

Beurs bij de Lunch

AANDELENFOCUS

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

"Sterke kwartaalcijfers"

Solvay

Advies:	OPBOUWEN	Huidige koers:	117.45 EUR
Naam analist:	Wim Hoste	Koersdoel:	120 EUR
ISIN code:	BE0003470755	Opwaarts potentieel:	2.2%

	<u>2012</u>	<u>2013</u>	<u>2014</u>	<u>2015</u>
Winst per aandeel (EUR)	7.10	3.12	5.50	7.65
% groei j/j	133.5%	-56.0%	76.0%	39.1%
Koerswinst ratio	16.5x	37.6x	21.4x	15.4x
Bruto dividend (EUR)	3.20	3.20	3.27	3.33
% groei j/j	4.3%	0.0%	2.1%	2.0%
Dividendrendement (%)	2.7%	2.7%	2.8%	2.8%

Solvay is een internationale groep actief in chemie en kunststoffen. Na de verkoop van de farmaceutische divisie heeft Solvay het Franse chemiebedrijf Rhodia overgenomen. Het bedrijf haalt nu ongeveer 40% van zijn omzet in groeimarkten en heeft een gediversifieerde productportefeuille en eindmarktblootstelling.

Ook Solvay kwam vanochtend met resultaten op de proppen. Het aandeel stijgt met meer dan 2,75% en dan weet u natuurlijk hoe laat het is. We gaan er met een Aandelenfocus graag wat dieper op in.

De operationele kwartaalwinst (REBITDA) steeg met 11% tot 467 miljoen euro, wat een pak boven de gemiddelde verwachting van 430 miljoen euro ligt. Dat is niet meteen het gevolg van een verrassend sterk gestegen omzet, aangezien die stabiel bleef op 2,52 miljard euro en zich daarmee netjes in lijn met de verwachtingen bevond. De (aangepaste) nettowinst kwam uit op 107 miljoen euro en lag daarmee wel wat onder de verwachtingen. Net zoals dat opgaat voor zoveel bedrijven, hebben beleggers niet erg veel oog voor de nettowinst, maar focussen liever op de veel belangrijkere onderliggende gang van zaken. En die was dus goed, dankzij hogere marges. Een overzicht:

- **Advanced Formulations** rapporteerde een omzet van 663 miljoen euro (+9% op jaarbasis), terwijl de daling met 9% van de REBITDA (tot 102 miljoen euro) duidelijk minder goed was dan verwacht. Dat is te verklaren door een eenmalig verlies van productie in een Aroma site, maar zeker ook omwille van het barre winterweer in de VS.
- **Advanced Materials** boekte een omzetstijging van 3% tot 658 miljoen euro, terwijl de REBITDA met 13% steeg tot 175 miljoen euro. Ondanks de marges in het verleden al stegen, zette die trend zich dus ongestoord verder. Meer nog dan kostenbesparingen, speelden ook hogere volumes een positieve rol.
- **Performance Chemicals** zette evenveel om dan een jaar eerder (783 miljoen euro), maar kon de operationele winst (REBITDA) wel met 4% opkrikken tot 188 miljoen euro. Dit cijfer lag boven de verwachtingen, omdat de verkoopprijzen voor natriumcarbonaat en andere hoger lagen én omdat de kostenreducties meer efficiënt bleken.
- **Functionele Polymeren** zag de omzet met 4% dalen tot 448 miljoen euro, wat in lijn met de verwachtingen lag. De REBITDA steeg van 34 miljoen euro in het eerste kwartaal van 2013 naar 40 miljoen euro in de voorbije drie maanden. Deze zeer positieve verrassing is te danken aan hogere volumes in Europa, een verbeterd productierendement en een betere prijszetting in de afdeling Engineering Plastics.

Solvay kijkt door het bemoedigende eerste kwartaal met veel vertrouwen naar de rest van 2014. Er wordt nu gerekend op iets beter dan eerder verwachte operationele resultaten en dat laat zich zien in de "kleine lettertjes". Solvay rekent nu op een groei van de operationele winst (REBITDA) met "high single digit". Zeg maar : tussen 5% en 10%. Analist Wim Hoste rekende al op een stijging met 8% tot 1,84 miljard euro en hoeft dus weinig of niets aan te passen. Ook de langetermijndoelstellingen blijven ongewijzigd: Solvay rekent voor 2016 op een REBITDA van 2,3 à 2,5 miljard euro.

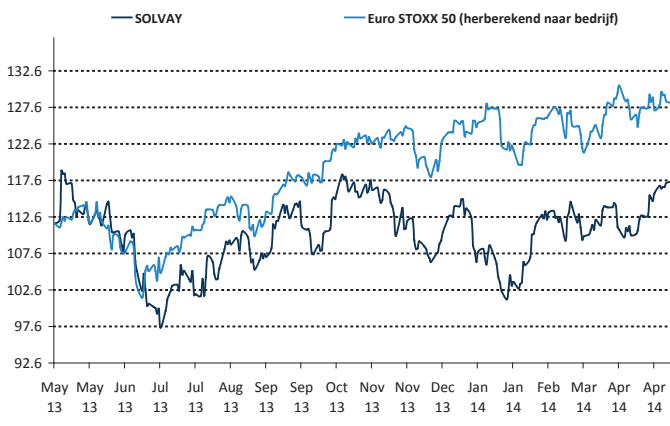
CONCLUSIE

Beurs bij de Lunch

De groei van de operationele winst in het eerste kwartaal (+11%) lag beduidend hoger dan verwacht en klopte daardoor zowel de verwachtingen van KBC Securities als die van de brede markt. De helft van die verrassing is terug te voeren op een bijdrage van de zogenaamde Corporate & Business Services divisie, maar dat is een redelijk eenmalige effect. De andere helft reflecteert een sterke onderliggende gang van zaken, wat de goede prestatie van het aandeel verklaart.

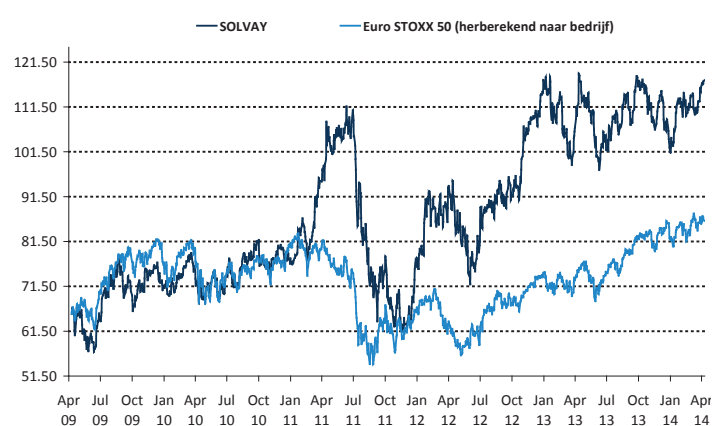
We kijken vooruit naar de op til zijnde beslissing van de Europese Commissie over de voorgestelde chlorovinyls joint venture met INEOS. Een beslissing zou tegen 16 mei 2014 bekend gemaakt moeten worden en dat stipt u als belegger dus best aan in de agenda. KBC Securities blijft in afwachting daarvan en ondanks een positieve kwartaalverrassing bij het 'Opbouwen' advies en een koersdoel van 120 euro. Aangezien dat nauwelijks opwaarts potentieel biedt, lijkt het aandeel op dit moment inderdaad niet meteen zeer koopwaardig.

KOERSVERLOOP (1 JAAR)



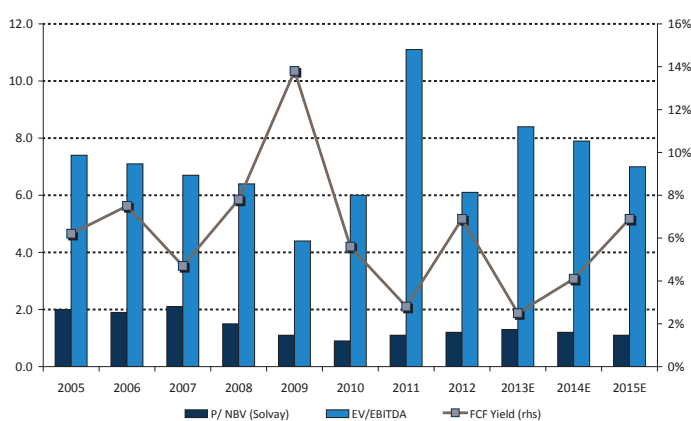
Bron: Bolero, KBC Securities

KOERSVERLOOP (5 JAAR)



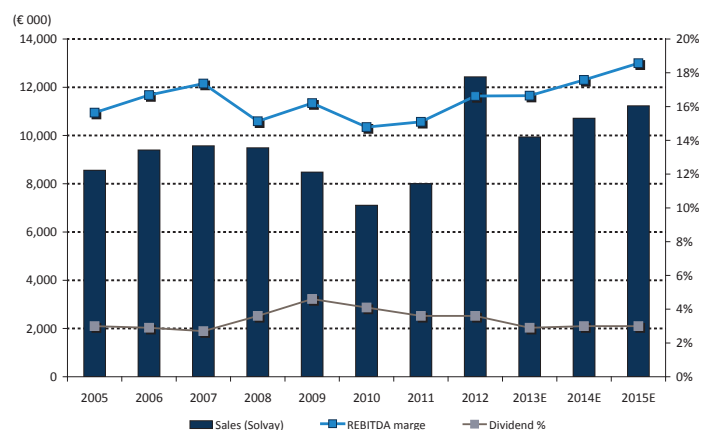
Bron: Bolero, KBC Securities

OMZETEVOLUTIE (IN USD)



Bron: Bolero, FactSet

OPERATIONELE WINSTMARGES



Bron: Bolero, FactSet