

'Ik zie meer potentieel dan toen ik begon'

*Interview met Ilham Kadri
bijna een jaar aan de slag als ceo van Solvay*

Wie is Ilham Kadri?

- Geboren in 1969 in Marokko.
- Frans-Marokkaanse nationaliteit.
- Ingenieursdiploma chemie, European School of Chemistry, Polymers and Materials Science in Straatsburg, Frankrijk. Doctoraat in de macromoleculaire fysico-chemie van de Louis Pasteur Universiteit in Straatsburg.
- Getrouwd met Belg, heeft een zoon.
- Werkte onder meer bij de chemiedivisie van UCB, toen het in 2004 werd verkocht aan Cytec (dat zelf in 2015 werd overgenomen door Solvay).
- Werkte daarna nog voor o.a. Huntsman, Dow Chemical en sinds 2013 voor schoonmaakgroep Diversey Care, een afdeling van de groep Sealed Air. Daar realiseerde Kadri een turn-around en de afdeling werd in 2017 overgenomen door Bain Capital dat Diversey Care als apart bedrijf lanceerde en Kadri als ceo benoemde.
- In oktober 2018 werd aangekondigd dat ze vanaf 1 maart 2019 benoemd werd als ceo van Solvay.



HET INTERVIEW VINDT PLAATS op de uitgestrekte, groene campus van Solvay in Neder-Over-Heembeek. Hier zou een gloednieuw hoofdkwartier komen, maar de nieuwe ceo Ilham Kadri (50) heeft dat dure plan geschrapt. Een elektrische auto voert ons naar het hoogste gebouw waar Ilham Kadri op de eerste verdieping kantoor houdt. Een elektrische auto jawel, want Solvay is met speciale kunststoffen ook actief in batterijen voor elektrische voertuigen.

“Mijn opdracht is om het volledige potentieel van Solvay te ontsluiten.”

Een andere beslissing van Kadri: de investeringen in groei zijn fors opgetrokken. De ceo besliste om voortaan 60 procent in plaats van 40 procent van het groepsbudget te investeren in de groeidivisie (geavanceerde) materialen. Tegelijk werken de divisies vanaf 2020 in een nieuwe samenstelling. In november lanceerde Kadri het G.R.O.W.-plan. Een deelaspect daarvan is het project ‘Solvay ONE’: de nieuwe ceo vindt dat Solvay te versnipperd werkt. De delen moeten het geheel dienen, niet omgekeerd. De toewijzing van kapitaal zal

centraler gebeuren. Tegelijk werd de directie vereenvoudigd.

Ilham Kadri is bijna een jaar als ceo (1 maart 2019) aan de slag bij Solvay. Ze luistert en praat innemend. Maar haar daadkracht is groot. Ze is de elfde ceo en de eerste vrouw, na 157 jaar Solvay. ‘We kozen haar omdat ze de beste is,’ verklaarde Nicolas Boël, de voorzitter van Solvay, in *De Tijd*.

VFB De vorige ceo Jean-Pierre Clamadiou heeft de portefeuille van Solvay sterk omgegooid. Bent u de persoon die het werk moet afmaken?

KADRI Dat is inderdaad de perceptie, maar ik zou het iets ruimer stellen. Als de elfde ceo van Solvay werk ik net als mijn voor-



Solvay moet hoger vliegen



© Lieven Van Assche/Upphotoagency

gangers verder aan de bouw van de kathedraal Solvay. Mijn opdracht is om het volledige potentieel van Solvay te ontsluiten. Het voorbije decennium is er veel veranderd zeker in de afgelopen acht jaar. In die tijd heeft Solvay meer dan 50 overnames en desinvesteringen gedaan. Daarmee is ook de helft van onze mensen nieuw. De transformatie bracht inefficiënties met zich mee in kapitaalallocatie en organisatie. Nu hebben we de verschillende bedrijfseenheden elk een duidelijk mandaat gegeven en laten we ze meer als een geheel samenwerken. Investeerders en beleggers zien ons soms als een nogal complex chemiebedrijf. Dat wil ik bijstellen, samen met alle teams en medewerkers.

“Ik hou van metalen, want die kunnen wij vervangen door onze lichtgewicht materialen.”

VFB Doelt u op de G.R.O.W.-strategie die u in november voorstelde? (zie ook kader en tekening nieuwe divisies)

KADRI Ja, de groei moet versnellen en de winstgevendheid kan zeker hoger. Voor de groei focussen we op de divisie ‘Materialen’ met onze speciale polymeren en koolstofvezelcomposieten. Dat zijn lichte, maar

uiterst sterke materialen die metalen kunnen vervangen. Ze helpen de CO₂-uitstoot terug te dringen, maar bieden nog andere voordelen voor onder andere de auto-industrie en de luchtvaart. In dit segment zijn de EBITDA-marges met 28 procent al de hoogste. Deze markt is nog in een relatief vroege fase van ontwikkeling. Onze unieke portefeuille geeft ons een sterke positie om verder te innoveren en nieuwe materialen te ontwikkelen die kunststofvezels en polymeren combineren.

In de nieuwe divisie ‘Chemicals’ horen de bedrijfstakken die een mooie kasstroom genereren. Hier hebben wij wereldwijd een toonaangevende marktpositie, bijvoorbeeld met Soda Ash, of natriumcarbonaat



**In acht jaar
heeft Solvay meer
dan 50 overnames en
desinvesteringen
gedaan.
Er is nog
veel werk.**

en Peroxide. Onze investeringen moeten tot hogere kasstromen leiden zodat we die ook kunnen inzetten voor de groei van de divisie 'Materialen.'

In de derde en laatste divisie 'Oplossingen' zitten activiteiten waar we de rentabiliteit moeten verbeteren. De activiteiten kunnen geoptimaliseerd worden zodat we beter gebruik maken van de huidige opportuniteiten. (Volgens analisten zitten hier activiteiten die mogelijk verkocht worden, red.)

Een voorbeeld zijn de producten die de winning van schaliegas en -olie efficiënter en duurzamer maken. In het verleden hebben die vrij goed gerendeerd, maar in 2019 zakten de resultaten in. We hebben de waarde van deze activiteiten in onze boeken vermindert en we zijn bezig een herstelplan uit te voeren.

VFB Dit is een activiteit in fossiele brandstoffen en dan nog voor milieu-onvriendelijke schalieolie? Hoe rijmt dat met uw missie om duurzame activiteiten te ontwikkelen?

KADRI Dit is een investering die in het verleden is gedaan. We streven er telkens naar om de duurzame dimensie te integreren in onze investeringskeuzes en het is aan ons om deze activiteit te verduurzamen.

VFB U spreekt ook over waarde creëren door een juiste kapitaalallocatie.

KADRI Om het volledige potentieel van de groep te ontsluiten, is een juiste kapitaalallocatie onontbeerlijk. Ik heb de bevoegdheid van kapitaalallocatie van bedrijfsniveau naar het groepsniveau getild om zo doelgerichter te investeren. Zo zal er proportioneel meer gaan naar de clusters met de hoogste marges en de beste groeimogelijkheden. Dat is vooral de divisie 'Materialen.' Daar verwachten we de helft van onze toekomstige groei. Het investeringsbudget voor deze cluster is opgevoerd van 40

"Ik heb de bevoegdheid van kapitaalallocatie naar het groepsniveau gebracht."

Geografische omzetverdeling 2018

Noord-Amerika	31 %
Europa	28 %
Azië en de rest van de wereld	30 %
Latijns-Amerika	11 %

procent naar 60 procent van ons volledige groepsbudget. Ook het onderzoeks- en innovatiebudget voor deze cluster is verhoogd, van 35 procent naar meer dan de helft van het totale O&I-budget (Onderzoek en Innovatie, red.)

VFB U zet hoog in op de materialen?

KADRI Deze divisie brengt nieuwe oplossingen voor de grote noden van onze tijd: een lager energieverbruik, minder CO₂-uitstoot en een efficiënter gebruik van onze natuurlijke bronnen. Niet toevallig hebben we het bedrijfsdoel van Solvay begin dit jaar als volgt verwoord: Solvay verbindt mensen, ideeën en elementen om de vooruitgang opnieuw uit te vinden. En daarvoor moeten we de lat hoger leggen, zoals ons nieuwe motto 'progress beyond' (de vooruitgang voorbij, red.) duidelijk maakt. Niemand kan vasthouden aan een status quo, ook Solvay niet. In heel het bedrijf zetten we nieuwe samenwerkingen op om oplossingen te creëren voor de megatrends en de behoeften van toekomstige generaties.

VFB 'De vooruitgang voorbij.' Sommigen zullen dat marketingtaal vinden?

NATHALIE VAN YPERSELE (communicatieverantwoordelijke Solvay) De concrete toepassing ervan zie ik nochtans elke dag

in de praktijk. Ilham legt altijd de lat hoger. Als iets goed is, vraagt ze meteen hoe het nog beter kan en dat op een manier waarbij ze iedereen betreft.

KADRI Wat doen kampioenen als ze een wedstrijd hebben gewonnen? Ze bereiden zich meteen voor op de volgende match. De lat verhogen is belangrijk, zoeken naar verbetering is de enige manier om goed en competitief te blijven. Daarbij heeft het geen zin om te veel dingen tegelijk te doen. Beter is om op enkele zaken te concentreren, om die gedisciplineerd, efficiënt en natuurlijk goed af te handelen en dan pas door te gaan naar de volgende opdracht. Dat en altijd gemaakte beloften nakomen.

Onze focus is ook heel concreet. Het gewicht van de transportmiddelen moet drastisch lager om het brandstofverbruik en de CO₂-uitstoot te verminderen. Bovendien hebben we een belangrijk aandeel in de elektrische auto. In een traditionele verbrandingsmotor levert Solvay voor ongeveer 6 kg aan materialen en polymeren. Voor hybride motoren is dat het dubbele: 12 kg. En bij een elektrische auto is het 9 kilo. Ik hou van metalen,

"Ik geloof sterk in duurzaamheid. Het heeft een positieve impact op de planeet, op mensen en op onze resultaten."

"De helft van onze groei zal van de divisie 'Materialen' komen. Ik heb het investeringsbudget opgevoerd."

want die kunnen wij vervangen door onze lichtgewicht materialen. Eens de eindconsument helemaal overstapt naar duurzame oplossingen, zullen wij meegenieten.

Gemiddelde analisten prognose

(in miljoen euro)	FY 2019	FY 2020	FY 2021	FY 2022
Netto-omzet	10.428	10.756 (+ 3,2 %)	11.142 (3,6 %)	11.556 (3,7 %)
Onderliggende EBITDA	2.310	2.402 (4,0 %)	2.516 (4,8 %)	2.610 (3,7 %)
EBIT	1.135	1.272 (12,1 %)	1.407 (10,6 %)	1.555 (10,5 %)
Nettowinst	832	765 (- 8,1 %)	863 (12,8 %)	1.009 (16,9 %)
Dividend per aandeel in euro	3,85	4,00 (3,9 %)	4,15 (3,8 %)	4,22 (1,7 %)
Vrije kasstroom	664	564 (- 15,1 %)	655 (16,1 %)	/
Nettoschuld	4.346	4.016 (- 7,6 %)	3.622 (- 9,8 %)	3.192 (- 11,9 %)

Sterktes

- + Jaar in jaar uit winstgevend
- + Dividend aristocraat (sinds 1982 stijgend of stabiel dividend)
- + Sterke diversificatie van activiteiten en regio's wat zorgt voor risicospreiding
- + In handen van familie via referentie-aandeelhouder Solvac
- + Meer en meer gericht op megatrends en duurzame ontwikkeling
- + Sterk trackrecord en positieve langetermijnvooruitzichten
- + Veel aandacht voor menselijk potentieel

Zwaktes

- Cyclisch bedrijf afhankelijk van de wereldeconomie
- Conglomeraat dat moeilijk te waarderen is door verscheidenheid activiteiten in verschillende sectoren
- Lijdt momenteel onder zwakte in autosector en problemen bij Boeing
- Dollargevoelig
- Gevoelig voor protectionisme / recessie
- Traagheid grote groep

"Solvay is overal aanwezig in het leven, zonder dat iemand het ziet."

VFB Hoe belangrijk zijn de composieten voor de nieuwe divisie 'Materialen'? Boeing heeft de productie van zijn 737 Max stilgelegd. Op jaarbasis kan dat Solvay 1,5 procent van de omzet kosten?

KADRI Onze composieten zijn goed voor ongeveer een derde van de omzet van de divisie 'Materialen.' Boeing is inderdaad een belangrijke klant, maar niet onze enige. Denk bijvoorbeeld aan Lockheed Mar-

Omzetverdeling per markt 2018

Luchtvaart & autosector	24 %
Industriële toepassingen	20 %
Consumptiegoederen en gezondheidszorg	17 %
Grondstoffen en leefmilieu	14 %
Voeding, veevoeder en landbouw	11 %
Bouw & constructie	8 %
Elektriciteit en elektronica	6 %

Afgeronde cijfers aangeleverd door Solvay waardoor het totaal niet aan 100 procent komt.



“Voor een verbrandingsmotor levert Solvay 6 kilo aan materialen en polymeren. Voor hybride motoren is dat het dubbele: 12 kilo.”

© Lieve Van Aschele/photography

tin, Airbus en Comac. Bovendien maakt Boeing nog andere vliegtuigmodellen zoals de nieuwe en succesvolle 787 Dreamliner. Vliegtuigbouwers zijn voorlopers in composietmaterialen en het gebruik ervan zal alleen maar toenemen. Nieuw ontwikkelde vliegtuigen, zoals de A350 van Airbus, bestaan ondertussen voor ongeveer 50 procent uit composieten. Bij de Boeing 737 die 20 jaar geleden werd ontwikkeld was dat minder dan 20 procent. Dit is ook een business met belangrijke toetredingsdrempels, omdat innovatie en veiligheid cruciaal zijn. Er zijn weinig andere spelers in deze markt. Hexcel en Toray zijn onze belangrijkste concurrenten.

En voor de speciale polymeren, ook deel van de divisie ‘Materialen,’ heeft Solvay de

“Het volstaat niet dat elke activiteit op zich goed functioneert. Ze moeten elkaar verder versterken.”

meest uitgebreide oplossingen. Dat gaat over gewichtsvermindering, elektrificatie, gezondheid en digitalisering.

VFB Klopt het dat 20 procent van de omzet komt uit producten die vijf jaar geleden nog niet bestonden?

KADRI Als wetenschappers en ingenieurs innoveren we constant voor heel uiteenlopende delen van de maatschappij. Zo

redden we mensenlevens met onze producten voor de gezondheidssector. Ook ontwikkelen we smaakaroma's en shampoo, en zijn we via onze verplossingen actief in de decoratiesector. In de pijplijn zitten nog veel nieuwe producten met potentieel grote omzetstromen. De rode draad is om altijd waarde en meerwaarde te creëren voor de klant. Onze producten gaan langer mee en zijn uiteindelijk goedkoper voor onze klanten met lagere vervangingskosten. Ik geloof sterk in duurzaamheid, als ceo maar ook als moe-

Hoe omschrijft u zichzelf als manager?

KADRI Door mijn eigen achtergrond (Kadri werd in Marokko opgevoed door haar analfabete grootmoeder, red.) geloof ik sterk in prestaties en meritocratie. Dat draag ik ook uit in de manier waarop ik leiding geef.

Net als Ernest Solvay ben ik een humanist en een optimist. Hij geloofde dat wetenschap de problemen van de mensheid kan oplossen. Maar alles begint en eindigt met mensen. Met innovatie en creativiteit probeer ik het volle potentieel uit mensen te halen. Daarbij is de focus belangrijk: je kan niet alles tegelijk doen.

Zonder luisteren gaat het niet. Ik probeer heel bereikbaar te zijn. Ondertussen heb ik de wereldwijde Solvay-toer al drie keer afgelegd. Ik luister naar mijn team voor ik beslis, en probeer zoveel mogelijk mensen in het proces te betrekken. Maar eens de beslissing genomen, moet die snel uitgevoerd worden.

Wat is Solvay?

Werd opricht in 1863 door de broers Solvay. Ernest Solvay vond een manier om efficiënt natriumcarbonaat (sodazout) te produceren (ziet eruit als een wit poeder) dat gebruikt wordt in diverse industriële processen waaronder productie van glas, verven, papier, wasmiddelen enz. Nog altijd haalt Solvay hier aantrekkelijke winstmarges op als wereldleider, maar het bedrijf groeide uit tot een grote chemiegroep met veel meer activiteiten. Solvay is met 24.500 werknemers en een netto-omzet van meer dan 10 miljard euro actief in 61 landen. De omzet is zowat gelijk verspreid over Amerika, Europa en Azië. Het voorbije decennium werd

de bedrijfsportefeuille grondig herzien, eerst met de verkoop van de farmaceutische activiteiten in 2009, daarna met de overname in 2011 van het Franse Rhodia en in 2015 van het Amerikaanse Cytec om zich toe te spitsen op speciale chemicaliën en hoogwaardige materialen in de luchtvaart. Daarnaast werden heel wat activiteiten verkocht.

De focus is nu de productie van geavanceerde materialen en specialiteitschemicaliën. De producten zijn overal in terug te vinden: van vliegtuigen, auto's, batterijen, smartphones, voeding, landbouw, medische toepassingen over wasmiddelen tot mijnbouw.

der. Niet omdat het trendy klinkt, maar omdat het goed is voor de portefeuille van Solvay, voor mensen en voor de planeet, die we aan de volgende generaties nalaten.

VFB Solvay heeft een EBITDA-marge van 23 procent, wat hoog is voor de sector. Is er nog ruimte om te verbeteren? Ondanks die hoge marge krijgt het aandeel maar een lage waardering.

KADRI Onze grootste uitdaging ligt niet bij de EBITDA-marge. We focussen eerder op de activiteiten die fors kunnen groeien en die voor een hogere vrije cashflow kunnen zorgen, die we dan kunnen inzetten voor de groei. Als we het potentieel van Solvay willen ontsluiten, moeten we niet alleen groeien, maar ook een hogere cashconversie halen en een hoger rendement realiseren op het ingezette kapitaal. Daar zullen de aandeelhouders en beleggers niet ongevoelig voor blijven. Maar er is nog werk aan

de winkel. De strategie wordt per cluster verder uitgerold om het beste uit de divisies te halen.

VFB Solvay telt maar liefst 24.500 medewerkers in 61 landen. Hoe houdt u de controle?

KADRI Mijn agenda ziet er elke maand hetzelfde uit. Dat lijkt op het eerste zicht saai, maar het geeft een heel intens 'bioritme,' ook voor het managementteam. De eerste week gaat het puur om de mensen, een volle week bespreek en overleg ik of we de juiste medewerkers met de juiste talenten op de juiste plaats hebben. De tweede week focussen we op de fi-



Cijfers eerste negen maanden van 2019

(in miljoen euro)	9M 2018	9M 2019	Evolutie (%)
Netto-omzet	7.683	7.803	+ 1,6 %
Onderliggende EBITDA	1.799	1.796	- 0,2 %
Onderliggende EBITDA-marge	23,4 %	23,0 %	- 0,4 %
EBIT	1.229	1.197	- 2,6 %
Winst toegekend aan aandeelhouders	878	911	+ 3,8 %
Vrije kasstroom aan aandeelhouders uit voortgezette activiteiten	128	345	+ 170 %
Financiële nettoschuld	5.525	5.570	+ 0,8 %

Stijgende EBITDA-marge Performance Chemicals zorgt voor soelaas, maar activiteiten shalie olie vallen zwaar terug.

In het derde kwartaal presteerden de afdelingen Advanced Materials en Advanced Formulations zwak, wat echter werd opgevangen door hogere marges bij de afdeling Performance Materials. In de afdeling Advanced Materials bleef de tweecijferige volumegroei voor de composietmaterialen voor de luchtvaart aanhouden, al verwacht Solvay dat deze tak in het vierde kwartaal (productie Boeing 737 Max) zal verzwakken. Over de eerste 9 maanden daalde de EBITDA echter met 5,6 procent van 943 tot 891 miljoen euro doordat hogere volumes de stijgende grondstofkosten niet konden compenseren.

In de afdeling Advanced Formulations bleef de Noord-Amerikaanse markt voor schalieolie en -gas in het derde kwartaal afnemen. Naast marktproblemen is ook de concurrentie sterk verhoogd en de klanten kiezen minder voor de high-end producten van Solvay. De winstbijdrage zal terugvallen tot een derde van dat van 2018. Solvay besliste een (niet cash)-afschrijving te doen van netto 656 miljoen euro. De EBITDA van de divisie daalde op kwartaalbasis met 14 procent. Over de eerste 9 maanden bedraagt de EBITDA 388 miljoen euro, een daling van 5,6% versus 2018.

De afdeling Performance Chemicals kon zijn prijsverhogingen dan weer handhaven wat leidde tot een sterke stijging van het rendement in de natriumcarbonaat- en peroxide-activiteiten bij een stabiele vraag in het derde kwartaal en een EBITDA die over de eerste 9 maanden kon stijgen met 11 procent tot 646 miljoen euro.

Voor heel 2019 verwacht Solvay een lichte daling (2 à 3%) van de courante EBITDA. De vorige ceo had nog een klim beloofd, maar Ilham Kadri moest dat in twee keer verlagen. Netto zal er een forse duik zijn door de afschrijving van goodwill in de activiteiten voor schaliegas. Het eerste jaar van Ilham Kadri wordt dus niet alleen voor de strategie, maar ook voor de cijfers een overgangsjaar.

nanciën, de cijfers van de afgelopen maand. De derde week gaat het over de strategie en de doelstellingen. En de vierde week bespreken we de evolutie en de operationele uitdagingen.

Solvay wordt niet per land, maar per bedrijfseenheid beheerd en omdat elke bedrijfseenheid globaal is, functioneert deze 24 uur per dag; het begint in het Oosten en als zij gaan slapen, gaat Solvay verder in het Westen. We werken de klok rond aan onze technologie om voorop te blijven.

VFB Kunt u nog voorbeelden geven van hoe u de schaalvoordelen van Solvay optimaal wilt gebruiken?

KADRI 'Solvay ONE' moet de meerwaarde van Solvay als geheel benutten. Het is niet genoeg dat elke divisie of activiteit op zich goed functioneert. Met samenwerken, elkaar versterken en het benutten van synergieën is er veel meer mogelijk. Onze talenten behoren tot de hele groep en niet enkel tot een bepaalde business unit. Elke medewerker moet zijn competenties en ervaringen inzetten op de juiste plaats, op het juiste moment. Zelfs als iemand goed werk levert, kan hij op een andere positie nog veel belangrijker zijn.

Een voorbeeld: onze composietmaterialen hebben een toptechnologie, maar voorheen mangelde het aan efficiëntie in de supply chain. Iemand uit het managementteam op globaal niveau is toen naar divisieniveau gegaan omdat hij de juiste ervaring had om dit op te lossen. Dat lijkt een stap achteruit, maar zijn impact daar was groter dan op globaal niveau. Dat zijn troeven waar de groep voordeel uit moet halen.

VFB Er is nog ruimte voor verbetering?

KADRI Mijn geloof in het potentieel van Solvay was al groot toen ik begon. Een jaar later is dat alleen maar toegenomen. Ik zie veel verbeterpunten en een goede inzet van het menselijk kapitaal is daarbij heel belangrijk. We hebben ons 157 jaar lang heruitgevonden, altijd met een langetermijnvisie, en vandaag zijn we nog steeds een technologiebedrijf dat sterke profielen en talenten weet aan te trekken.

VFB Uw roots liggen in Noord-Afrika. Dat continent speelt maar een kleine rol voor Solvay?

KADRI Solvay is een mooi wereldwijd gespreid bedrijf; een derde van onze EBITDA komt uit Europa, een derde uit het Amerikaanse continent en een derde uit Azië. Op dit moment groeit de groep het sterkst in Azië waardoor we er ook volop investeren.

Het aandeel van Afrika is inderdaad klein, maar Afrika wordt waarschijnlijk het volgende continent met sterke groei. Afrika is een enorme groeimarkt met een grote nood aan technologie en innovatie. We zijn er al actief in de mijnbouwsector, en sommige van onze klanten exporteren onze producten naar Afrika. Als onze klanten naar Afrika gaan, volgen wij hen uiteraard.

VFB Zit er nog groeipotentieel in Europa en in Amerika?

KADRI Zeker. In beide continenten hebben we een sterke infrastructuur en zijn we belangrijk op vlak van innovatie. Europa ontwikkelt zich tot een baken van duurzaamheid en klimaat, en probeert de kennis over de elektrische auto op te krikken. Innovatie wordt steeds belangrijker als we de klimaatdoelstellingen willen halen. En dat past precies bij waar Solvay voor staat: innoveren en verder gaan in duurzaamheid voor iedereen.



Stefan Willems
Freelancejournalist



Jan Reyns
*Hoofdredacteur
Gids voor de Beste Belegger*

INTERVIEW JANUARI 2020

Beleggen in het aandeel Solvay

Super solide dividend aandeel, maar (nog) geen groeier

Koers: 95,00 euro

Aantal aandelen: 105,9 miljoen

Marktkapitalisatie: 10,06 miljard euro

Boekwaarde per aandeel: 95 euro

Verwachte K/W (2019): 11 à 12

Verwacht dividendrendement: 4 %

SOLVAY IS EEN ERG solide en nog altijd door de erfgenamen van de stichters gecontroleerd bedrijf. De groep wordt verstandig geleid en altijd wordt de lange termijn vooropgesteld. Dat merk je aan de stabiele resultaten en het dividend dat al 38 jaar lang minstens op peil bleef of verhoogd werd. Het dividend werd alleen verlaagd na verliesjaar 1981, tot vandaag het enige rode jaar in de lange geschiedenis.

Langs de andere kant blijft Solvay met zijn brede waaier aan tussenproducten gevoelig voor de conjunctuur, maar door de grote diversificatie, ook geografisch, komt de groep nooit uit evenwicht. De keerzijde is dat de groei vooral de voorbije jaren afwezig was. Voor de duur betaalde overname van Cytec (o.a. compositiematerialen) in 2015 deed Solvay de eerste kapitaalverhoging in zijn geschiedenis. Maar zowel de organische groei als de groei inclusief overnames (minus de desinvesteringen) bleef beperkt. De omzet per aandeel lag in 2018 (97,68 euro) zelfs lager dan 13 jaar geleden (113,69 euro in 2006). De winstgevendheid is er wel op vooruitgegaan. De courante bedrijfskasstroommarge (REBITDA of courante winst voor belastingen, intresten, investeringen en afschrijvingen) is met 23% zelfs bij de hoogste van de sector. De vrije cashflow, wat er overblijft na investeringen, intresten en pensioenlasten is echter een heel stuk minder.

De return voor de aandeelhouder was het voorbije decennium dan ook beperkt. De koers is er nauwelijks op vooruitgegaan (zie ook koersgrafiek 10 jaar). We kunnen dus zeggen dat de return vooral bestond uit het dividendrendement, dat met 3 à 4% wel een sterke en betrouwbare kwaliteit is van Solvay. Op heel lange termijn was de return wel hoger. In absolute zin creëerde Solvay sinds 1990 tot 2019 (dus 29 jaar) van alle Belgische beursgenoteerde bedrijven de op vijf na hoogste beurswaarde.* Dit komt neer op een jaarlijkse samengestelde return van 8,42%.

Interessant is dat het Solvay-aandeel vandaag laag gewaardeerd is. De chemiesector is niet populair bij beleggers en het Solvay-aandeel ligt niet in de bovenste schuif. Van de 24 analisten die het aandeel opvolgen, geeft ook amper een derde een positief advies. Deze Sell-side analisten focussen echter vooral op korte termijn. Tegen 95 euro noteert het aandeel op de boekwaarde en tegen 11 à 12 keer de verwachte courante winst van dit jaar (die lager gaat zijn dan vorig jaar). De nieuwe ceo Ilham Kadri heeft precies als ambitie om de zaken waar Solvay zwakker op scoort op te krikken: meer groei, hogere vrije cashflow en een hogere return op het ingezette kapitaal. Analist Wim Hoste van KBC Securities is positiever dan de meeste van zijn collega's. Hij vindt dat het nieuwe strategische plan van de nieuwe ceo steek houdt met onder meer de bundeling van compositiematerialen en de speciale polymeren in een groeivisie. Maar het is nu wachten op de eerste resultaten van de strategie die in november 2019 werd voorgesteld. (jre)

Via Solvac met korting en dus hoger dividendrendement

Beleggen in Solvay kan ook onrechtstreeks via het aandeel op naam Solvac, dat als enige bezit 30,71% van alle Solvay aandelen heeft en zo Solvay controleert. De erfgenamen van de stichters Solvay, zo'n 2.300 onderzussen, hebben zo'n 77% van de aandelen Solvac. Iedere belegger kan ook aandelen Solvac kopen. Tegen een koers van 95 euro is een aandeel Solvac vandaag 137,5 euro waard (hoe u dat kan berekenen vindt u op de website van Solvac). Solvac noteert echter op 121 euro, dat is dus een korting van 12%. Voordeel is dat u op die manier een iets hoger dividendrendement realiseert, want Solvac betaalt alle dividenden die het ontvangt gewoon uit aan de aandeelhouders van Solvac. Nadeel: Solvac is veel minder liquide dan Solvay. Dus iets voor langetermijnbeleggers.

* Incl. dividenden geherinvesteerd: Hendrik Bessembinder et Al., 2019, Arizona State University

Nieuwe divisie (indeling) vanaf 2020

Waarbij materialen de groeidivisie is, chemische producten de cashcow wordt en Solutions de oplossingen die zich moeten bewijzen

Vorige indeling → Nieuwe indeling, rapportering vanaf 2020

ADVANCED MATERIALS	PERFORMANCE CHEMICALS	ADVANCED FORMULATIONS	MATERIALS	CHEMICALS	SOLUTIONS
Speciality Polymers Composite Materials Special Chem Silica	Soda Ash & Derivatives Peroxides Coatis Rusvinyl	Novicare Technology Solutions Aroma Performance	Speciality Polymers Composite Materials	Soda Ash & Derivatives Peroxides Silica Coatis Rusvinyl	Novicare Technology Solutions Special Chem Aroma Performance

SAMEN MET DE RESULTATEN over het derde kwartaal kondigde ceo Ilham Kadri in november 2019 de nieuwe bedrijfsstrategie aan met een nieuwe organisatie van de groep.

De drie divisies Advanced Materials, Performance Chemicals en Advanced Formulations worden respectievelijk Materials, Chemicals en Solutions. Ook de inhoud van de divisies werd omgegooid en aangepast volgens drie objectieven: de activiteiten in de eerste divisie zijn de sterren van Solvay en moeten groeien, in de tweede divisie zitten de activiteiten waar Solvay al in uitblinkt en die vooral winst en cash moeten opleveren. De activiteiten in de derde divisie kregen de boodschap om dringend te verbeteren. Hieronder het detail.

1. Materials: de groeidivisie. 38,8% van de EBITDA (bedrijfskasstroom)

IN DEZE DIVISIE BLIJVEN alleen de tak composiet materialen en de speciale polymeren over. Karakteristiek aan deze divisie is dat Solvay met deze nieuwe materialen marktleider is terwijl de groeivoorzichten sterk zijn. Bovendien zijn de marges het hoogst van de groep waardoor het potentieel voor de groep duidelijk is. Deze divisie moet voor de helft van de groei zorgen.

Deze groeidivisie ontwikkelt polymer- en composiettechnologieën en nieuwe materialen die veel gebruikt worden in duurzame mobiliteitstoepassingen. De oplossingen van Solvay laten bijvoorbeeld toe het gewicht te verminderen

en de prestatie te verbeteren voor materialen in de luchtvaartsector, ruimtevaart en automobielsector. Ook de gezondheids- en digitale sectoren zijn belangrijke markten. De composietmaterialen worden vandaag vooral gebruikt in de civiele en militaire luchtvaart met bedrijven als Boeing en Airbus. Er is een sterke trend om zwaardere metalen te vervangen door minstens even performante maar lichtere polymeren. Men vindt er ook essentiële producten terug voor de Li-ion batterij, die in sterke vraag is met de elektrificatie van het wagenpark.

Opvallend is dat de EBITDA-marge in deze divisie hoog ligt met 28 procent terwijl 25 procent van de omzet komt uit producten die 5 jaar geleden nog niet bestonden. Men verwacht een netto-omzet te halen van 3,1 miljard dollar in deze divisie over 2019, dat is pakweg een derde van de groep.

2. Chemicals: de cashcow. 33,6% van de EBITDA

DE TWEEDE DIVISIE IS chemicals met een aantal monoproducten die vooral gebruikt worden in alledaagse toepassingen zoals glas, voeding, wasmiddelen, landbouw. De doelstelling van het management is om de cashflow generatie in deze divisie te maximaliseren. Deze producten in deze afdeling hebben een voorspelbare groei en kasstroom doordat Solvay een sterke marktleider is.

Een van de belangrijke takken in deze divisie is Soda Ash & Derivatives (de basis waar Solvay in 1860 door ontstond). De groep is nog altijd wereldleider voor

de productie van natriumcarbonaat en natriumbicarbonaat, die vooral verkocht worden aan glasfabrikanten, maar ook gebruikt wordt in detergents, landbouwproducten, voedsel en voeding. Het voornaamste voordeel van het gebruik van natriumcarbonaat in glas, is dat het de smelttemperatuur van glas verlaagd, wat het gemakkelijker te behandelen maakt en de energiekosten (en emissies) verlaagt. Een andere oplossing van deze divisie is SOLVAir, om de impact van schadelijke gassen uit fabrieken en verbrandingsinstallaties te verminderen. Het is een stabiele en winstgevende divisie, dankzij de goede prijszetting en een groei in lijn met het BBP.

Solvay is tevens een marktleider in waterstofperoxide, zowel in marktaandeel als technologie. Waterstofperoxide (H₂O₂) wordt vooral gebruikt in de papierindustrie om houtpulp te bleken. De stof kan ook in tal van andere markten gebruikt worden zoals in de chemie, voeding, textiel en in leefmilieu-toepassingen.

Nog in deze divisie is de uiterst dispergeerbare silica dat vooral gebruikt wordt voor energiezuinige en hoogwaardige autobanden.

Coatis produceert dan weer duurzame oplosmiddelen op glycerinebasis en gespecialiseerde fenolproducten, voornamelijk voor de Latijns-Amerikaanse markt. Solvay is de onbetwiste marktleider in Brazilië voor fenolproducten en fenolderivaten die worden gebruikt bij de productie van kunstharsen voor gieterijen, de bouw en schuurmiddelen.

Solvay verwacht dat de totale divisie in 2019 een netto-omzet van 3,2 miljard euro zal halen en een EBITDA-marge van 27 procent.

3. Solutions: De divisie met de kneusjes/de verborgen waarde. 27,6% van de EBITDA

ILHAM KADRI MAAKTE TIJDENS het interview duidelijk dat ze niet tevreden is over de marges die in de divisie Solutions worden gehaald. Maar volgens haar zit er nog veel waarde als de marges kunnen opgekrakt worden.

Het Solutions segment biedt op maat gemaakte oplossingen die het gedrag van vloeistoffen verandert om de opbrengst te optimaliseren en tegelijkertijd de milieu-impact te verminderen. Een voorbeeld van oplossing is AgrHO S-Boost. Dit wordt in de landbouw gebruikt om de opname van voedingsstoffen door het zaad te optimaliseren en tegelijkertijd de watervoor-

raden beter te beheren. Het helpt dus aan hogere opbrengsten, zonder de watervoorraden verder uit te putten.

De belangrijkste klanten situeren zich in de olie- en gassector, de mijnbouw en landbouw, maar ook consumptiegoederen en voedsel.

Onder het segment 'Technology Solutions' is Solvay wereldleider in gespecialiseerde mijnbouwreagentia, fosfine-gebaseerde chemicaliën en oplossingen voor de stabilisering van polymeren. Dit zijn bijvoorbeeld producten waarmee Solvay het mogelijk maakt metalen te winnen uit steeds complexere en meer uitgeputte ertsen.

Special Chemicals werd ook toegevoegd aan de divisie en is meer aan de automobiel- en electronicsector blootgesteld. Hier maakt men onder meer materialen voor autokatalysatoren, maar ook elektrolytengrediënten voor Li-ion batterijen.

Met Novercare levert Solvay onder meer producten aan schalieolie industrie die toelaten minder water te gebruiken.

De laatste tak, Aroma Performance, is 's werelds grootste producent van vanillearoma's gebruikt in geur- en smaakstoffen en produceert ook synthetische halffabricaten die gebruikt worden in parfums, de farmaceutische sector, landbouwchemicaliën en elektronica. Deze tak werd pas aan de divisie Solutions toegevoegd.

De divisie is momenteel de grootste in omzet (3,9 miljard euro), maar door de lagere marges van 17 procent draagt ze het minste bij tot de winst van de groep.

Nieuwe financiële doelstellingen

NAAST DE NIEUWE STRATEGISCHE organisatie maakte Ilham Kadri ook de financiële doelstellingen bekend. Solvay moet:

- 1 Het rendement op ingezet kapitaal verhogen van 8 tot 11 procent.

sequanamedical

INNOVATORS IN THE MANAGEMENT OF FLUID OVERLOAD

LIVER DISEASE • MALIGNANT ASCITES • HEART FAILURE

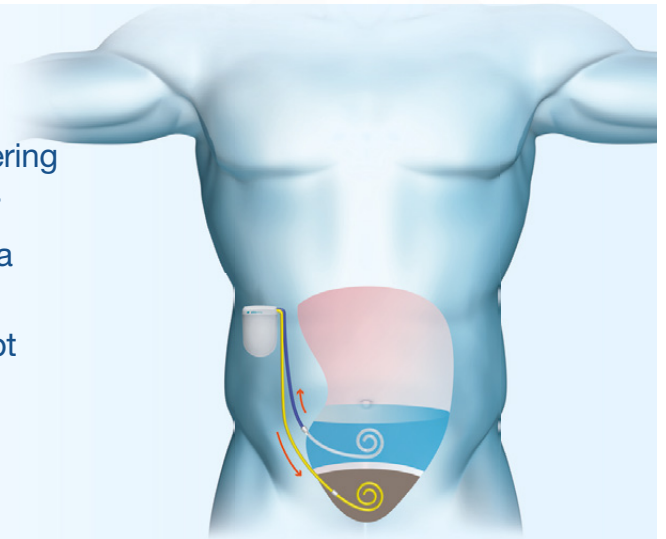
Belangrijke mijlpalen verwacht in 2020:



Voltooing patiëntenopname in H1 en rapportering interim data in H2 van POSEIDON studie voor goedkeuring van **alfapump**® in Noord-Amerika



Resultaten van RED DESERT proof-of-concept studie met **alfapump**® DSR in Q2 en Q3



Learn more

www.sequanamedical.com

Contact us

IR@sequanamedical.com

- 2 De EBITDA jaarlijks gemiddeld doen groeien met mid-single digit (5%).
- 3 De cash conversie moet naar 30% (verwacht 22% over 2019).
- 4 Tegen 2024 moeten lagere kosten en efficiëntiewinsten 300 à 350 miljoen per jaar extra opleveren.
- 5 De komende vijf jaar moet een beter beheer van het werkkapitaal en de pensioenlasten een extra vrije kasstroom van 500 miljoen euro verwezenlijken.

De nieuwe G.R.O.W. strategie in een notedop

G = MATERIALEN om de Groei te versnellen

R = CHEMICALS om Robuuste cash te leveren

O = OPLOSSINGEN om het rendement te Optimaliseren

W = ONE SOLVAY for the company to Win: alle delen van de groep moeten werken voor geheel plus efficiënter werken en kosten besparen.

Adviezen analisten voor het aandeel Solvay (prijs in euro)

ABN AMRO	Mutlu Gundogan	Houden	115,00
Baader bank	Markus Mayer	Kopen	110,00
Bank of America Merrill Lynch	Matthew Yates	Kopen	115,00
Barclays	Alex Stewart	Equalweight	109,00
Berenberg	Sebastian Bray	Kopen	120,00
Citigroup	Mubasher Chaudhry	Verkopen	98,00
Crédit Suisse	Chris Counihan	Neutraal	101,00
Degroof Petercam	Nathalie Debruyne	Kopen	130,00
Deutsche Bank	Virginie Boucher-Ferte	Houden	96,00
Equita	Massimo Bonisoli		
Exane	Laurent Favre	Market underperform	95,00
Goldman Sachs	Georgina Iwamoto	Kopen	138,00
HSBC	Martin Evans	Houden	125,00
ING	Stijn Demeester	Kopen	120,00
Jefferies	Laurence Alexander	Kopen	120,00
JP Morgan	Chetan Udeshi	Overweight	120,00
KBC Securities	Wim Hoste	Opbouwen	115,00
Kepler Cheuvreux	/	Houden	95,00
Macquarie	James Knight	Houden	105,00
Mainfirst	Andreas Heine		
Morgan Stanley	Charlie Webb	Houden	110,00
Oddo	Emmanuel Matot	Neutraal	100,00
Société Générale	Peter Clark	Houden	115,00
UBS	Ben Gorman	Houden	98,00

Geconsolideerde kerncijfers Solvay

(in euro)	2014	2015	2016	2017	2018
Nettowinst per aandeel	0,96	4,85 (+ 505,2 %)	6,01 (+ 23,9 %)	10,27 (+ 70,9 %)	8,31 (- 19,1 %)
Dividend per aandeel	3,20*	3,30 (-2,9 %)	3,45 (+ 4,5 %)	3,60 (+ 4,3 %)	3,75 (+ 4,2 %)
Totale uitstoot broeikasgassen					
(direct en indirect in Mt Co2)	11,7	11,6 (- 0,9 %)	10,9 (- 6,0 %)	10,0 (- 8,3 %)	9,8 (- 2,0 %)
Aantal medewerkers	25.909	26.350 (+ 1,7 %)	27.030 (+ 2,6 %)	24.459 (- 9,5 %)	24.501 (+ 0,2 %)

* De historische data voor 2014 werden aangepast voor de bonusfactor van 0,9398, die voortkomt uit de voorkeurrechten verbonden aan de kapitaalverhoging van 2015.

