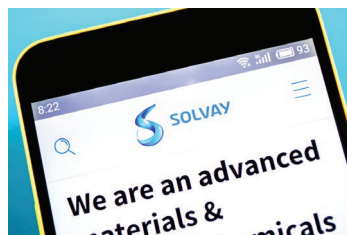


"Solvay verrast zonder te verrassen voor Q3"

Uit het departement: "Nieuwe strategie en iets lagere verwachtingen"



Solvay publiceerde cijfers die boven de verwachtingen uitkwamen en pakte ook uit met een update van de strategie. Daarin wordt de nadruk gelegd op cash, organische groei en nieuwe financiële doelstellingen voor de middellange termijn. Die nieuwe doelstellingen zijn grotendeels in lijn met de verwachtingen. KBCS blijft Solvay waarderen voor de succesvolle transformatie van de portefeuille in de afgelopen jaren. Ook het groeipotentieel op lange termijn voor de activiteiten Compositen en Speciale Polymeren kan KBCS smaken.

Strategie-update

Het is niet verrassend dat de strategie-update geen aanwijzingen geeft voor een belangrijke herschikking van de portefeuille want die was in de afgelopen jaren al uitgevoerd. Een nieuwe segmentatie met duidelijker omschreven mandaten en een aantal nieuwe financiële doelstellingen voor de middellange termijn tot 2024 staat wel op stapel. De **nieuwe segmentatie** is als volgt

- Materialen (Speciale Polymeren & Compositiematerialen), met een focus op groei
- Chemie (Natriumcarbonaat, Peroxiden, Silica, Coatis & Rusvinyl), met een focus op het leveren van cashflow. In dit domein worden ook selectief investeringen voorzien.
- Solutions (Novocare, Technology Solutions, Aroma en Special Chem), gericht op het optimaliseren van het rendement.

De **nieuwe doelstellingen** voor de middellange termijn omvatten een streefcijfer van 300-350 miljoen euro aan kostenbesparingen (run-rate) tegen 2024, een extra kasstroom van cumulatief 500 miljoen euro tot 2024 door een beter beheer van pensioenen, schulden en werkkapitaal.

Bovendien streeft Solvay naar een eencijferige organische groei van de onderliggende bedrijfskasstroom voor de periode 2020-2024. KBCS mikt op een groei van 4,4%. De prognose van KBCS voor 2022 ligt met 2.616 miljoen euro zeer dicht in de buurt de consensus van 2610 miljoen euro, wat een groei van 4,4% voor de periode 2020-2022 impliceert.

De Q3-cijfers

De onderliggende bedrijfskasstroom steeg met 0,4% (-1,8% organisch) tot euro 601 miljoen (KBCS mikte op een organische terugval van 5,6% tot 565 miljoen euro, terwijl de consensus iets optimistischer was met een terugval van 3% tot 581 miljoen euro).

Solvay heeft wel een bijzondere waardevermindering van 656 miljoen euro geboekt op de vroegere activiteiten van Chemlogics en Rhodia Oil & gas-chemie als gevolg van een aanzienlijke verdere verslechtering van de bedrijfsomstandigheden.

Kw3 kerncijfers (in € mln)	IFRS			Onderliggend		
	Kw3 2019	Kw3 2018	% jol	Kw3 2019	Kw3 2018	% jol
Netto-omzet	2 578	2 591	-0,5%	2 578	2 591	-0,5%
EBITDA	591	569	+3,9%	601	599	+0,4%
EBITDA-marge				23,3%	23,1%	+0,2pp
EBIT	-492	311	n.m.	397	407	-2,6%
Netto-financieringskosten ⁽¹⁾	-62	-52	-20%	-80	-88	+9,7%
Belastingen op winst	120	-42	n.m.	-61	-76	+20%
Winst uit beëindigde bedrijfsactiviteiten	58	69	-16%	59	63	-6,0%
Winst (-) / verlies toegekend aan minderheidsbelangen	-11	-11	+2,9%	-11	-11	+3,9%
Winst / verlies (-) toegekend aan Solvay aandeelhouders	-387	275	n.m.	304	295	+3,0%
Gewone winst / verlies (-) per aandeel (in €)	-3,76	2,67	n.m.	2,95	2,86	+3,2%
waarvan uit voortgezette bedrijfsactiviteiten	-4,32	2,00	n.m.	2,37	2,25	+5,6%
Kapitaalinvesteringen in voortgezette bedrijfsactiviteiten				-215	-187	-15%
Vrije kasstroom aan Solvay aandeelhouders uit voortgezette bedrijfsactiviteiten				313	146	n.m.
Vrije kasstroom aan Solvay aandeelhouders				335	195	+72%
Financiële nettoschuld ⁽²⁾	-3 770			-5 570		
Onderliggende hefboomgraad				2,1		

- **Advanced Materials:** De omzet steeg 5,4% tot 1.141 miljoen euro (KBCS +2,8% tot 1.112 miljoen euro, consensus 1.114 miljoen euro). De onderliggende bedrijfskasstroom steeg 0,6% tot 301 miljoen euro (KBCS -5,1% tot 284 miljoen euro, consensus 285 miljoen euro).
 - Speciale Polymeren -3,9% (KBCS -2%)
 - Compositiematerialen +25% (KBCS est +12%)
 - Speciale Chemie +3,2%
 - Silica +4,8%.

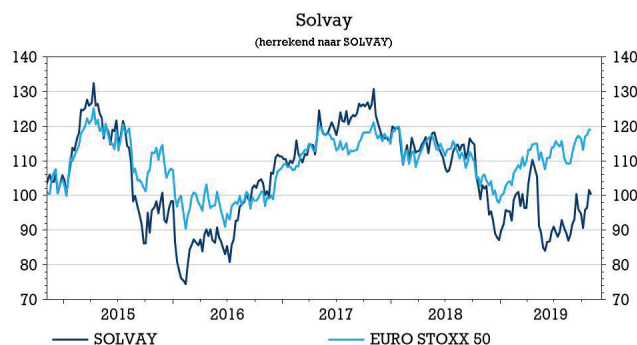
- Advanced Formulations:** De omzet daalde 11% tot 704 miljoen euro (KBCS verwachtte een daling van 3,5% tot 760 miljoen euro, consensus 757 miljoen euro). De onderliggende bedrijfskasstroom daalde met 14% tot 123 miljoen euro (KBCS -8% 132 miljoen euro, consensus 133 miljoen euro)
 - Novecare -14% (KBCS -6%) door de zwakte in olie- en gaschemicaliën
 - Technology Solutions -9,5%
 - Aroma Performance +5,5%.
- Performance Chemicals:** De omzet steeg 1,5% tot 731 miljoen euro (KBCS +1% tot 727 miljoen euro, consensus 734 miljoen euro). De onderliggende bedrijfskasstroom steeg 7,6% tot 216 miljoen euro (KBCS +3,6% tot euro 207 miljoen, consensus euro 211 miljoen), voornamelijk dankzij de betere prijsstelling voor natriumcarbonaat.
 - natriumcarbonaat +5,9% (KBCS-raming +4%)
 - peroxiden +4,4%.
- Corporate and Business Services:** Onderliggende bedrijfskasstroom van -39 miljoen euro (KBCS -57 miljoen euro, consensus 50 miljoen euro).

Vooruitzichten

Solvay heeft de verwachtingen voor de onderliggende bedrijfskasstroom voor het boekjaar 2019 bijgesteld. Die zal naar verwachting 2-3% lager uitvallen, terwijl eerder sprake was van een vlakke tot licht lagere evolutie. De vrije kasstroom gaat richting 490 miljoen euro. Bij het huidige wisselkoersen, vertaalt dit zich naar een bedrijfskasstroom van 2.330 miljoen euro, waarbij KBCS mikt op 2.297 miljoen euro en de consensus op 2.310 miljoen euro. KBCS blijft er van overtuigd dat Solvay aantrekkelijk gewaardeerd is met een koers/winst verhouding van 13,2 en EV/REBITDA verhouding van 8,0. KBCS behoudt bijgevolg het "Opbouwen" advies en het koersdoel van 115 euro.

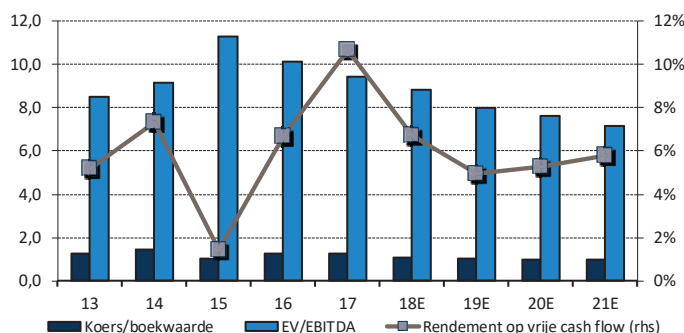
Solvay	13	14	15	16	17	18	19E	20E
Omzet	10 367	10 629	11 047	11 403,0	10 891,0	11 299,0	11 228,2	11 495,5
REBITDA (€m)	1 663	1 783	1 955	2 284,0	2 230,0	2 230,0	2 297,5	2 365,8
REBITDA marge	16,0%	16,8%	17,7%	20,0%	20,5%	19,7%	20,5%	20,6%
Netto resultaat	270	80	406	620,0	1 060,0	857,0	865,1	844,7
							19E	20E
P/E	15,4x	17,7x	16,3x	16,5x	12,6x	17,4x	13,0x	15,5x
EV/EBITDA	8,5x	9,2x	11,3x	10,1x	9,4x	8,8x	8,0x	7,6x
Koers/boekwaarde	1,3x	1,5x	1,0x	1,2x	1,3x	1,1x	1,0x	1,0x
Rendement op vrije cash flow	5,2%	7,3%	1,4%	6,7%	10,7%	6,7%	4,9%	5,3%
Dividendrendement (bruto)	2,9%	3,0%	2,8%	3,0%	3,1%	3,4%	3,8%	3,9%
							19E	20E
Nettoschuld (€m)	1100,0	778,0	4 379,0	4 355,0	3 145,0	2 606,0	1 873,2	1 714,5
Net debt/REBITDA	0,66x	0,44x	2,24x	1,91x	1,41x	1,17x	0,82x	0,72x
							19E	20E
Omzet-groei	-16,6%	2,5%	3,9%	3,2%	-4,5%	3,7%	-0,6%	2,4%
REBITDA-groei	-19,5%	7,2%	9,6%	16,8%	-2,4%	0,0%	3,0%	3,0%
Netto winstgroei	-53,7%	-70,4%	407,5%	52,7%	71,0%	-19,2%	0,9%	-2,4%

Bron: KBC Securities



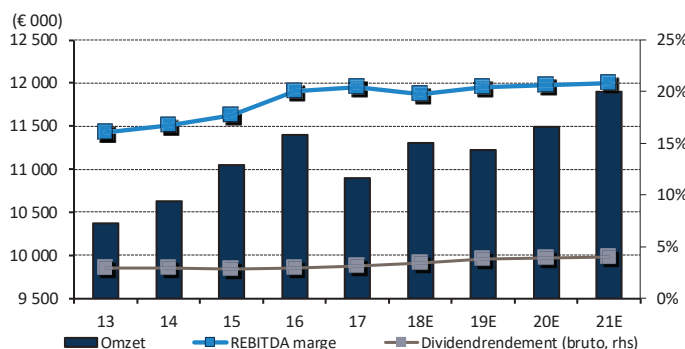
Bron: Refinitiv Datastream

WAARDERINGSMULTIPLES Solvay



Bron: KBC Securities

OMZET EN DIVIDENDRENDEMENT Solvay



Bron: KBC Securities

Auteurs:

Bijdrage door: KBC Securities

Gerelateerd: [Degelijk Q2 voor Solvay](#)
[Topvrouw Solvay maakt een slippertje](#)



Tom Simonts
Senior Financial Economist
KBC Groep



E-mail: tom.simonts@kbc.be
Tel: +32 2 429 37 22
Mobile: +32 496 57 90 38

Address: KBC Groep
Havenlaan 2 (GCM)
B 1080 Brussels

Een samenwerking van KBC Groep.

Neem een kijkje op www.kbceconomics.be, www.kbcsecurities.com en www.kbc.be

In-/Uitschrijven op de mailing lijst van The Front Row?
Stuur een e-mail naar frontrow@kbc.be met vermelding "The Front Row" en/of "Notendop".

Disclaimer

Deze publicatie vormt een algemene duiding van de economische actualiteit en kan niet beschouwd worden als beleggingsadvies of als beleggingsaanbeveling met betrekking tot de beschreven financiële instrumenten, noch wordt er enige beleggingsstrategie voorgesteld. In sommige gevallen kan deze publicatie evenwel verwijzen naar en samenvattingen bevatten van beleggingsaanbevelingen van andere entiteiten van de KBC-groep.

De informatie opgenomen in deze publicatie mag worden hergebruikt, op voorwaarde dat dit wordt aangevraagd en dat KBC expliciet met dit hergebruik heeft ingestemd. Het hergebruik moet in ieder geval beperkt blijven tot de tekstuele informatie. KBC Bank heeft beroep gedaan op de door haar betrouwbaar geachte bronnen voor de informatie opgenomen in deze publicatie. De accuraatheid, volledigheid en tijdigheid van de informatie wordt evenwel niet gegarandeerd. Er wordt niet gewaarborgd dat de voorgestelde scenario's, risico's en prognoses de marktverwachtingen weerspiegelen noch dat ze in realiteit tot uiting zullen komen.

KBC Groep NV noch enige andere vennootschap van de KBC-groep (of enige van hun aangestelde) kunnen aansprakelijk gesteld worden voor enige schade, rechtstreeks of onrechtstreeks, die het gevolg is van de toegang tot, de consultatie of het gebruik van de informatie en de gegevens vermeld in deze publicatie of op de websites www.kbc.be, www.kbcsecurities.be, www.kbcprivatebanking.be en www.kbceconomics.be/nl.html.

KBC Groep NV – onder toezicht van de FSMA – www.kbc.com