“Solvay slikt waardevermindering van 1,5 miljard”

Uit het departement: “Bite the bullet”

Solvay kwam in een tussentijdse update met minder goed nieuws. De groep keek in april en mei tegen een groter dan verwachte omzetdaling aan en zal als gevolg van de aanhoudende druk afkomstig van covid-19 een waardevermindering van 1,5 miljard euro boeken. Een tegenvaller volgens KBC Securities dat het koersdoel verlaagt van 100 naar 90 euro, maar wel achter het “Opbouwen”-advies blijft staan.

Groter dan verwachte omzetdaling

Na een sterke start van het jaar liet Solvay eerder al weten dat het tweede kwartaal met een stevige economische tegenwind is gestart. Dat vooruitzicht werd vandaag in een cijfer gegoten: de omzet daalde in april en mei met 20%, wat scherper is dan de 15% die door KBC Securities was verwacht. De activiteiten in de olie- en gassector, de auto-industrie en de luchtvaart werden het zwaarst getroffen (-40% omzet), de bouw- en mijnbouwsector lopen 20 terug en de andere activiteiten bleven overeind. Per saldo daalt de groepsomzet zo’n 20%. Deze trends zullen zich in juni voortzetten.

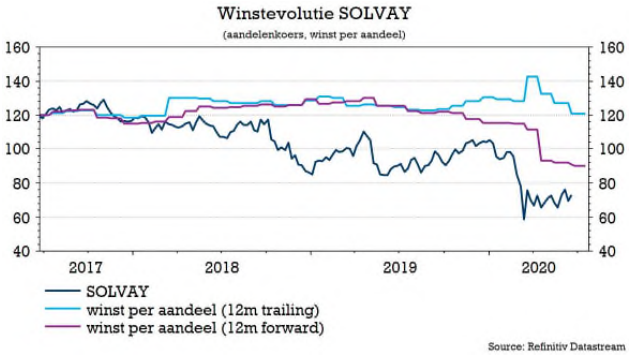
Solvay geeft nog geen precies inzicht in wat een en ander betekent voor de onderliggende EBITDA-evolutie in het tweede kwartaal, maar gezien de omvang van de omzetdaling mikt KBC Securities op een daling met een mogelijk ietwat optimistische 26%.

Cytec 1,2 miljard minder waard

Gezien de verslechtering van de economische prestaties, onder meer door covid-19, startte Solvay onderzoek naar de waarderings van zijn activa. Dat zal een bijzondere waardevermindering opleveren van ongeveer 1,5 miljard, waarvan 80% (ongeveer 1,2 miljard euro) betrekking heeft op de goodwill van de Cytec-overname. “De fundamentele aantrekkelijkheid op lange termijn van Solvay’s Composite Materials en Technology Solutions business blijft onaangetast, gedreven door de vraag naar lichtgewicht producten, elektrificatie en efficiënt gebruik van hulpbronnen”, klinkt het. Op zich heeft de afwaardering ook weinig impact, want de cashpositie van Solvay blijft onaangetast en er is meer dan voldoende eigen vermogen om dat boekhoudkundig op te vangen. Het wil vooral zeggen dat Solvay té optimistisch is geweest tijdens de 5,5 miljard dollar grote overname van Cytec. Indien de 0,9 miljard dollar schulden op de balans meegeteld worden, komt de ondernemingswaarde uit op 6,4 miljard dollar. Dat was volgens KBC Securities een forse waardering, want de EV/REBITDA-multiple op basis van de cijfers over 2014 zou dan 16.1x bedragen. Voor 2015 komt het neer op een multiple 14.7x, want nog steeds hoog is.

De mening van KBC Securities

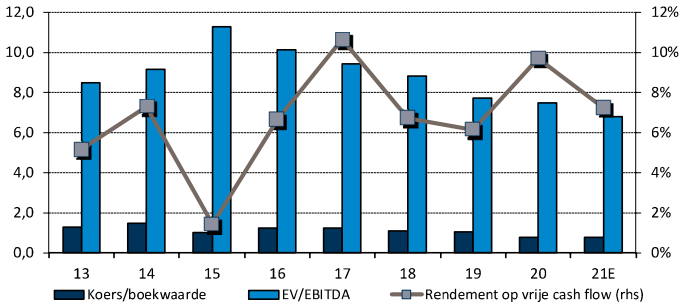
De omzetverwachting is wél een stuk slechter dan gevreesd. Hoewel er geen indicatie over werd gegeven, wordt een aanzienlijke negatieve EBITDA-impact verwacht als gevolg van de negatieve operationele hefboomeffecten. Solvay realiseerde in het eerste kwartaal gelukkig wel zo’n 50 miljoen euro initiatieven zullen verder gezet worden (doelstelling van 410 miljoen tegen 2024). Maar de verwachting dat de EBITDA in het tweede kwartaal met 26% gaat dalen lijkt wat optimistisch. KBCS gaat zijn verwachtingen daarom bijspijkeren voor het hele kwartaal én heel 2020 (waarvoor momenteel een daling met 15% verwacht wordt).



Conclusie

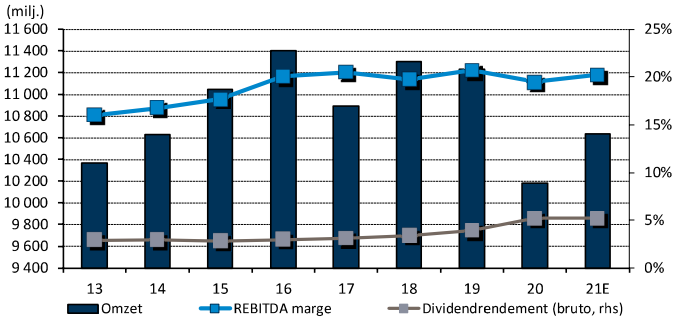
De bijzondere waardevermindering van 1,5 miljard euro is voor KBC Securities substantieel en beduidend slechter dan verwacht. Ondanks het vrij slechte nieuws van vandaag en de over het algemeen beperkte zichtbaarheid op korte termijn, apprecieert KBC Securities Solvay nog steeds voor de over het algemeen sterke marktleiderschapsposities in de gehele portefeuille en zijn kostenbesparingspotentieel. Ze beschouwen de waardering als aantrekkelijk en handhaven bijgevolg het “Opbouwen”-advies. Het koersdoel gaat wel van 100 naar 90 euro.

WAARDERINGSMULTIPLES Solvay



Bron: KBC Securities

OMZET EN DIVIDENDRENDEMENT Solvay



Bron: KBC Securities

Solvay	14	15	16	17	18	19	20E	21E
Omzet (milj.)	10 629,0	11 047,0	11 403,0	10 891,0	11 299,0	11 227,0	10 177,9	10 637,2
REBITDA (milj.)	1 783,0	1 955,0	2 284,0	2 230,0	2 230,0	2 322,0	1 983,2	2 148,1
REBITDA marge	16,8%	17,7%	20,0%	20,5%	19,7%	20,7%	19,5%	20,2%
Netto resultaat (milj.)	80,0	406,0	620,0	1 060,0	857,0	119,0	614,3	686,6
							20E	21E
P/E	17,7x	16,3x	16,5x	12,6x	17,4x	10,7x	13,8x	14,1x
EV/EBITDA	9,2x	11,3x	10,1x	9,4x	8,8x	7,7x	7,5x	6,8x
Koers/boekwaarde	1,5x	1,0x	1,2x	1,3x	1,1x	1,1x	0,8x	0,8x
Rendement op vrije cash flow	7,3%	1,4%	6,7%	10,7%	6,7%	6,1%	9,7%	7,2%
Dividendrendement (bruto)	3,0%	2,8%	3,0%	3,1%	3,4%	3,9%	5,2%	5,2%
							20E	21E
Nettoschuld (€m)	778,0	4 379,0	4 355,0	3 145,0	2 606,0	3 586,0	1 947,8	1 796,1
Net debt/REBITDA	0,44x	2,24x	1,91x	1,41x	1,17x	1,54x	0,98x	0,84x
							20E	21E
Omzet-groei	2,5%	3,9%	3,2%	-4,5%	3,7%	-0,6%	-9,3%	4,5%
REBITDA-groei	7,2%	9,6%	16,8%	-2,4%	0,0%	4,1%	-14,6%	8,3%
Netto winstgroei	-70,4%	407,5%	52,7%	71,0%	-19,2%	-86,1%	416,2%	11,8%

Bron: KBC Securities

Auteurs:	Tom Simonts, Senior Financial Economist KBC Group Economics	"The Front Row"
Bijdrage door:	KBC Securities	
Gerelateerd:	"Solvay blijft overeind in eerste kwartaal"	6 mei 2020
	"Solvay: in lijn, maar magere vooruitzichten"	26 februari 2020

Tom Simonts

Senior Financial Economist

KBC Group Economics and Markets

E-mail:	tom.simonts@kbc.be	Address:	KBC Groep
Tel:	+32 2 429 37 22		Havenlaan 2 (GEM)
Mobile:	+32 496 57 90 38		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