

Splitsing Solvay: Welke van de twee moet je hebben?



premium

12 dec 2023 om 13:01

Chemiebedrijf Solvay heeft zichzelf opgesplitst in twee delen. De huidige CEO Ilham Kadry gaat door met de groeidivisies terwijl de traditionele activiteiten achterblijven in het bedrijf dat de gelijknamige naam Solvay houdt.

- Syensqo gaat zich bezighouden met de groeidivisies
- Solvay krijgt de traditionele activiteiten zoals Soda, kleefstoffen en waterstofperoxide

Er werd op 8 december gestemd over de splitsing, en afgelopen maandag, 11 december is deze doorgevoerd. Voorafgaand aan de splitsing deed een aandeel Solvay ongeveer 112 euro.

Qua waardering voor beide bedrijven werd in theorie 29,10 euro aangehouden voor Solvay 2.0 en 83,25 euro voor Syensqo.

De bedoeling was om de onderwaardering voor de speciaalchemie uit het aandeel te halen. Concurrenten staan tegen een hogere multiple op de beurs terwijl Solvay het moest doen met een waardering die paste bij de traditionele activiteiten.

Voorlopig lijkt het plan goed te slagen. Solvay 2.0, de traditionele tak, noteert momenteel rond 22 euro, te goedkoop omdat hier een dividend van 2.43 euro per jaar voorgesteld wordt.

Het hipper Syensqo (breek je tong niet) wordt echter vlot opgepikt door de financiële markten en liep snel op van 93 op maandagochtend naar 102 euro nu. Tezamen dus inmiddels 124 euro, een ruime 10% hoger dan een week geleden.

Meerderheidsaandeelhouder Solvac (monoholding) staat achter de splitsing en blijft referentie-aandeelhouder in beide bedrijven met een belang van 31%.

Solvay 2.0

Op de beleggersdag vorige week in Amsterdam maakte Solvay 2.0 de doelstellingen bekend voor de jaren tot 2028. Solvay zal niet hard groeien, enkele procenten per jaar. Het wordt een echt dividendaandeel.

Solvay gaat op 17 januari al een dividend van 1,60 euro loskoppelen en zou over 2023 een dividend van 2,43 euro gaan betalen. Door extra besparingen moet de ebitdamarge omhoog naar 25-29% en wordt een gemiddelde ebitdagroei van 5% verwacht richting 2028.

Doordat grote beleggers vooral geïnteresseerd zijn in de toekomstige groei bij Scensqo, lijkt Solvay een beetje in de vergetelheid te geraken. Het aandeel wordt vooral verkocht door instituten omdat ze door willen met Scensqo.

Onterecht, want het dividendrendement is bijzonder hoog met een stabiele business als ondergrond. Onder de 20 euro is het aandeel erg goedkoop, analisten hebben koersdoelen op Solvay die variëren van 25 tot 32 euro. KBC zelfs 40 euro.

Syensqo

Syensqo wordt een aanbieder van **speciale chemicaliën**. Dan gaat het vooral om de nieuwe activiteiten zoals lichtgewichtmaterialen voor de luchtvaart en cruciale chemicaliën (PVDF) voor herlaadbatterijen gaan door het leven als Syensqo.

Syensqo heeft een jaaronzet van ongeveer 8 miljard euro, terwijl Solvay 2.0 met ruim 5.5 miljard euro aan omzet achterblijft.

De belangrijkste financiële doelstellingen voor 2028 (op autonome basis) omvatten:

- 5% to 7% omzet groei per jaar in de periode 2024-2028
- Onderliggende ebitdamarge richting mid-20s in 2028
- ROCE 14-16%

Syensqo is gericht op groei, meer dan Solvay 2.0 dat vooral een dividendaandeel moet worden. Vanuit beleggersoogpunt gaat de meeste aandacht naar het groeiaandeel Syensqo, dat ook vlot opgepikt werd na de splitsing.

Even een stukje uit de analyse van KBC-analist Wim Hoste:

"Syensqo behoort tot de wereldleiders in het overgrote deel van haar activiteiten. Speciale aandacht gaat uit naar de divisies Specialty Polymers en Composites, samen goed voor 58% van de omzet in 2023.

Syensqo heeft dan ook een ongeëvenaarde technologische gereedschapskist binnen Specialty Polymers, terwijl de Composites business profiteert van een goede zichtbaarheid met een orderportefeuille van meer dan 5x de jaaromzet."

Qua balans krijgt Syensqo niet al te veel schulden mee om de groei niet te dwarsbomen. De schuldgraad bedraagt 1 maal de ebitda en ook het dividend wordt niet al te hoog (1.5 a 2%).

Solvay is een Belgische multinational die chemische en farmaceutische producten produceert. Het werd in 1863 opgericht door Ernest Solvay, die het Solvay-procédé uitvond voor de productie van natriumcarbonaat, een belangrijk ingrediënt voor de productie van glas en zeep.

Solvay breidde in de afgelopen decennia haar activiteiten uit naar kunststoffen, polymeren en speciaalchemie.

Welk aandeel is nu het aantrekkelijkst?

Dat hangt ervan af wat je zoekt. Zoek je een degelijke dividendbetaler, ga dan naar Solvay 2.0. Met een dividendrendement van boven de 10% is het aandeel duidelijk te goedkoop.

Vrees is dat grote beleggers dit aandeel massaal van de hand doen omdat ze meer geïnteresseerd zijn in Syensqo en dat dat voorlopig wat druk geeft. Voorbeeld is het afgesplitste deel van IBM dat helemaal in elkaar dook na afsplitsing.

Omdat tegen te gaan gaat Solvay al in januari een dik dividend uitkeren, van 1.60 euro per aandeel.

Groeien met Syensqo

Voorlopig houden beleggers dus de focus op Syensqo. Dat moet een hogere rating krijgen omdat het nu 'alleen' speciaalchemie is. Wat op de beurs hoger gewaardeerd wordt. Peers werden gewaardeerd op een bedrijfswaarde van 10-12 keer Ebitda.

Bij Solvay als geheel was dat maar 5-6 keer Ebitda. Daar ligt dus veel ruimte omhoog nu. De conglomeraat discount kan er nu af, wat koersdoelen oplevert van 115-140 euro.

Maar: de markt is natuurlijk niet helemaal gek, en een deel is nu alvast ingeprijsd. Let dus vooral nu op Solvay 2.0. Wanneer daar op de verkoopknop gedrukt wordt door institutionele beleggers kan er een mooie kans ontstaan om dit rond 20 euro of lager op te pikken.

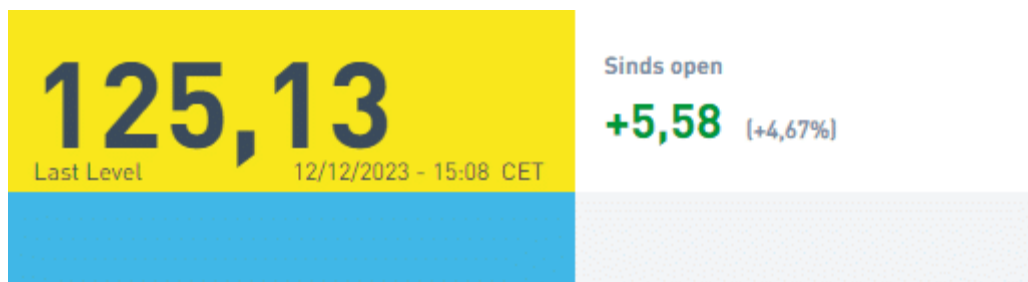
En dan heb je een waanzinnig mooi dividendaandeel.

In de onderstaande video zie je wat de KBC-analisten vinden van de splitsing bij Solvay. Onder de video vind je informatie over de veranderingen van de optieseries.

Veranderingen optieseries

Er verandert eigenlijk niets aan de optieseries. De onderliggende waarde van de SL1 opties was 100 aandelen Solvay (oud) en wordt nu 100 aandelen Syensqo + 100 aandelen Solvay (nieuw).

Dat heet de Package Method. Euronext heeft een speciaal isin nummer in het leven geroepen om de opgetelde waarde te tracken: NL00150006M7



Adjustments: After the close of the business day preceding the Effective Date, the following contract adjustments will be made:

- **Package Method**
- **Re-designation:** The contracts shall be re-designated as contracts based on a package of (1 Solvay share + 1 Syensqo share) and will be referred to by Euronext as Solvay ex-event package contracts.
- **Lot Size:** No adjustment shall be made to the lot size.

Options:

- **Exercise Prices:** No adjustments shall be made to the exercise prices.
- **Physical delivery:** Delivery of 1 lot of **SOL** = (100 Solvay shares + 100 Syensqo shares)

- **Package underlying:** The package underlying for the options has been created with ISIN code ENXTPCKG1313.

[Nico Inberg \(bekijk profiel en disclaimer\)](#)