



VLAAMSE FEDERATIE VAN BELEGGINGSCLUBS EN BELEGGERS VZW

Solvay		(in miljoen EUR)	FY08	FY09	FY10	FY11*	FY12*	FY13E
		Omzet	9490	8485	7109	12149	12435	12750
		Groei in %		-10,59%	-16,22%	70,90%	2,35%	2,53%
		REBIT	965	969	633	1399	1403	1410
		REBIT%	10,17%	11,42%	8,90%	11,52%	11,28%	11,06%
Koers	113	REBITDA	1436	1439	1051	2022	2067	2085
Aantal aandelen (m)	82	REBITDA%	15,13%	16,96%	14,78%	16,64%	16,62%	16,35%
Marktkapitalisatie (m)	9266	Financieel resultaat	-234	-215	1519	-348	-356	-350
		Netto resultaat**	405	516	1776	727	710	700
		Cashflow	531	789	117	656	787	730
Eigen vermogen p.a.	80,44		FY08	FY09	FY10	FY11	FY12	FY13E
Netto fin. schuld p.a.	13,73	Winst per aandeel	4,9	6,3	21,9	8,9	8,60	8,50
		Cashflow per aandeel	6,5	9,7	1,4	8,0	9,6	8,9
		Brutodividend	2,93	2,93	3,07	3,07	3,2	3,2
		Dividendrendement bruto	5,52%	3,88%	3,85%	4,82%	2,93%	2,86%
*Resultaten pro forma alsof overname van Rhodia al op 1 januari had plaatsgevonden								
**Zonder rekening te houden met de niet-kaskosten van de boekhoudkundige toerekening van de aankoopprijs voor de overname van Rhodia								

Bedrijfsomschrijving

Solvay is één van de oudste en grootste bedrijven in België. Het begon allemaal in 1863 – 150 jaar geleden – toen Ernest Solvay een procédé ontdekte om natriumcarbonaat te maken, dit patenteerde en twee jaar later een fabriek oprichtte voor productie. In de jaren daarna begon het bedrijf aan zijn internationale expansie. Tot enkele jaren geleden had Solvay twee grote afdelingen, farma en chemie, maar in 2009 werd de farmapoot verkocht en werd Solvay opnieuw een pure chemiespeler. Na een lange zoektocht werd in 2011 de opbrengst van de verkoop van de farmapoot aangewend om het Franse Rhodia over te nemen. Die overname moest o.a. de activiteiten van Solvay minder cyclisch maken en de aanwezigheid in de groeielanden vergroten. De activiteiten van het vernieuwde Solvay kunnen we opdelen in drie grote activiteiten:

- Solvay Chemicals: Essential Chemicals (o.a. natriumcarbonaat en waterstofperoxide) en Special Chemicals (o.a. fluor, barium)
- Solvay Plastics: Specialty Polymers en Vinyls (pvc)
- Solvay Rhodia: Consumer Chemicals (o.a. guardderivaten) , Polyamide Materials, Advanced Materials (o.a. zeldzame aardmetalen), Acetow & Eco Services en Energy Services

Vorig jaar maakte Solvay haar nieuwe strategie na de overname van Rhodia bekend. Het bedrijf had de portfolio doorgelicht en nagegaan welke activiteiten het meeste potentieel hadden, en waar dus ook de focus op moet liggen in de toekomst. Drie activiteiten moeten de groeimotoren voor de toekomst worden: Specialty Polymers, Consumer Chemicals en Advanced Materials. In 2011 waren deze activiteiten goed voor 44% van de REBITDA en de ambitie is om jaarlijks een tweecijferige groei te realiseren. Bij de andere activiteiten zal de nadruk liggen op duurzame cashgeneratie. Er werd ook een ambitieus doel vooruit geschoven: tegen 2016 wil Solvay een REBITDA halen van 3 miljard euro, waar dit in 2011 nog maar 2 miljard was. Het extra miljard moest voor 600 miljoen gehaald worden uit groei van de activiteiten en voor 400 miljoen uit kostenbesparingen.

Vlaamse Federatie van Beleggingsclubs en Beleggers vzw
Langestraat 221 2240 Zandhoven

www.vfb.be info@vfb.be
tel. +32(0)3/312.83.10

De verstrekte informatie steunt op betrouwbare bronnen en zorgvuldige analyse. De VFB kan geenszins aansprakelijk worden gesteld voor gederfde winst of verlies naar aanleiding van de verstrekte informatie of gebruik ervan. Niets uit deze publicatie mag worden verveelvoudigd en/of openbaar gemaakt door middel van fotokopie, druk of op welke andere manier ook, zonder voorafgaandelijk schriftelijke toestemming van de VFB



VLAAMSE FEDERATIE VAN BELEGGINGSCLUBS EN BELEGGERS VZW

Resultaten 2012

In 2012 hield Solvay vrij goed stand in moeilijke macro-economische omstandigheden. Bij Plastics steeg de REBITDA met 1% tot 552 miljoen euro. Dit was vooral te danken aan een goede prestatie bij Specialty Polymers, waar de REBITDA met 10% steeg dankzij programma's voor operationele uitmuntendheid en een betere productmix. Bij Vinyls voelde men de impact van de zwakke Europese markt en daalde de REBITDA met 13%. Chemicals presteerde in vergelijking met 2011 het best van de drie afdelingen, met een stijging van de REBITDA met 17% tot 575 miljoen. Dit was vooral te danken aan Essential Chemicals, dat met een stijging van 24% 520 miljoen REBITDA realiseerde. Bij Special Chemicals is een herstructurering bezig en staan de marges onder druk. De overname van Rhodia blijkt tot nu toe een schot in de roos, want de activiteiten staan vandaag in voor de helft van de REBITDA van Solvay. De REBITDA van Rhodia bleef het afgelopen jaar quasi stabiel op 1,112 miljard euro. Dat stabiele resultaat is wel de optelsom van uiteenlopende evoluties in de verschillende segmenten. Zo steeg de REBITDA van Consumer Chemicals van 352 naar 531 miljoen euro, wat voor 100 miljoen euro toe beschrijven was aan de sterke stijging van de prijs voor guardderivaten in het afgelopen jaar. Bij Polyamide Materials was er dan weer een halvering van de REBITDA tot 99 miljoen euro door een zwakkere vraag. Bij Advanced Materials daalde de REBITDA ook fors tot 173 miljoen euro door een daling van de prijs van zeldzame aardmetalen, die in 2011 op recordniveaus stonden. Solvay had aangegeven dat men voor 2012 een REBITDA in de buurt van die van 2011 verwachtte, en dat is ook uitgekomen: een stijging met 2% tot 2,067 miljard euro. De REBITDA bleef quasi stabiel op 1,403 miljard euro door hogere afschrijvingen. Door te focussen op het creëren van vrije kasstromen kon Solvay zijn nettoschuld met 700 miljoen euro verlagen, waardoor de rentelasten daalden. Het financieel resultaat daalde echter nog door een sterke stijging van de disconteringskosten van voorzieningen. Samen met een hoger belastingtarief zorgde dit ervoor dat de aangepaste nettowinst pro forma met 2% daalde tot 710 miljoen euro.

De kostenbesparingen die Solvay voorzag bij de overname van Rhodia zitten voor op schema: voor 2012 rekende men op 130 miljoen euro en kwam men uiteindelijk uit op 170 miljoen euro. De totale geplande kostenbesparingen van 400 miljoen euro zouden nu al eind 2014 bereikt worden in plaats van 2015. Voor 2013 rekent men op 110 miljoen extra kostenbesparingen.

De keuze van de drie groeimotoren blijkt voorlopig ook de juiste keuze, gezien de goede resultaten die ze boekten. Solvay heeft bewezen dat ze ook in moeilijke marktomstandigheden kon stand houden en de kostenbesparingen houden de winstmarges mee op peil. Het zal echter een uitdaging worden om in 2013 een betekenisvolle stap te zetten in de richting van het doel van 3 miljard REBITDA. De macro-economische toestand in Europa blijft voorlopig zwak en een normalisering van de guarprijzen dit jaar en minder opbrengsten uit emissiecertificaten zullen naar schatting voor ongeveer 190 miljoen euro wegen op het resultaat.

Conclusie

De resultaten van Solvay waren goed gezien de omstandigheden. De groeimotoren van het bedrijf blijven het goed doen (49% van de EBITDA voor 2012), wat compenseert voor de meer cyclische activiteiten die wat onder druk staan. Het wegvallen van enkele meevallers in 2013 doet ons echter denken dat de vooruitgang in REBITDA en winst bij Solvay dit jaar beperkt zal blijven, indien de situatie in Europa niet gevoelig verbetert. We mikken voor dit jaar op een aangepaste winst rond 8,5 euro per aandeel, voor 2014 is 9 à 10 euro haalbaar als de eurocrisis tegen dan wat geluwd is. Aan de huidige koersen beginnen beleggers hier al wat op vooruit te lopen, we zouden een aankoop dan ook pas overwegen bij een terugval.

Geert Campaert

Vlaamse Federatie van Beleggingsclubs en Beleggers vzw
Langestraat 221 2240 Zandhoven

www.vfb.be info@vfb.be
tel. +32(0)3/312.83.10

De verstrekte informatie steunt op betrouwbare bronnen en zorgvuldige analyse. De VFB kan geenszins aansprakelijk worden gesteld voor gederfde winst of verlies naar aanleiding van de verstrekte informatie of gebruik ervan. Niets uit deze publicatie mag worden verveelvoudigd en/of openbaar gemaakt door middel van fotokopie, druk of op welke andere manier ook, zonder voorafgaandelijk schriftelijke toestemming van de VFB



VLAAMSE FEDERATIE VAN BELEGGINGSCLUBS EN BELEGGERS VZW

Vlaamse Federatie van Beleggingsclubs en Beleggers vzw
Langestraat 221 2240 Zandhoven

www.vfb.be info@vfb.be
tel. +32(0)3/312.83.10

De verstrekte informatie steunt op betrouwbare bronnen en zorgvuldige analyse. De VFB kan geenszins aansprakelijk worden gesteld voor gederfde winst of verlies naar aanleiding van de verstrekte informatie of gebruik ervan. Niets uit deze publicatie mag worden veelevoudigd en/of openbaar gemaakt door middel van fotokopie, druk of op welke andere manier ook, zonder voorafgaandelijk schriftelijke toestemming van de VFB