


## Solvay: sterk kwartaalrapport met licht verhoogde jaarprognose

Aandelen  | 02.08.2017 Rudy De Grootd - Equity Analyst BNP Paribas Fortis Private Banking

Chemiegroep Solvay (Hold) boekte niet alleen beter dan verwachte resultaten over het tweede kwartaal, maar pakte na een sterke eerste jaarhelft zoals verwacht ook uit met een verhoogde winstprognose voor 2017.

Bij een 11% hogere omzet van 3,022 miljard EUR (3% boven consensus), gedragen door vooral 8,1% hogere volumes & mix, 2,8% hogere prijzen en positieve forex steeg de onderliggende bedrijfskasstroom (EBITDA) met een stevige 18% tot 705 miljoen EUR. Dit was 11% beter dan verwacht. Zelfs geschoond voor een eenmalige pensioenmeevaller van 38 miljoen EUR overtrof dit resultaat nog steeds de marktverwachtingen met 5%. Alle divisies afficheerden hierbij een sterke volumegroei plus prijszetting. Een fors beter dan verwachte bedrijfskasstroom zagen we vooral bij *Advanced Materials* (goede prestatie bij Specialty Polymers en keerpunt bij composiet materialen) alsook bij *Functional Polymers* terwijl enkel *Advanced Formulations* licht onder de verwachting presteerde (margedruk door hogere kosten). Door dit alles realiseerde Solvay opnieuw een recordmarge van 23%. Positief is dat dankzij de verkoopopbrengsten van Acetow de totale nettoschuld verder daalde.

Niet verwonderlijk dus dat de groep na een positievere toon na het eerste kwartaal, de sterke tweede kwartaalcijfers en vertrouwen in verder verbeterende trends in de tweede jaarhelft nu de vooruitzichten voor geheel 2017 verhoogt. In plaats van een eerdere groei van de onderliggende bedrijfskasstroom met circa 5% ("mid-single digit") wordt dit nu een verwachte hoge enkelcijferige groei. Dit nog steeds gedreven door de groeimotoren *Advanced Materials* en *Advanced Formulations* met kostensynergieën (115 miljoen EUR bij Cytec) mooi op schema. Met consensusverwachtingen van circa 7% voor geheel zien we slechts een lichte verhoging van de jaarschattingen. De voordien al licht opgetrokken prognose van een beoogde FCF uit voortgezette activiteiten van meer dan 800 miljoen EUR blijft behouden.

Kortom, opnieuw sterke kwartaalresultaten met een iets optimistischere outlook voor het lopende jaar wat ongetwijfeld zal leiden tot licht hogere consensuschattingen. Hierbij wordt het alsmear duidelijker dat een aantal kopwinden in 2016 (olie- & gas blootstelling/plastics voor mobieltjes en composieten bij Cytec) rugwinden aan het worden zijn. 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. Bovendien blijft de focus liggen op deleveraging en cashflow generatie, is er kans op een verdere verlaging van de kapitaalinvesteringen (capex) en houden we rekening met de verkoop van de resterende niet-kernactiviteiten (Polyamides) na een sterk parcours in 2016. 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 met een onveranderd koersdoel van 132 EUR.