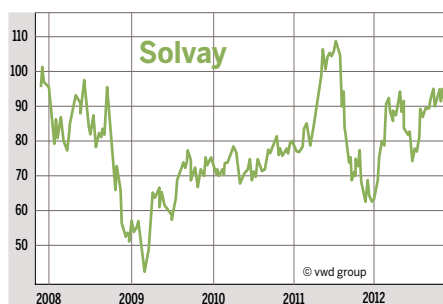


Solvay houdt stand in moeilijke tijden

Toen Solvay na de verkoop van zijn farma-activiteiten op zoek ging naar een nieuwe overnameprooi, was één van de criteria voor mogelijke overnames, dat het bedrijf de cycliciteit van de activiteiten van Solvay moest verminderen. Wanneer Solvay na een lange zoektocht vorig jaar het Franse Rhodia overnam, waren er hier en daar twijfels of de overname wel aan dit criterium zou beantwoorden. De resultaten van het derde kwartaal bevestigen echter wat al duidelijk was in de halfjaarresultaten: het nieuwe Solvay houdt goed stand in een zwakke economische omgeving, mede dankzij de activiteiten van het vroegere Rhodia.

In het derde kwartaal steeg de omzet met 1 % tot 3,29 miljard euro, waarbij Solvay wel werd geholpen door een positief wisselkoers-effect van 5 %. De recurrente bedrijfscashflow (REBITDA) kwam uit op 554 miljoen euro, wat een stijging was tegenover het derde kwartaal van 2011 met 4 %. De bedrijfswinst zonder rekening te houden met boekhoudkundige niet-kaskosten voor de overname van Rhodia kwam uit op 329 miljoen, een daling van 7 % tegenover een jaar eerder. De nettowinst kwam uit op 148 miljoen euro, een stijging met 3 %. De resultaten liggen dus in lijn met het derde kwartaal van vorig jaar, ondanks de mindere economische omstandigheden.

Uiteenlopende evoluties De algemene resultaten verbergen wel uiteenlopende evoluties voor de verschillende activiteiten van Solvay. Zo blijven Vinyls en Polyamide Materials duidelijk de effecten ondervinden van de wereldwijd vertragende groei. Bij Vinyls blijft de vraag naar pvc zwak, wat weegt op de volumes en de prijzen, de recurrente bedrijfscashflow daalde dan ook met 13 % tot 52 miljoen euro. Bij Polyamide Materials, een van de voormalige Rhodia-



activiteiten, waren de resultaten nog slechter: er is overcapaciteit en de vraag uit de auto-industrie daalt. Hierdoor kwamen de prijzen onder druk en daalde de omzet met 13 %, de recurrente bedrijfscashflow daalde zelfs met 69 % naar 16 miljoen euro.

Bij de voorstelling van de nieuwe strategie in het voorjaar benoemde Solvay

drie activiteiten als groeimotoren voor de toekomst: Speciale Polymeren, Consumer Chemicals en Advanced Materials. In deze drie activiteiten wil men de komende jaren telkens een tweecijferige groei realiseren. Hoe presteerden deze activiteiten in het derde kwartaal? Speciale Polymeren bevestigt de goede prestaties van de voorbije kwartalen: de omzet steeg met 18 % en de recurrente bedrijfscashflow zelfs met 24 % tot 115 miljoen euro. De vraag blijft goed en er is geen druk op de prijzen.

Bij Consumer Chemicals zien we een gelijkaardige omzetstijging, met 16 %, en een verdubbeling (+106 %) van de recurrente bedrijfscashflow tegenover het derde kwartaal van vorig jaar. Deze sterke stijging is te danken aan de heel hoge prijzen die Solvay het afgelopen kwartaal haalde voor zijn guarproducten. Dit effect speelde ook al in het tweede kwartaal. De vraag naar guar gom vanuit de olie- en gasmarkt is het voorbije jaar sterk gestegen, nadat men ontdekte dat guar gebruikt kan worden bij de winning van schaliegas om het winningswater minder vervuילend te maken. De gestegen vraag viel samen met een mislukte oogst, waardoor de prijs voor guar gom de hoogte in schoot. Hierdoor was deze activiteit de voorbije kwartalen uitzonderlijk rendabel, maar ondertussen is de guarprijs weer genormaliseerd nu betere oogsten worden verwacht. De guarproducten zullen de komende kwartalen dan ook minder bijdragen tot de winst van Consumer Chemicals, maar ook de meeste andere producten binnen Consumer Chemicals presteerden goed. De REBITDA-marge kwam uit op 24 % tegenover 14 % in het derde kwartaal van 2011, maar ook zonder de guarproducten was er nog een stijging geweest van de EBITDA-marge tot 18 %.

De derde groeimotor, Advanced Materials, moest lagere cijfers dan vorig jaar voorleggen. Dit was echter te verwachten, aangezien in de vergelijkbare periode vorig jaar de prijzen van zeldzame aardmetalen piekten, en Solvay zelf had aangegeven dat de marges van toen niet houdbaar waren. De REBITDA-marge daalde van 32 % naar 23 %, maar blijft daarmee nog altijd ruim boven het gemiddelde.

Kanttekeningen Solvay presteert dus redelijk goed in moeilijke omstandigheden en lijkt op weg om zijn doel te halen om de REBITDA van 2011 te evenaren. We moeten hierbij wel een paar kleine kanttekeningen maken: de resultaten van het derde kwartaal hadden meevallers zoals de heel hoge gu-arprijzen (ook al in eerste jaarhelft) en een positief wisselkoerseffect van 5-6 %, die zich

waarschijnlijk niet gaan herhalen in de toekomst. Zonder deze meevallers had men waarschijnlijk zijn doelstelling

Solvay

(in miljoen euro)	3de kw. 2012*	Evolutie	9 maanden 2012*	Evolutie
Omzet	3291	1 %	9861	2 %
REBITDA Kunststoffen	168	8 %	450	-14 %
REBITDA Chemie	145	21 %	439	13 %
REBITDA Rhodia	290	4 %	869	-2 %
REBITDA Totaal	554	4 %	1642	-4 %
REBIT	383	5 %	1127	-8 %
Niet-recurrente elementen	54		48	
Winst voor belastingen	231	-10 %	790	-19 %
Nettowinst	148	3 %	508	-17 %

* met uitsluiting van de niet-kaskosten voor de toerekening van de aankoop prijs van Rhodia

niet kunnen waarmaken. Solvay geeft zelf ook aan dat het verwacht dat het vierde kwartaal moeilijker zal zijn. Daar staat tegenover dat de verwachte kostenbesparingen op schema zitten en dat de groeimotoren voor de toekomst hun naam waar maken. Dit jaar kan Solvay 8 euro winst per aandeel halen, en als de economische groei in de wereld niet verder vertraagt, behoort 9 euro winst in 2013 zeker tot de mogelijkheden. Solvay is goed bezig met het uitvoeren van zijn strategie, maar krijgt wat tegenwind van de zwakke economische omgeving. Tegen de huidige koersen vinden we het aandeel correct gewaardeerd.



GEERT CAMPAERT

ANALIST VFB EN

UITGEVER BELEGGINGSBLAD KAPITAAL BERICHT

REDACTIE 9 NOVEMBER 2012

KOERS 93,99 EURO

WWW.SOLVAY.COM