ⁽¹⁾
	Advanced Formulations
	€ 126 mln +4,2%
	-1,7% organisch ⁽¹⁾
	Performance Chemicals
	€ 206 mln -11%
	+9,9% organisch ⁽¹⁾
	Onderliggende WPA ⁽²⁾
	uit voortgezette
	bedrijfsactiviteiten
	€ 2,01 +1,0%

VOORUITZICHTEN
Vooruitzichten voor 2019

KwI CASH
Vrije kasstroom aan Solvay-aandeelhouders uit voortgezette bedrijfsactiviteiten
€ -91 mln
vs € 100 mln in 2018

Een sterk kwartaal, dus, gedragen door de veelbelovende composietmaterialen en de performance chemicals.

- **Nieuwe Materialen:** de omzet steeg met 3,4% tot 1,12 miljard euro, dankzij een hele forse groei van de composieten (+26% tot 321 miljoen euro) en ondanks een krimp van de Speciale Polymeren (-6,1% tot 480 miljoen euro). De bedrijfskasstroom daalde 1,8% tot 290 miljoen euro en dat was iets meer dan verwacht, te danken aan lagere volumes, mixeffecten en hogere variabele kosten.
- **Geavanceerde formules:** de omzet kromp 0,4% tot 728 miljoen euro, in lijn der verwachtingen. Dat was vooral te wijten aan Novocare (-3,6% tot 478 miljoen euro), terwijl Aroma Performance bijzonder sterk was (+15% tot 106 miljoen euro). Dat laatste verklaart waarom de REBITDA 4,2% steeg tot 126 miljoen euro.
- **Performance Chemicals:** de omzet steeg 7% tot 718 miljoen euro, iets meer dan verwacht. Dat is te danken aan natriumcarbonaat (+9,9% tot 408 miljoen euro) en peroxiden (+12% tot 172 miljoen euro). De REBITDA steeg 11% tot 206 miljoen euro en dankzij hogere nettoprijzen en programma's die de efficiëntie ten goede kwamen.

Vooruitzichten voor 2019

Solvay merkt op dat de economische context sinds februari is verslechterd en dat dit naar verwachting ook in het tweede kwartaal zal aanhouden. De vooruitzichten voor 2019 werden dan ook verlaagd, zodat Solvay niet langer uitgaat van een bescheiden organische REBITDA-groei, maar wel van een vlak cijfer dat mogelijk zelfs een bescheiden daling kan laten optekenen. Analisten hadden gemiddeld genomen een groei met 2,1% à 2,5% verwacht. Ook zal de hoeveelheid vrije cash flow dat aan de aandeelhouders toekomt lager uitkomen dan eerst gemeld: naar schatting zo'n 490 miljoen euro, waardoor de nettoschuld met ongeveer 100 miljoen euro kan worden afgebouwd. Ook hier werd op meer gerekend, waardoor de teleurstelling natuurlijk nog werd aangedikt.

De visie van KBC Securities: Solvay en Solvac.

Analist Wim Hoste schetst in zijn visie duidelijk de discrepantie tussen eerste kwartaalresultaten die iets beter waren dan verwacht en een gang van zaken in het lopende kwartaal waar de recente vertraging zich duidelijk doorzet. De lagere verwachtingen, het hoeft eigenlijk niet gezegd, zijn negatief nieuws en zetten KBC Securities er toe aan om het advies voor **Solvay** te verlagen van "Kopen" naar "Opbouwen". Ook het koersdoel ging onder de bijl, want dat daalde van 120 naar 115 euro.

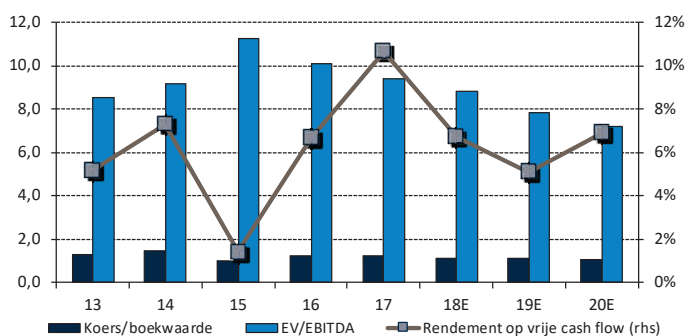
Daarmee wordt enerzijds aangegeven dat de toekomstige waardecreatie op dit moment wat onder druk staat, maar ook dat het niet evident is een belangrijke koerskatalysator te vinden die de koers op korte termijn weer de hoogte in kan jagen. Dat neemt niet weg dat het lange termijn verhaal intact blijft, want Solvay profiteert wel degelijk van de succesvolle transformatie die in de afgelopen jaren doormaakte. Dat levert een bijzonder belangrijk groeipotentieel op lange termijn op, met name voor de composietactiviteiten.

Die koersdoelverlaging heeft een impact op het koersdoel van **Solvac**, dat als basis de waardering en de vooruitzichten van dochter Solvay gebruikt. Het koersdoel zakt daarom van 145 naar 133 euro, terwijl het "Houden"-advies stabiel bleef.

Solvay	14	15	16	17	18	19E	20E	21E
Omzet	10.629	11.047	11.403,0	10.891,0	11.299,0	11.288,1	11.605,2	12.022,7
REBITDA (€m)	1.783	1.955	2.284,0	2.230,0	2.230,0	2.386,3	2.526,4	2.650,3
REBITDA marge	16,8%	17,7%	20,0%	20,5%	19,7%	21,1%	21,8%	22,0%
Netto resultaat	80	406	620,0	1.060,0	857,0	759,0	963,9	1.053,9
						19E	20E	21E
P/E	17,7x	16,3x	16,5x	12,6x	17,4x	12,9x	11,4x	10,4x
EV/EBITDA	9,2x	11,3x	10,1x	9,4x	8,8x	7,8x	7,2x	6,6x
Koers/boekwaarde	1,5x	1,0x	1,2x	1,3x	1,1x	1,1x	1,0x	1,0x
Rendement op vrije cash fl	7,3%	1,4%	6,7%	10,7%	6,7%	5,1%	6,9%	7,1%
Dividendrendement (bruto)	3,0%	2,8%	3,0%	3,1%	3,4%	3,7%	3,8%	3,9%
						19E	20E	21E
Nettoschuld (€m)	778,0	4.379,0	4.355,0	3.145,0	2.606,0	1.835,6	1.481,3	1.114,8
Net debt/REBITDA	0,44x	2,24x	1,91x	1,41x	1,17x	0,77x	0,59x	0,42x
						19E	20E	21E
Omzet-groei	2,5%	3,9%	3,2%	-4,5%	3,7%	-0,1%	2,8%	3,6%
REBITDA-groei	7,2%	9,6%	16,8%	-2,4%	0,0%	7,0%	5,9%	4,9%
Netto winstgroei	-70,4%	407,5%	52,7%	71,0%	-19,2%	-11,4%	27,0%	9,3%

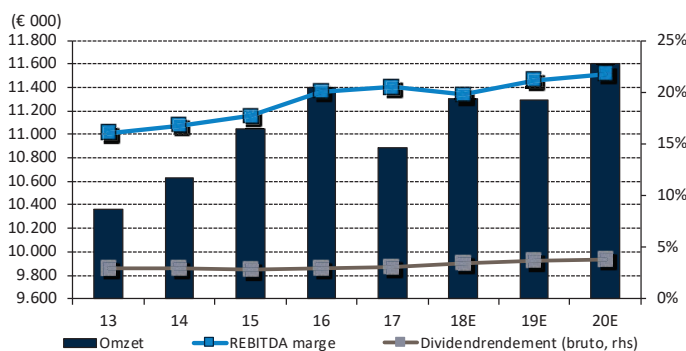
Bron: KBC Securities

WAARDERINGS MULTIPLES Solvay



Bron: KBC Securities

OMZET EN DIVIDENDRENDEMENT Solvay



Bron: KBC Securities

Auteurs: Tom Simonts, Senior Financial Economist KBC Group
Bijdrage door: KBC Securities
Gerelateerd:

"The Front Row"

