

# Beurs bij de Lunch

## Solvay

### "Beter dan verwachte REBITDA"

Advies:	<b>OPBOUWEN</b>	Huidige koers:	<b>112.9 EUR</b>
Naam analist:	<b>Wim Hoste</b>	Koersdoel:	<b>130 EUR</b>
ISIN code:	<b>BE0003470755</b>	Opwaarts potentieel:	<b>15.1%</b>

	2013	2014	2015E	2016E
<b>Winst per aandeel (EUR)</b>	<b>3.12</b>	<b>-1.55</b>	<b>7.25</b>	<b>9.38</b>
% groei j/j	2.7%	-	-567.5%	29.4%
Koerswinst ratio	36.1x	-	15.6x	12.0x
<b>Bruto dividend (EUR)</b>	<b>3.20</b>	<b>3.27</b>	<b>3.33</b>	<b>3.40</b>
% groei j/j	4.3%	2.1%	2.0%	2.0%
Dividendrendement (%)	2.8%	2.9%	3.0%	3.0%

Na de verkoop van zijn farmaceutische divisie enkele jaren geleden heeft Solvay het Franse chemiebedrijf Rhodia overgenomen. Solvay is vandaag een zeer gediversifieerd chemiebedrijf, zowel naar geografische opsplitsing van de omzet als naar de eindmarktblootstelling. Belangrijke eindmarkten zijn Automobielen en Luchtvaart (25% van de omzet), Consumentengoederen (17%), Voeding en Agro (12%), Energie en Milieu (11%) en Constructie (10%).

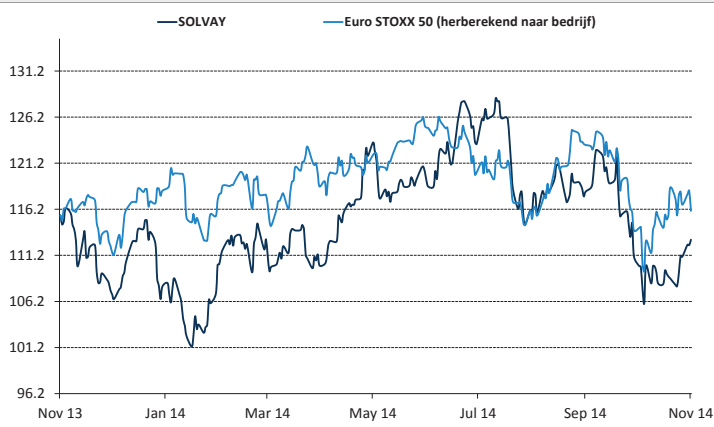
Solvay's REBITDA steeg in het derde kwartaal met 9,5% tot 458 miljoen (KBCS 444 miljoen euro, CSS 445 miljoen euro). Merk op dat alle cijfers aangepast werden voor de afgesplitste activiteiten van Eco Services. De aangepaste nettowinst (excl. PPA afschrijvingen) steeg van 118 miljoen in het derde kwartaal 2013 naar 133 miljoen euro (KBCS 131 miljoen euro, CSS 133 miljoen euro). De nettowinst volgens IFRS kwam uit op 115 miljoen euro (KBCS 112 miljoen).

Solvay herhaalde de verwachting voor een 'high single-digit' REBITDA-groei voor het volledige boekjaar (exclusief de bijdrage van Eco Services dat verkocht werd). Bovendien verwacht de groep winstgroei in het vierde kwartaal (huidige REBITDA-prognose van KBCS voor het vierde kwartaal is 405 miljoen euro en CSS is 411 miljoen euro ten opzichte van 375 miljoen euro in het vierde kwartaal van 2013). Voorafgaand aan de publicatie van de kwartaalresultaten had KBCS een 9%-groei verwacht voor de REBITDA over het volledige boekjaar tot 1 759 miljoen euro (CSS 1 766 miljoen euro).

## CONCLUSIE

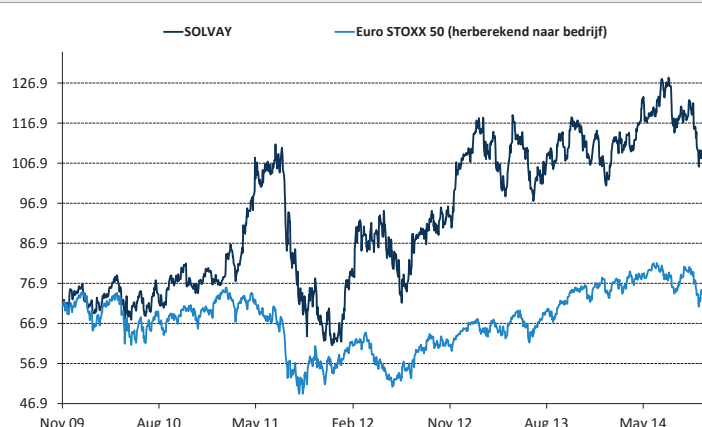
Voor KBC Securities-analist Wim Hoste was de REBITDA in het derde kwartaal beter dan verwacht, voornamelijk te danken aan de prestatie van Performance Chemicals. Daarnaast blijven ook de groeimotoren Advanced Formulations en Advanced Materials het met 10% volumegroei goed doen. Hij bevestigt het advies op 'opbouwen' met een koersdoel van 130 euro.

#### KOERSVERLOOP (1 JAAR)



Bron: Bolero, Thomson Reuters Datastream

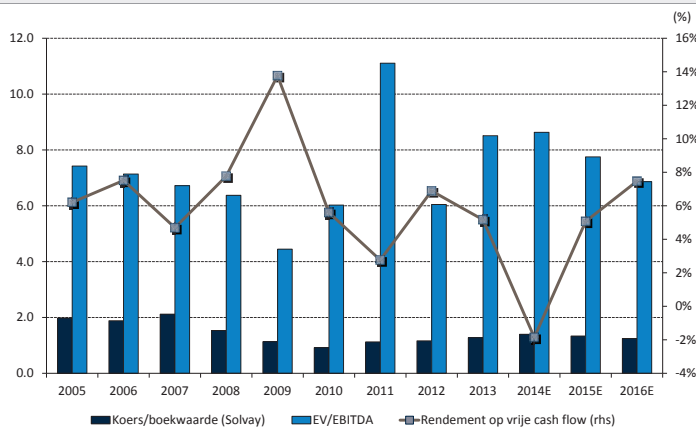
#### KOERSVERLOOP (5 JAAR)



Bron: Bolero, Thomson Reuters Datastream

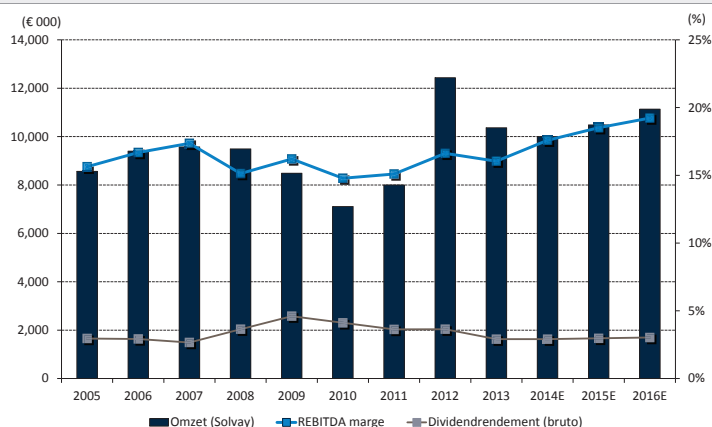
# Beurs bij de Lunch

## WAARDERINGSMULTIPLES



Bron: Bolero, KBC Securities

## RENTABILITEIT EN DIVIDEND YIELD



Bron: Bolero, KBC Securities

# Beurs bij de Lunch

## AANDELENFOCUS

(Deze ideeën zijn adviezen van KBC Securities. Voor uitleg adviezen: zie legende)

### Solvac

### "Derde kwartaal zonder verrassingen"

Advies:	<b>KOPEN</b>	Huidige koers:	<b>122.75 EUR</b>
Naam analist:	<b>Yves Franco</b>	Koersdoel:	<b>150 EUR</b>
ISIN code:	<b>BE0003545531</b>	Opwaarts potentieel:	<b>22.2%</b>

	<u>2013</u>	<u>2014</u>	<u>2015E</u>	<u>2016E</u>
<b>Winst per aandeel (EUR)</b>	<b>5.70</b>	-	-	-
% groei j/j	20.9%	-	-	-
Koerswinst ratio	21.5x	-	-	-
<b>Bruto dividend (EUR)</b>	<b>4.72</b>	<b>5.24</b>	<b>5.50</b>	-
% groei j/j	4.1%	11.1%	5.0%	-
Dividendrendement (%)	3.8%	4.3%	4.5%	-

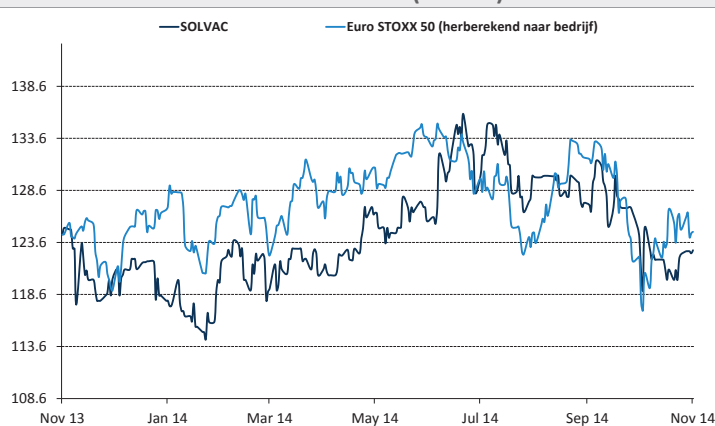
Solvac werd opgericht in 1983 en is een holdingmaatschappij die op Euronext Brussel genoteerd staat en dewelke een belang van 30.2% in Solvay bezit. De Solvac aandelen zijn enkel op naam. De raad van bestuur heeft het recht om de toestemming tot verwerving van Solvac-aandelen door insitutionele investeerders te weigeren. Dit recht wordt in de praktijk ook daadwerkelijk uitgeoefend. Sedert de oprichting van de vennootschap was het beleid er steeds op gericht de beschikbare jaarlijkse courante nettowinst, zijnde de dividenden ontvangen van Solvay, haast volledig uit te keren.

De derdekwaartaalupdate van Solvac bevat weinig nieuws. Het belang van 30,20% in Solvay bleef ongewijzigd en in september werd een eerste deel van het jaardividend uitbetaald. Die coupon leverde aandeelhouders een brutobedrag van 2,83 euro op en komt overeen met 60% van het totale betaalde dividend in het voorgaande boekjaar (dat was 4,72 euro). Gezien het dividendbeleid eveneens ongewijzigd is, rekent analist Yves Franco erop dat het tweede bruto interimdividend 1,89 euro zou moeten bedragen. Of dat effectief zo zal zijn weten we pas op 12 december, maar als dat cijfer bevestigd zal worden, dan wil dat zeggen dat het dividend over het huidige boekjaar gelijk zal zijn aan dat van vorig boekjaar.

### CONCLUSIE

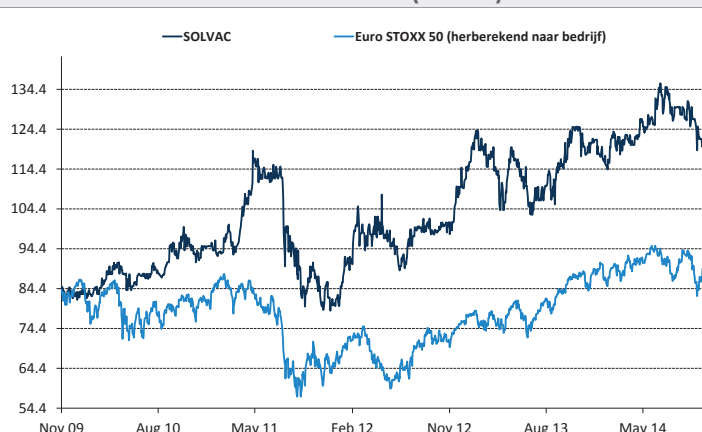
Kwartaalupdates van dit kaliber, zijnde een heel beperkte A4-blaadje, geven natuurlijk geen aanleiding om het waarderingsmodel aan te passen. Dat wil ook zeggen dat de investment case op Solvac stabiel blijft en zo ook het koersdoel en bijhorend advies. Als we kijken naar het som-der-delenmodel, dan bedraagt de waarde van het belang in Solvay zo'n 2,9 miljard euro. Voeg daarbij de nettoschuldpositie van 72 miljoen euro (goed voor 2,6% van de intrinsieke waarde) en dan komen we uit op een aangepaste intrinsieke waarde per aandeel van 184,4 euro. Het aandeel noteert met andere woorden aan een korting ("discount") van 33,38%, terwijl het koersdoel van 150 euro een korting impliceert van 29,59% tegenover deze intrinsieke waarde. Rekening houdende met de slotkoersen van gisteren, schat Yves Franco het opwaarts potentieel op 22,1%, wat meer dan voldoende is om het koopadvies in stand te houden.

KOERSVERLOOP (1 JAAR)



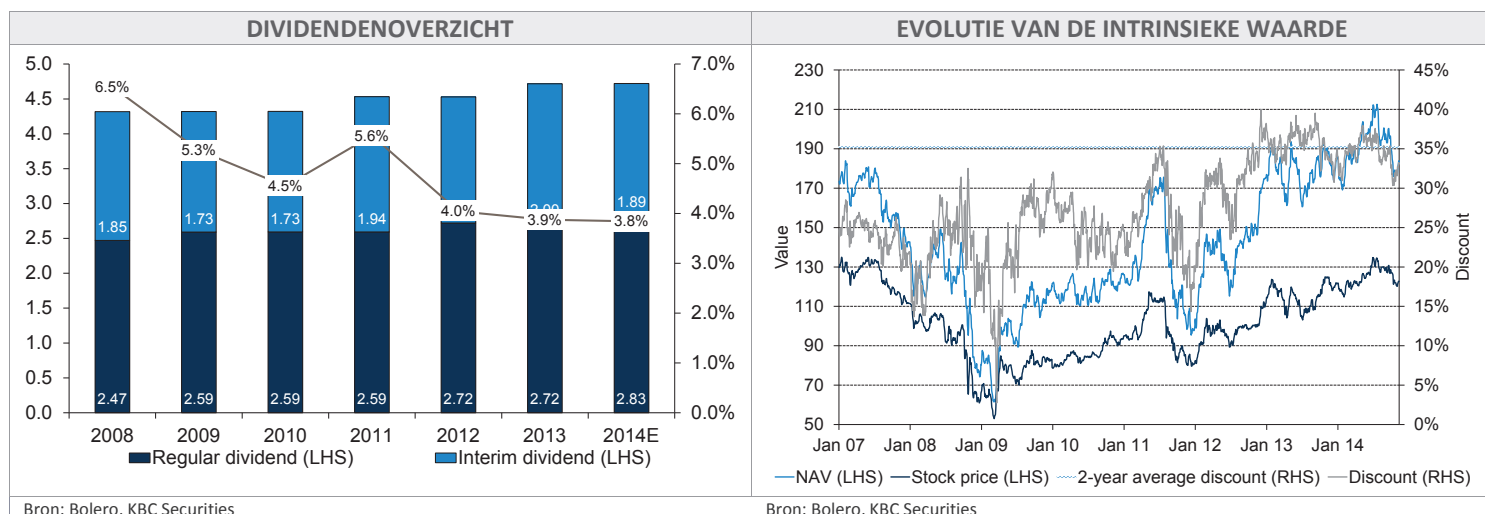
Bron: Bolero, Thomson Reuters Datastream

KOERSVERLOOP (5 JAAR)



Bron: Bolero, Thomson Reuters Datastream

# Beurs bij de Lunch



DIVIDENDENOVERZICHT						
Portfolio	BB	Last price (€)	# shares	Stake (%)	% of NAV	Value (€m)
Solvay	SOLB BB	112.90	25,578,267	30.20%	102.6%	2,887.79
<b>Portfolio</b>					<b>102.6%</b>	<b>2,887.79</b>
Net cash					-2.6%	-72.34
<b>Adjusted equity value</b>					<b>100.0%</b>	<b>2,815.45</b>
Number of shares (issued)						15,267,881
Treasury shares (for remuneration purposes, resale, collateral,...)						0
Treasury shares (available for cancellation)						0
Number of shares (outstanding)						15,267,881
Solvac last price						122.85
Solvac market capitalisation						1,875.66
<b>Adjusted equity value p.s.</b>						<b>184.40</b>
<b>Current discount</b>						<b>33.38%</b>
KBCS target prices						
			Solvay	130		
Target equity value						3,252.84
<b>Target equity value p.s.</b>						<b>213.05</b>
<b>Discount to target equity value</b>						<b>42.34%</b>
<b>KBCS has a BUY recommendation and a € 150 target price.</b>						
The upside potential versus a stock price of € 122,85 equals 22,1%.						
The implied discount of our € 150 target price vs. the target equity value is 29,59%.						

Bron: Bolero, KBC Securities