


## Solvay: dollarzwakte verhult onderliggende groei

Aandelen  | 07.03.2018 Rudy De Groot - Equity Analyst BNPP Fortis Private Banking

De Belgische chemiegroep Solvay (Buy) heeft zich de voorbije jaren omgevormd tot een minder kapitaalintensieve, minder cyclische en meer winstgevende speler. In 2017 werd dit transformatieproces afgerond. De focus ligt voortaan op een duurzame groei van de kerndivisies en verdere afbouw van de schulden. Hoewel zowel het vierde kwartaal onderliggend als de prognose voor 2018 de markt wat tegenviel, bleef de boodschap van verdere groei ondergesneeuwd. Boosdoener was de zwakke dollar die op de winst drukt. Ondanks de verwarrende communicatie van het bedrijf, waarden beleggers onvoldoende het groeipotentieel. Solvay blijft daarom koopwaardig met een licht verlaagd koersdoel van 136 EUR voor de komende 12 maanden, dit als gevolg van de dollarzwakte.

### **Mooie winstgroei in 2017 ondanks een licht tegenvallend vierde kwartaal.**

Met een +2% hogere omzet en een bedrijfskasstroom (EBITDA) die met +3% groeide in het vierde kwartaal rondsloot Solvay een degelijk 2017 af. Een jaar waarin de omzet met +6% en de EBITDA met +7,5% tot 2,23 miljard EUR steeg. Aan de bovenkant van de interne verwachting. Dat de markt toch ontgoocheld reageerde, had vooral te maken met een eenmalige meevaller in China. Gezuiverd hiervoor bleef de EBITDA in het vierde kwartaal net iets onder de marktverwachting steken. Belangrijk was de sterke vrije cash flow (FCF) die met +19% boven de eigen verwachting uitkwam. In combinatie met verdere desinvesteringen zakte bovendien de netto schuld in 2017 met 1,2 miljard EUR tot 5,3 miljard EUR. De focus op verdere *deleveraging* of vermindering van de schuld werpt vruchten af. Als blijk van vertrouwen gaat het jaardividend met 4% hoger tot 3,60 EUR per aandeel.

### **Zwakke dollar verhult onderliggende groei in 2018**

Voor het lopende jaar rekent de groep op een stijging van de onderliggende EBITDA voor de groep met 5 à 7%. Hierbij zou de divisie *Advanced Materials* met meer dan 10% groeien, terwijl de andere kerntak *Advanced Formulations* een hoge enkelcijferige groei moet laten zien. Dit compenseert de minder goede vooruitzichten bij *Performance Chemicals* (vooral natriumcarbonaat). Hier zal de EBITDA in 2018 met circa 50 miljoen EUR dalen. Dit door enerzijds prijsdruk als gevolg van Turkse capaciteit die op de markt komt en anderzijds door hogere energiekosten. Alles bij elkaar een verdere stijging voor de groep, ware het niet dat dit exclusief de negatieve impact van de zwakke dollar is. Indien de dollar verder zwak blijft, kost dit de groep 125 miljoen EUR met nog eens een extra hap van 30 miljoen EUR door de gewijzigde portfolio. Houden we hiermee rekening, dan stevent EBITDA in 2018 in plaats van groei af op een lichte daling met in het beste geval een stabiel resultaat. Dit betekent concreet dat de markt haar verwachting voor de EBITDA in 2018 met circa 3% neerwaarts moet herzien. Of hoe een zwakke dollar een onderliggende mooie groei verhult. Tenslotte zal de FCF boven het niveau van 2017 uitkomen.

### **Waardering te goedkoop voor dit speciaalchemiebedrijf.**

Met het onderliggende groeiverhaal intact blijft de waardering inclusief een lagere dollar voor deze speciaalchemiegroep te laag. Niet alleen realiseert het bedrijf één van de hoogste cashflow marges binnen de sector. De groei van lichte composietmaterialen voor de luchtvaart en later ook voor auto's zal de komende jaren versnellen. Ook de markt van complexe kunststoffen voor diverse toepassingen heeft een mooie toekomst. Verder positioneert de groep zich sterker in

batterijmaterialen (elektrische voertuigen). Nu nog beperkt binnen de groepsomzet, maar een onderbelichte groeimotor voor de toekomst. Het aandeel blijft daarom koopwaardig. Dat we toch het koersdoel voor de komende 12 maanden van 140 EUR tot 136 EUR verlagen, heeft alles te maken met de dollarzwakte. Dit koersdoel is gebaseerd op een aangepaste FCF-yield van 7% voor 2018.

Redactie afgesloten op 06/03/2018 om 17u05

Bronnen : BNP Paribas Wealth Management, Thomson Reuters IBES, Morningstar, Exane