



Bolero



Solvay

Overdreven marktreactie

Solvay	Advies	OPBOUWEN	Huidige koers	101.55 EUR
	Naam analist	Wim Hoste	Koersdoel	110 EUR
	ISIN code	BE0003470755	Opwaarts potentieel	8.3%
	<u>2014</u>	<u>2015A</u>	<u>2016E</u>	<u>2017E</u>
Winst per aandeel (EUR)	0.24	4.88	4.97	7.33
% groei i/j	-92.3%	1930.0%	1.9%	47.5%
Koerswinst ratio	422.5x	20.8x	20.4x	13.8x
Bruto dividend (EUR)	3.40	3.30	3.40	3.50
% groei i/j	6.3%	-2.9%	3.0%	3.0%
Dividendrendement (%)	3.3%	3.2%	3.3%	3.4%

Na de verkoop van zijn farmaceutische divisie enkele jaren geleden heeft Solvay het Franse chemiebedrijf Rhodia overgenomen, en meer recentelijk het Amerikaanse Cytec Solvay is vandaag een zeer gediversifieerd chemiebedrijf, zowel naar geografische opsplitsing van de omzet als naar de eindmarktblootstelling. Belangrijke eindmarkten zijn Automobiel en Luchtvaart (26% van de omzet), Consumentengoederen en Gezondheid (21%), Voeding en Agro (10%), Energie en Milieu (12%) en Constructie (11%).

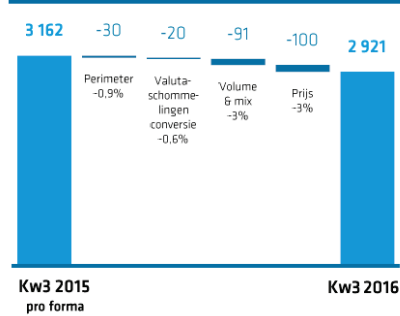
Solvay verliest vandaag vlot 4% en dat is volledig terug te brengen op de publicatie van de derde kwartaal cijfers. Die waren niet schitterend, nee, maar ook niet meteen slecht. Dat wil zeggen dat het aandeel de facto weer wat interessanter wordt voor beleggers, want bij KBC Securities bleef het advies een het koersdoel deze ochtend constant.

De onderliggende bedrijfswinst (EBITDA) groeide met 6% op jaarbasis (in de vergelijking werd Cytec meegenomen) tot 664 miljoen euro, wat in lijn lag met de gemiddelde verwachtingen. De cijfers lagen wel iets onder de door KBC Securities verhoopte 672 miljoen euro (een stijging van 7,5% op jaarbasis). Meer nog, een deel van de groei was vooral te danken aan lagere kosten in de afdeling Corporate & Business Services.

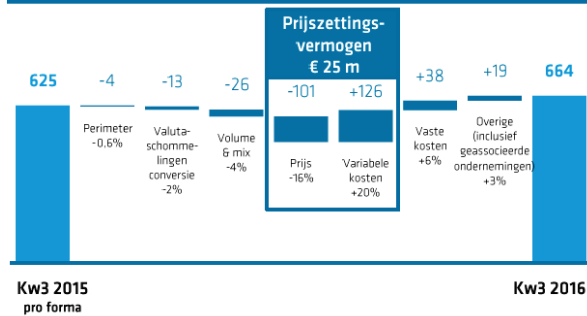
Kw3 Kerncijfers	IFRS			Onderliggend		
	Kw3 2016	Kw3 2015 pro forma	% j-o-j	Kw3 2016	Kw3 2015 pro forma	% j-o-j
(in € mln)						
Netto-omzet	2 921	3 162	-8%	2 921	3 162	-8%
EBITDA	632	564	+12%	664	625	+6%
EBITDA-marge	22%	18%	+4pp	23%	20%	+3pp
EBIT	360	297	+21%	466	429	+9%
Netto financieringskosten	-82	-71	-16%	-119	-109	-9%
Belastingen op resultaat	-33	-48	+31%	-86	-95	+9%
Resultaat uit beëindigde bedrijfsactiviteiten	-56	-3	n.m.	-	-	n.m.
Minderheidsbelangen	-13	-12	-11%	-14	-13	-11%
Aandeel van Solvay in het nettoresultaat	176	163	+8%	247	214	+16%
Gewone winst per aandeel (in €)	1,71	1,57	+9%	2,40	2,06	+16%
Vrije kasstroom	280	245	+14%	280	245	+14%
Vrije Kasstroom (voortgezette bedrijfsactiviteiten)	277	240	+16%	277	240	+16%
Kapitaalinvesterings (voortgezette bedrijfsactiviteiten)	-238	-252	+6%	-238	-252	+6%
Nettoschuld [2]	-4 302			-6 502		

De kwartaalomzet daalde met 8% (eveneens rekening houdende met Cytec) tot 2,92 miljard dollar, terwijl KBC Securities op een cijfer van 3,04 miljard dollar had gerekend. De daling werd vooral gedragen door negatieve effecten op volume en mix (-3%), prijs (-3%) en wisselkoerseffecten (-0,6%). De nettowinst (op basis van de IFRS-consolidatie) dikte van 163 naar 176 miljoen euro aan. KBC Securities had gemikt op 194 miljoen euro, terwijl alle analisten gemiddeld op een cijfer van 185 miljoen euro gerekend hadden.

Kw3 joj netto-omzetevolutie (in € mln)



Kw3 joj onderliggende EBITDA-evolutie (in € mln)



Advanced Materials

De omzet daalde met 8% tot 1,02 miljard euro, wat redelijk ver onder de schattingen van KBC Securities (zo'n 1,12 miljard euro) en de consensuscijfers (1,162 miljoen euro) lag.

Speciale Polymeren

De omzet daalde met 4% tot 497 miljoen euro als gevolg van een moeilijke vergelijkingsbasis bij de "slimme apparaten". Daar ging het vorige jaar deze tijd wel erg goed, namelijk.

Composite Materials

De omzet daalde met 14% op jaarbasis (tot 253 miljoen), vooral omdat de volumes in de afdeling luchtvaart (door het afbouwen van oudere programma's) en industriële composieten onder druk kwam te staan.

Speciale chemicaliën

De omzet daalde met 7% tot 211 miljoen euro. Hierin ging de bijdrage van Silica met liefst 13% lager tot 112 miljoen euro. De recurrente bedrijfswinst daalde met 2% tot 292 miljoen euro, wat toch duidelijk beneden de verwachte 303 en 309 miljoen lag (zoals voorspeld door respectievelijk KBC Securities en de andere analisten). Dat is te verklaren omdat volumedalingen de "excellence"-voordelen volledig opaten.

Advance Formulations

De omzet daalde met 9% tot 648 miljoen euro en bevond zich daarmee in lijn der verwachtingen. De omzet van Novacare ging 14% lager (voornamelijk omwille van zwakte in de onconventionele olie & gas activiteiten). De recurrente bedrijfswinst daalde (REBITDA) daalde van 130 miljoen in het derde kwartaal van 2015 tot 114 miljoen euro in dezelfde periode van 2016. Dat is beneden de geschatte 121 miljoen euro door KBC Securities.

Performance Chemicals

De omzet daalde met 5% tot 756 miljoen, wat eveneens gevoelig onder de verwachte 802 miljoen euro lag. In dat cijfer zitten dalingen vervat van natriumcarbonaat (-1,3%), peroxiden (-12%, door tijdelijke sluitingen van fabrieken), Acetow (-0,9%) en Coatis (-13%). De REBITDA in deze afdeling steeg wel met 4% tot 217 miljoen, maar kon desondanks niet tippen aan de 229 miljoen euro die vooropgesteld was. De reden van de stijging is te wijten

aan de positieve invloed van herstructureringsmaatregelen en de prestaties van Soda Ash en Acetow.

Functionele polymeren

De omzet daalde met 9% tot 444 miljoen euro en de REBITDA evolueerde van 61m in het derde kwartaal van 2015 tot 76 miljoen euro in dezelfde periode van 2016. Dat is voor de verandering eens iets beter dan verwacht omdat de volumegroei in polyamiden en de maatregelen ter verbetering van de winstgevendheid duidelijk vruchten afwierpen.

Corporate & Business Services

De REBITDA verbeterde van -71 miljoen euro naar -34 miljoen euro in de voorbije drie maanden omwille van de impact van het Excellence programma, maar ook omwille van faseringseffecten en een verbetering van de resultaten van de Energy Services.

Vooruitzichten

Solvay verwacht dat de onderliggende bedrijfswinst (EBITDA) met meer dan 10% zal groeien in het vierde kwartaal en vernauwde daarom de jaarvooruitzichten. Het gaat nu uit van een EBITDA-groei van 7% tot 8%, in plaats van "een cijfer niet ver onder de 10%". Dat is voor analisten en de markt in zijn algemeenheid geen probleem, want zij rekenden al op een groei met 8% tot 2,52 miljard euro.

Solvay liet verder ook verstaan dat de hoeveelheid vrije cash flow (exclusief de betaling van het dividend en de kosten voor financiële lasten) hoger zal uitkomen dan eerst gedacht. Het cijfer steeg van meer dan 650 miljoen euro tot meer dan 700 miljoen euro. Dit is eveneens geen verrassing voor KBC Securities, dat op een cijfer van 767 miljoen euro rekende (de rest van de analisten zijn iets gematigder met een voorspelling van 708 miljoen euro).

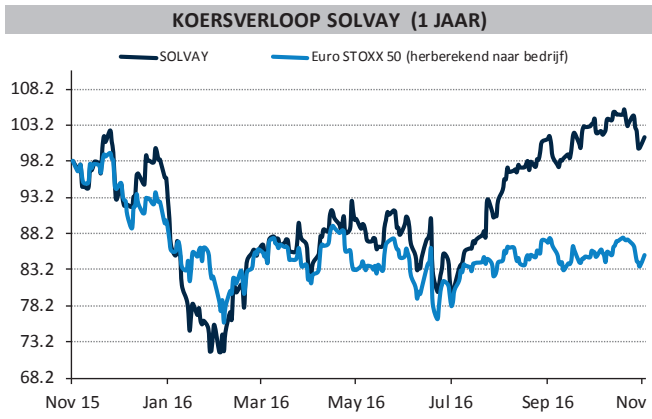
Conclusie

De bedrijfswinst steeg met 6% in het derde kwartaal en dat was wel degelijk in lijn met de gemiddelde analistenschatting. Een ietsje lager dan de prognose van KBC Securities analist Wim Hoste, die aanstipt dat de cijfers, die over het algemeen niet uitblinken qua kwaliteit, ook nog eens behoorlijk wat steun kregen van de uitfasering van kosten in het Corporate & Business Services segment.

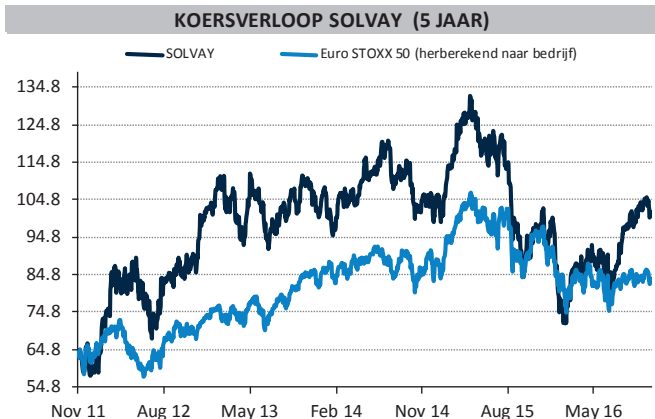
Waarom de markt dan toch zo negatief reageert zou vooral te wijten zijn aan de lopende transformatie én de integratie en winstbijdrage van Cytec. Die transformatie vraagt gewoon de nodige tijd om zijn vol beloop te kennen, net zoals Cytec ook wat tijd nodig zal hebben.

Voor die laatste is het natuurlijk niet evident om meteen stevig aan de winst bij te dragen, aangezien de overnameprijs een waardering inhield van ongeveer 15x EV/EBITDA. En de omzet was net dat ietsje lichter dan verwacht, zodat teleurstelling al snel overheerst. In de conference call heeft het management van Solvay aangestipt dat Cytec wel sneller dan aanvankelijk verwacht behoorlijke synergievoordelen aan het realiseren is. Er bestaat dus geen risico op een bijzondere waardevermindering en dat is zeker een opsteker.

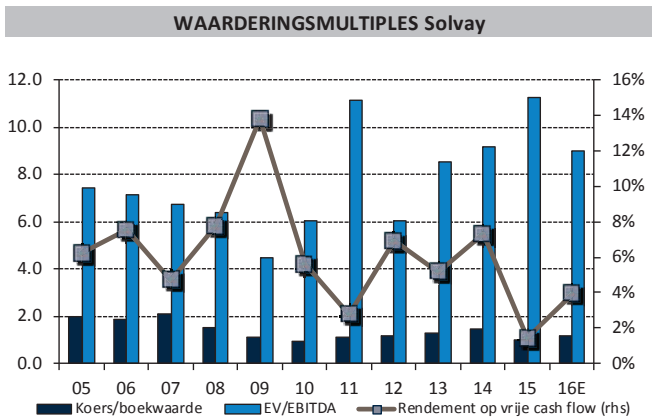
De koersreactie lijkt nogal overdreven hard, vooral omdat KBC Securities zowel advies ('Opbouwen') en koersdoel (110 euro) gestand houdt. Dat laat een opwaarts potentieel van 14%.



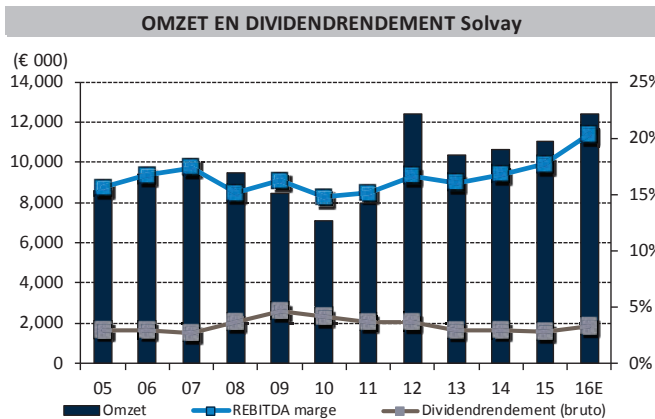
Bron: Thomson Reuters Datastream



Bron: Thomson Reuters Datastream



Bron: KBC Securities



Bron: KBC Securities

Disclaimer

Copyright © KBC Securities. Alle rechten voorbehouden. Deze informatie mag op geen enkele manier gepubliceerd, herschreven of heruitgegeven worden in eender welke vorm.

Dit is een publicatie van KBC Securities N.V. (Bolero), een beursvennootschap gereguleerd door de NBB (Nationale Bank van België) en de FSMA (Autoriteit voor Financiële Diensten en Markten).

Deze publicatie valt niet onder de noemer 'onderzoek op beleggingsgebied' zoals bedoeld in het koninklijk besluit van 3 juni 2007 tot bepaling van nadere regels tot omzetting van de richtlijn betreffende markten voor financiële instrumenten. Het zijn publicitaire mededelingen, zodat de wettelijke voorschriften ter bevordering van de onafhankelijkheid van onderzoek op beleggingsgebieden niet van toepassing zijn. KBC Securities garandeert geenszins dat enige van de behandelde financiële instrumenten voor u geschikt is. KBC Securities geeft hiermee geen specifiek en persoonlijk beleggingsadvies. U draagt bijgevolg de volledige verantwoordelijkheid voor het gebruik dat u maakt van deze publicatie.

De fondsbeheerders van KBC AM kunnen vóór de verspreiding van deze aanbevelingen handelen in het financiële instrument. De verloning van de medewerkers of aangestelden die voor KBC Securities werkzaam zijn en die bij het opstellen van de aanbevelingen betrokken waren, is niet gekoppeld aan zakenbanktransacties van KBC Securities. De rendementen van de in deze publicatie besproken financiële instrumenten, financiële indices of andere activa zijn rendementen behaald in het verleden en vormen als zodanig geen betrouwbare indicator voor toekomstige rendementen. Er wordt niet gewaarborgd dat de voorgestelde scenario's, risico's en prognoses de marktverwachtingen weerspiegelen, of dat ze in de realiteit zullen uitkomen. De prognoses zijn louter indicatief. De gegevens in deze publicatie zijn algemeen, louter informatief en aan veranderingen onderhevig.

Als de resultaten van de gesproken financiële activa uitgedrukt zijn in een andere valuta dan EUR, kan het rendement door valutaschommelingen hoger of lager uitvallen. Ze geven de analyse weer van de auteur op de daarin vermelde datum. Hoewel de informatie gebaseerd is op volgens de auteur betrouwbare bronnen, kan Bolero/KBC Securities niet garanderen dat de informatie accuraat, volledig en up to date is; de informatie kan onvolledig zijn of ingekort. In de mate de aanbevelingen inzake aandelen of andere activa gebaseerd zijn op analyserapporten van KBC Securities, dienen de aanbevelingen steeds gelezen te worden in samenhang met voormelde analyserapporten. De auteur kan zich beroepen op andere publicaties binnen KBC Groep (vb. van KBC AM of Market Research) of van derde partijen. KBC Securities kan nooit aansprakelijk gesteld worden voor de eventuele onjuistheid of onvolledigheid van bepaalde gegevens in deze publicaties. De disclaimers vervat in de publicaties van KBC AM of andere publicaties naar dewelke wordt verwezen, zijn hier eveneens van toepassing..

Niets in deze publicatie mag gereproduceerd worden zonder de voorafgaande uitdrukkelijke en schriftelijke toestemming van KBC Securities. Deze publicatie is onderworpen aan het Belgisch recht en aan de uitsluitende rechtsmacht van de Belgische rechtbanken. Voor een aantal essentiële elementen van de beleggingsaanbevelingen (waaronder de belangenconflictenregeling) kunt u de "Algemene richtlijnen m.b.t. de beleggingsaanbevelingen van KBC Asset Management" op www.kbcam.be/aandelen en de "Disclosures" op www.kbcsecurities.com/disclosures raadplegen. Met betrekking tot voormelde aanbevelingen wordt verwezen naar www.kbcsecurities.be/disclosures voor specifieke informatie inzake belangenconflicten.

Beleggen in aandelen houdt substantiële risico's en onzekerheden in. Beleggers moeten in staat zijn om het economische risico van een belegging te dragen en het belegde kapitaal geheel of gedeeltelijk te verliezen.