



Bolero



Umicore

katalysator voor groei

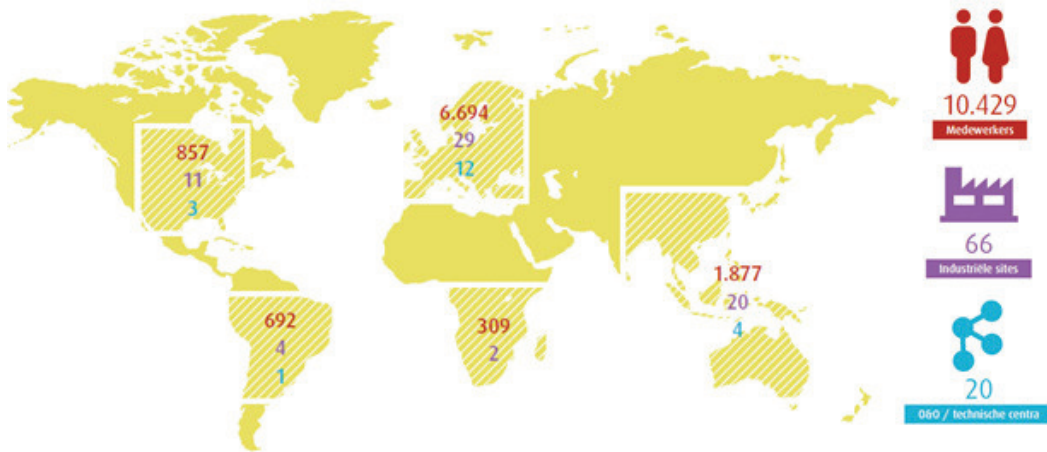
Umicore is mogelijk één van de oudste aandelen op de Brusselse beurs, al moet je wel al een belegger met flink wat jaren op de teller zijn om te weten dat het bedrijf in een ver verleden als Union Minière door het leven ging. Zoals de naam het doet vermoeden vond het bedrijf haar oorsprong in de mijnbouw, maar daar is het ondertussen een heel eind van verwijderd.

Vandaag is Umicore één van de meest performante recycleerders ter wereld van edele metalen, zoals goud, zilver, platina en palladium. Die metalen worden gewonnen uit een brede waaier van producten, zoals residuen uit de mijnbouw, industrieel afval en gebruikte katalysatoren, smartphones en tablets.

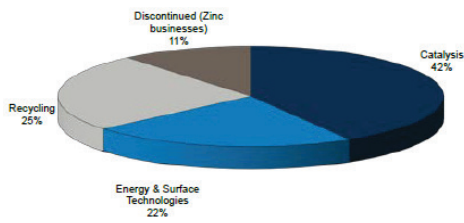
De eindproducten van Umicore vinden we terug in katalysatoren, energie- en performante materialen. En wie over een tablet beschikt is mogelijk zelfs al in direct contact gekomen met Umicore, namelijk via het aanraakscherm waarop een film ligt die door de Belgische groep wordt ontwikkeld.

Overzicht van de activiteiten

De activiteiten van Umicore bestaan vandaag uit drie hoofdafdelingen en een aantal niet-kernactiviteiten die ze wenst af te stoten.



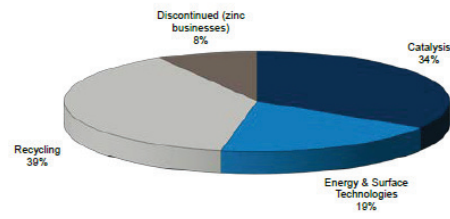
TURNOVER (EXCL METAL) BREAKDOWN*



Source: Umicore

*2015 data

RECURRING EBIT BREAKDOWN*

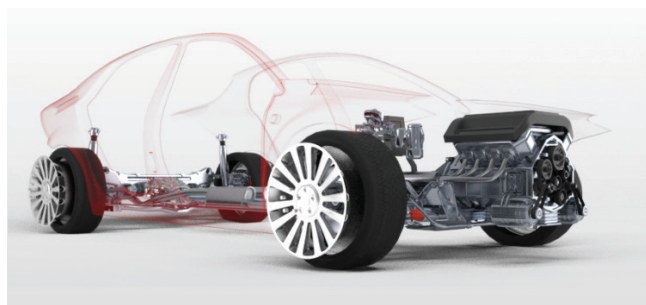


Source: Umicore

*2015 data

Catalysatoren

De activiteit katalysatoren voor de autosector van Umicore heeft een goede positie veroverd in het segment “passagierswagens” (LDV); het gaat om een behoorlijk geconsolideerde markt waar de vennootschap tot de grootste drie spelers behoort, samen met Johnson Matthey en BASF.



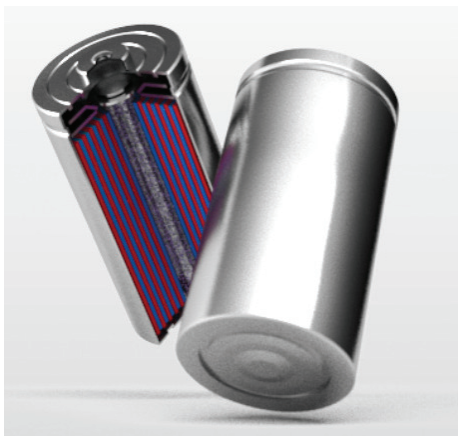
De wereldwijde groei van de autoproductie en de steeds strengere wetgeving zijn doorslaggevende positieve drijvende factoren op lange termijn voor de markt van katalysatoren. De onzekerheid rond het aandeel van (het rendabelere) dieselsegment in de Europese markt vormen ondertussen wel een belangrijk risico in de nasleep van het schandaal rond de emissiewaarden bij VW en de steeds grotere bezorgdheid over de NOx-uitstoot van dieselmotoren. KBC Securities beschouwt de elektrificatie van voertuigen niet als een groot risico voor de komende jaren, daar volledig elektrische voertuigen slechts een zeer klein deel van de markt vertegenwoordigen (slechts enkele tientallen basispunten), terwijl hybride voertuigen nog steeds een katalysesysteem nodig hebben.

Diesel voor zware toepassingen (HDD) is een nieuwe groeipool voor Umicore in de bedrijfstak Catalysatoren. Nadat de vennootschap zo'n 10 jaar geleden begon te investeren in haar technologische capaciteiten voor HDD, klimt ze nu snel in het HDD-segment dankzij de contracten die ze wist binnen te halen. We mikken op een marktaandeel van 10% voor Umicore in HDD tegen 2020, wat zou betekenen dat de activiteit tegen dan een omzet kan boeken van ongeveer 200 miljoen euro (excl. metaal) of ongeveer 14% van het totaal voor de divisie tegen die datum.

FORECASTS OVERVIEW CATALYSIS



Source: Umicore, KBC Securities forecasts



Energy & Surface Technologies

Deze divisie omvat 5 bedrijfsentiteiten: Rechargeable Battery Materials, Cobalt & Specialty Materials, Electroplating, Electro-Optic Materials en Thin Film Products. Rechargeable Battery Materials is de sterkste groeimotor. De groeicijfers in het segment draagbare elektronica dalen enigszins, omwille van de al hoge penetratiecijfers van draagbare toestellen zoals smartphones en tablets; de belangrijkste (en enorme) groeikans voor de komende tijd ligt in de elektrificatie van voertuigen.

Umicore heeft de meeste van haar ontwikkelingsinspanningen in de autosector de voorbije jaren gericht op de NMC-kathoden (nikkel mangaan kobalt) en die worden ingezet bij de bestaande en toekomstige elektrische en plug-in hybride voertuigen. De grootste uitzondering is waarschijnlijk Tesla, dat momenteel voornamelijk focust op de NCA-kathoden (nikkel kobalt aluminium). NCA is enigszins vergelijkbaar met NMC maar vereist een duurder batterijmanagementsysteem. Voorlopig is het niet duidelijk wat Tesla van plan is met haar nieuwe Model 3.

Umicore kondigde onlangs een programma van investeringsuitgaven (CAPEX) voor een bedrag van 160 miljoen dollar aan dat tot doel heeft de productiecapaciteit van kathodematerialen voor herlaadbare batterijen te verdrievoudigen tijdens de komende drie jaar. Hoewel klanten in de autosector gewoonlijk geen afnamegaranties bieden aan hun leveranciers, verklaarde Umicore dat de capaciteitsuitbreiding steunt op haar contractenportefeuille die het mogelijk zou moeten maken om de extra capaciteit snel op te vullen, terwijl Umicore ook een snelle toename verwacht van de winstbijdrage.

FORECASTS OVERVIEW ENERGY & SURFACE TECHNOLOGIES



Source: Umicore, KBC Securities forecasts

KBC Securities houdt rekening met een groei van plug-in hybrides en volledig elektrische wagens tot ongeveer 4% van de automarkt tegen 2020. Op basis van deze veronderstelling zal de activiteit Rechargeable Battery Materials van Umicore tegen 2020 naar schatting meer dan verdrievoudigen tot bijna een half miljard euro omzet en tegen die tijd een EBIT van 50-60 miljoen euro genereren.

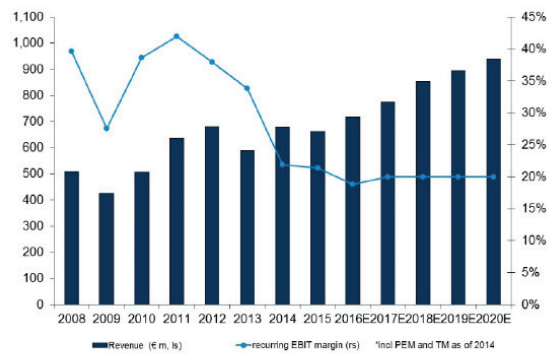


Recycling

Umicore is niet alleen de grootste recycleerder van edele metalen wereldwijd, maar dankzij het geïntegreerde stroomschema dat drie metaalstromen (koper, lood, nikkel) combineert is de vestiging van de vennootschap in Hoboken ook veruit de meest flexibele recyclagefabriek van de hele wereld met de mogelijkheid om meer dan 200 verschillende inputstromen te recycleren en 17 metalen te extraheren.

De divisie Recycling voert momenteel een grootschalig CAPEX-programma ter waarde van 100 miljoen euro uit dat tot doel heeft de capaciteit met 40% te verhogen tot 500 kt tegen 2018. De meeste investeringen werden afgerond in 2015, al zijn er voor 2016 nog wat uitgaven in ondersteunende diensten gepland. Door de recente beslissing om een onderhoud te vervroegen naar December zal de volumestijging vooral merkbaar worden vanaf 2017.

RECYCLING FORECASTS OVERVIEW



Source: Umicore, KBC Securities forecasts

Resultaten

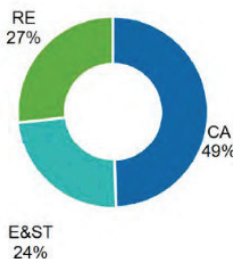
Halfjaarcijfers

De omzet van Umicore steeg in de eerste jaarhalf licht met 1% tot 1,4 miljard euro. De recurrente operationele winst steeg 3% tot 176 miljoen euro, 4% boven de verwachtingen. De recurrente winst per aandeel daalde met 15% omwille van hoger dan verwachte belastinguitgaven tot 1,03 euro, en kwam daarmee 7% onder de verwachtingen uit.

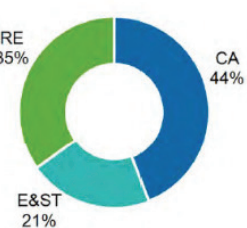
De niet-recurrente operationele winst moest ook een provisie van 68 miljoen euro slikken voor de boete die het aan de Franse mededingingsautoriteiten (in verband met Umicore's bouwmaterialen activiteiten in Frankrijk) in het derde kwartaal moet betalen. Umicore vecht deze boete wel nog aan.

De sterke groei in de divisie die katalysatoren voor voertuigen maakt – Umicore zag zijn marktaandeel in Europa stijgen – compenseerde de impact van de lage metaalprijzen in de recycling divisie.

Inkomsten
(metaal niet inbegrepen)



EBIT
(recurrente)



Update derde kwartaal

Ook in het derde kwartaal bleef Umicore mooi op koers. De materialengroep realiseerde in de periode tot eind september een omzetgroei van 7%, terwijl KBC Securities op 5% had gerekend.

Per divisie zagen de resultaten er als volgt uit:

Catalysis: 10% omzetgroei, tegen 7% verwacht. De omzet kreeg in het derde kwartaal een zetje van zowel de toepassingen voor lichte (LDV) als zware (HDD) voertuigen. De wereldwijde LDV markt steeg met 5% (gedreven door China) en Umicore presteerde beter dan de totale markt. Umicore presteerde ook beter dan de markt in Europa (-1,6%), dankzij de stevige positie op het vlak van direct ingespoten benzinemotoren. Umicore had het iets moeilijker op de Noord-Amerikaanse markt (+ 1,6%), te wijten aan de zwakke positie bij de Aziatische producenten. In China groeide de automarkt met 21% (geholpen door een gemakkelijke vergelijkingsbasis) en profiteerde Umicore van zijn sterke blootstelling aan de sneller groeiende wereldwijde OEM's.

Energie & Surface Technologies: 8% omzetgroei, tegen 2,5% verwacht. De stijging werd voornamelijk gedreven door Rechargeable Battery Materials (vooral in auto). De vraag naar high-end draagbare elektronica bleef overeind. De omzet voor Cobalt & Specialty Materials groeide onder meer als gevolg van de hogere vraag.

Recycling: 7% omzetgroei, tegen 6% verwacht. De verwerkte volumes stegen dankzij de hogere doorloopsnelheid, terwijl de metaalprijzen gemiddeld vlak evolueerden (hogere prijzen voor onder meer goud en zilver, tenietgedaan door lagere prijzen voor specialty chemicals). De aanvoer bleef stevig overeind, zeker vanuit de industrie en de mijnbouw.

Vooruitzichten

Umicore bevestigde bij de publicatie van de kwartaalupdate de vooruitzichten voor het volledige boekjaar voor een recurrente EBIT van 345 tot 365 miljoen euro, al zal door het stilleggen van Hoboken in december de winst eerder aan de onderste helft van die vork uitkomen. In 2015 werd afgeklopt op 330,3 miljoen euro.

De evolutie van de metaalprijzen is op korte termijn de belangrijkste drijvende factor voor de winst. In het verleden wees Umicore er al op dat goud en zilver enerzijds en platinagroepmetalen anderzijds elk goed waren voor ongeveer een derde van de winst in de activiteit Precious Metals Refining, terwijl de rest bestond uit een hele reeks andere metalen met inbegrip van speciale metalen zoals indium, tellurium en selenium. Terwijl de prijzen van goud en zilver en platinagroepmetalen vandaag ca. 25% boven het gemiddelde van vorig jaar liggen (en het gemiddelde sinds het begin van het jaar (YTD) 4,5% hoger), zijn de prijzen van de speciale metalen sinds halverwege 2015 gemiddeld gezakt met tientallen procentpunten, daar de voorraadvorming door China in het verleden heeft geleid tot verwarring in deze markten.

De totale winstbijdrage van de speciale metalen in de mix van Umicore valt onmogelijk te becijferen maar ligt een stuk onder de historische gemiddelden.

Akkoord over het afstoten van de zinkactiviteit

We herinneren eraan dat Umicore begin vorig jaar besliste dat de activiteiten Zinc Chemicals en Building Products geen kernactiviteiten waren, rekening gehouden met de lagere rentabiliteit evenals de lagere groeivoorzichten van die producten in vergelijking met de rest van de portefeuille. Recentelijk kondigde Umicore aan dat ze een akkoord had bereikt om de activiteit Zinc Chemicals te verkopen aan de private investeringsmaatschappij OpenGate Capital voor een bedrag van 142,4 miljoen euro.

Voor de activiteit Building Products is er nog geen koper gevonden. Onlangs hebben de Franse antitrustoverheden een boete van 69,2 miljoen euro opgelegd aan Umicore, daar ze oordeelden dat de vennootschap misbruik maakte van haar sterke marktpositie in Frankrijk. Umicore zal deze beslissing aanvechten voor de rechtbank. Volgend op de aankondiging van de boete verklaarde de CEO van Umicore dat dit geen invloed zou mogen hebben op het geplande desinvesteringproces. Met een geraamde omzet (incl. metaal) van 300-350 miljoen euro en een geraamde EBITDA van ongeveer 20 miljoen is KBC Securities van mening dat Umicore ongeveer 120-140 miljoen euro kan krijgen voor haar divisie Building Products (6-7x bedrijfswaarde/EBITDA), natuurlijk exclusief de boete.

Ambitieuze doelstellingen voor 2020

Op de Capital Markets Day van vorig jaar bepaalde Umicore een nieuwe financiële doelstelling op middellange termijn die erin bestaat de recurrente EBIT voor de activiteiten die de vennootschap behoudt op organische basis maar zonder sterk herstel van de metaalprijzen te verdubbelen tegen 2020 (versus 2014). De term 'activiteiten die de vennootschap behoudt' sluit bijdragen uit van de bedrijfstiteiten Zinc Chemicals en Building Products, die worden afgestoten. Voor het behalen van die doelstelling zou de recurrente EBIT voor de activiteiten die de vennootschap behoudt moeten stijgen van € 254,5 miljoen in 2014 (en € 299,3 miljoen in 2015) tot € 509 miljoen in 2020.

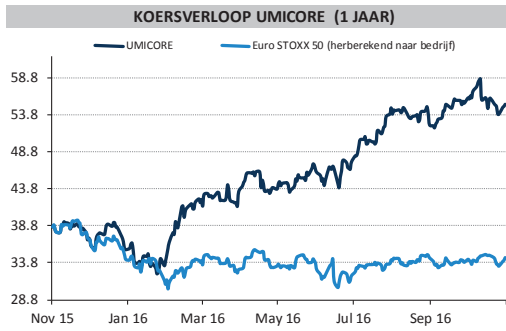


Investment case

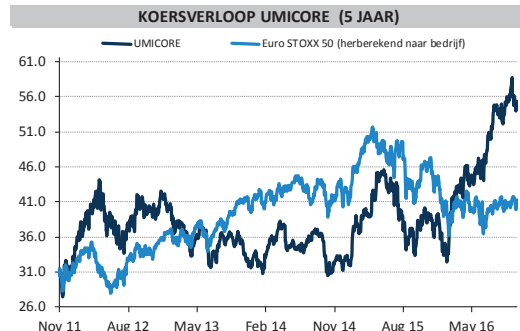
Umicore	Advies	HOUDEN	Huidige koers	55.28 EUR
	Naam analist	Wim Hoste	Koersdoel	50 EUR
	ISIN code	BE0003884047	Opwaarts potentieel	-9.6%
Winst per aandeel (EUR)	<u>2014</u>	<u>2015A</u>	<u>2016E</u>	<u>2017E</u>
% groei j/j	1.58	1.56	1.54	2.51
Koerswinst ratio	-1.6%	-1.0%	-1.3%	62.9%
	35.1x	35.4x	35.9x	22.0x
Bruto dividend (EUR)	1.00	1.20	1.24	1.27
% groei j/j	0.0%	20.0%	3.0%	3.0%
Dividendrendement (%)	1.8%	2.2%	2.2%	2.3%

Umicore heeft zich in het voorbije decennium met succes omgevormd van een zink- en kopersmelter tot een materiaaltechnologiegroep. Het bedrijf heeft 3 kerndivisies : Katalysatoren, Energie & Oppervlaktetechnologieën en Recyclage. Een aanzienlijk deel van de omzet wordt gehaald uit milieuvriendelijke technologieën zoals materialen voor herlaadbare batterijen, autokatalysatoren als ook de recyclage van edele metalen.

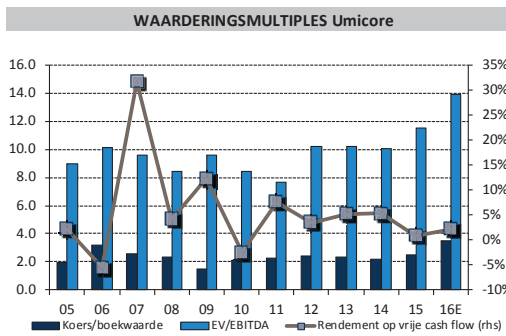
Umicore heeft volgens KBC Securities solide lange termijn groeiperspectieven in een aantal van zijn activiteiten (herlaadbare batterijmaterialen, katalysatoren en recyclage), maar die lijken evenwel al in behoorlijke mate gereflecteerd te worden in de huidige koers. KBC Securities hanteert een "Houden"-advies en koersdoel van 50 euro.



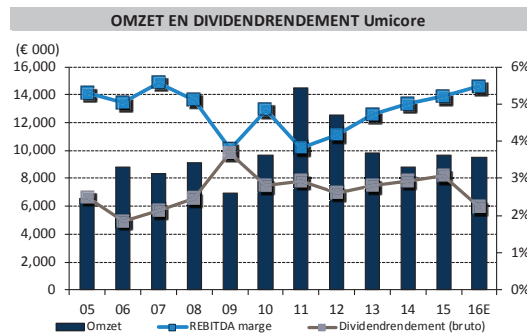
Bron: Thomson Reuters Datastream



Bron: Thomson Reuters Datastream



Bron: KBC Securities



Bron: KBC Securities

Disclaimer

Copyright © KBC Securities. Alle rechten voorbehouden. Deze informatie mag op geen enkele manier gepubliceerd, herschreven of heruitgegeven worden in eender welke vorm.

Dit is een publicatie van KBC Securities N.V. (Bolero), een beursvennootschap gereguleerd door de NBB (Nationale Bank van België) en de FSMA (Autoriteit voor Financiële Diensten en Markten).

Deze publicatie valt niet onder de noemer 'onderzoek op beleggingsgebied' zoals bedoeld in het koninklijk besluit van 3 juni 2007 tot bepaling van nadere regels tot omzetting van de richtlijn betreffende markten voor financiële instrumenten. Het zijn publicitaire mededelingen, zodat de wettelijke voorschriften ter bevordering van de onafhankelijkheid van onderzoek op beleggingsgebieden niet van toepassing zijn. KBC Securities garandeert geenszins dat enige van de behandelde financiële instrumenten voor u geschikt is. KBC Securities geeft hiermee geen specifiek en persoonlijk beleggingsadvies. U draagt bijgevolg de volledige verantwoordelijkheid voor het gebruik dat u maakt van deze publicatie.

De fondsbeheerders van KBC AM kunnen vóór de verspreiding van deze aanbevelingen handelen in het financieel instrument. De verloning van de medewerkers of aangestelden die voor KBC Securities werkzaam zijn en die bij het opstellen van de aanbevelingen betrokken waren, is niet gekoppeld aan zakenbanktransacties van KBC Securities. De rendementen van de in deze publicatie besproken financiële instrumenten, financiële indices of andere activa zijn rendementen behaald in het verleden en vormen als zodanig geen betrouwbare indicator voor toekomstige rendementen. Er wordt niet gewaarborgd dat de voorgestelde scenario's, risico's en prognoses de marktverwachtingen weerspiegelen, of dat ze in de realiteit zullen uitkomen. De prognoses zijn louter indicatief. De gegevens in deze publicatie zijn algemeen, louter informatief en aan veranderingen onderhevig.

Als de resultaten van de gesproken financiële activa uitgedrukt zijn in een andere valuta dan EUR, kan het rendement door valutaschommelingen hoger of lager uitvallen. Ze geven de analyse weer van de auteur op de daarin vermelde datum. Hoewel de informatie gebaseerd is op volgens de auteur betrouwbare bronnen, kan Bolero/KBC Securities niet garanderen dat de informatie accuraat, volledig en up to date is; de informatie kan onvolledig zijn of ingekort. In de mate de aanbevelingen inzake aandelen of andere activa gebaseerd zijn op analyserapporten van KBC Securities, dienen de aanbevelingen steeds gelezen te worden in samenhang met voormelde analyserapporten. De auteur kan zich beroepen op andere publicaties binnen KBC Groep (vb. van KBC AM of Market Research) of van derde partijen. KBC Securities kan nooit aansprakelijk gesteld worden voor de eventuele onjuistheid of onvolledigheid van bepaalde gegevens in deze publicaties. De disclaimers vervat in de publicaties van KBC AM of andere publicaties naar dewelke wordt verwezen, zijn hier eveneens van toepassing..

Niets in deze publicatie mag gereproduceerd worden zonder de voorafgaande uitdrukkelijke en schriftelijke toestemming van KBC Securities. Deze publicatie is onderworpen aan het Belgisch recht en aan de uitsluitende rechtsmacht van de Belgische rechtbanken. Voor een aantal essentiële elementen van de beleggingsaanbevelingen (waaronder de belangenconflictenregeling) kunt u de "Algemene richtlijnen m.b.t. de beleggingsaanbevelingen van KBC Asset Management" op www.kbcam.be/aandelen en de "Disclosures" op www.kbcsecurities.com/disclosures raadplegen. Met betrekking tot voormelde aanbevelingen wordt verwezen naar www.kbcsecurities.be/disclosures voor specifieke informatie inzake belangenconflicten.

Beleggen in aandelen houdt substantiële risico's en onzekerheden in. Beleggers moeten in staat zijn om het economische risico van een belegging te dragen en het belegde kapitaal geheel of gedeeltelijk te verliezen.