

“Umicore volhardt”

Uit het departement: “Zuchtje opluchting temidden een wolk van mist”



Umicore (+12%) kent nog eens een topdag, omdat het zijn jaarvooruitzichten kon inlossen na een tweede kwartaal dat voldoende goeie cijfers opleverde om de analisten en de beleggers te vriend te houden. En terecht, want de onderliggende bedrijfswinst daalde dan wel met 8%, maar de daling van de beurskoers deed veel erger vermoeden. Een zucht van opluchting, dus, maar dat neemt niet weg dat er wel nog wat onzekerheden zijn naar de toekomst. Of, zoals Yoda zou zeggen “Clouded, the future is”

Cijferset

Het belangrijkste cijfer is het recurrente bedrijfswinst (EBIT). Die daalde ‘slechts’ met 8% tot 240 miljoen euro, terwijl analisten op 238,5 miljoen milten (-8,8% op jaarbasis). De omzet (zonder daarin de metalen mee te rekenen) daalde met 3% tot 1,64 miljard euro (KBCS mikte op -3,8%) en de nettowinst daalde van 161 naar 148 miljoen euro (verwacht werd 158,5 miljoen euro).

De nettoschuld steeg van 861 miljoen euro per einde 2018 naar 1,06 miljard euro medio 2019, iets boven de analistenschatting van 906 miljoen euro. Dat komt overeen met een nettoschuld/EBITDA-ratio van 1,34x. Houdbaar en dus geen probleem. De investeringen bedroegen 241 miljoen euro en werden iets aangepast om de lagere vraag in de batterijsector te compenseren.

Kerncijfers (in miljoen €)	H1 2018	H2 2018	H1 2019
Omzet	6.354	7.362	7.581
Inkomsten (metaal niet inbegrepen)	1.684	1.587	1.634
Recurrente EBITDA	364	356	357
Recurrente EBIT	261	252	240
waarvan geassocieerde ondernemingen	5	0	6
Niet-recurrente EBIT	(6)	(8)	(3)
Totale EBIT	256	244	236
Recurrente operationele marge	15,2%	15,9%	14,3%
Recurrente belastingsgraad	25,4%	23,4%	23,8%
Recurrent nettoresultaat, aandeel van de Groep	163	163	151
Nettoresultaat, aandeel van de Groep	161	156	148
Onderzoek- & Ontwikkelingskosten	96	100	108
Investerings	198	280	241
Netto toename/afname van de kasstromen vóór financieringsoperaties	(270)	(335)	(3)
Totaal der activa, einde periode	6.175	6.053	6.217
Eigen vermogen van de Groep, einde periode	2.573	2.609	2.589
Geconsolideerde netto financiële schuld, einde periode	429	861	1.059
Schuldratio, einde periode	14,1%	24,4%	28,6%
Gemiddelde nettoschuld / recurrente EBITDA	87,1%	90,5%	134,5%

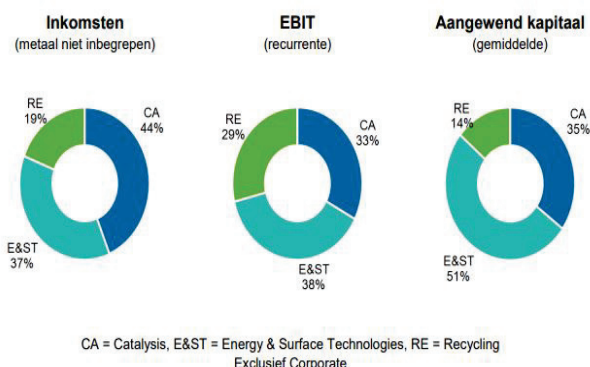
Prestatie per divisie

Dat zijn een pak cijfers, die samengevat kunnen worden als zijnde “in lijn der verwachtingen”. Op het niveau van de verschillende divisies lagen de resultaten wel wat meer uiteen.

- **Katalyse:** Umicore noteerde een 1% hogere omzet (tot 717 miljoen euro), dankzij een beduidend betere prestatie dan de dalende automarkt, een groter marktaandeel in benzine-wagens en een toenemende marktpenetratie van deeltjesfilters voor benzinemotoren in Europa en China. KBCS mikte op een daling van de omzet met 4% en was verrast door de inkomsten uit autokatalysatoren. Die bleven stabiel op jaarbasis, ondanks een daling van de wereldwijde autoproduktie met 6,7%. De hoge groei in Precious Metals Chemistry viel op en ondersteunde de bedrijfswinst op een stabiele 86 miljoen euro. Umicore verwacht nog steeds een EBIT-groei in 2019 (KBCS mikt op 2,3% groei), dankzij de nieuwe Chinese wetgeving. Daarvoor breidt Umicore haar capaciteit uit.
- **Energie- en oppervlaktetechnologieën :** de tijdelijke vertraging die in april werd aangekondigd maakte dat de investeringen werden aangepast aan het tragere groeitempo in de vraag naar batterij-onderdelen. De bouwstenen op middellange en lange termijn blijven intact, aangezien de wetgeving in cruciale regio's de elektrificatie sterk ondersteunt en de technologie veel ruimte biedt voor innovatie en differentiatie. De omzet in dit segment daalden wel 7% tot 607 miljoen euro en dat was meer dan KBCS vreesde (-3,0%). Boosdoeners zijn de lagere metaal-prijzen en de lagere verkoop van kathodematerialen. De bedrijfswinst ging met een daling van 16% een pak lager dan wat analisten gedacht hadden (-6,4%) omwille van lagere kobalt-prijzen. De volumes aan kathodematerialen zullen in de tweede jaarhelft wel stijgen, maar erg winstgevend is de afdeling nog niet.

- Recycling:** Een verbeterde doorstroom van de fabriek in Hoboken is te danken aan het verlengde onderhoudsstilstand in het begin van het jaar. Maar de verminderde beschikbaarheid van de smelter hield de volumes wel erg laag, ondanks de metaalprijzen hoog waren en de bevoorrading in de periode gunstig. De opbrengsten (zonder metaal) daalde 2%, terwijl KBCS mikte op een krimp met 5%. Daardoor kwam de recurrente bedrijfswinst (EBIT) hoger dan verwacht uit op 79 miljoen euro (verwacht 65,8 miljoen euro). Voor 2019 verwacht Umicore nog steeds een hogere bedrijfswinst, ondanks een brandincident dat iets minder dan 10 miljoen euro zal wegschaven van dat cijfer.

Opsplitsing per segment



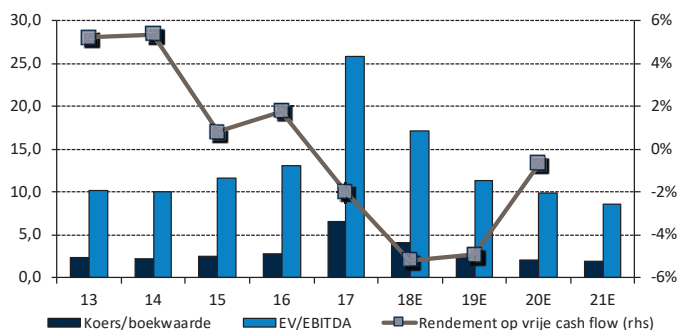
Vooruitzichten

Voor 2019 herhaalde Umicore de eerder gestelde vooruitzichten en dat kon analisten en beleggers zeker en vast bekoren. De recurrente bedrijfswinst met uitkomen rond 475 à 525 miljoen euro (tegenover 514 miljoen euro in 2018). Analisten rekenden gemiddeld op een cijfer tussen de 493 en 490 miljoen euro.

De visie van KBC Asset Management

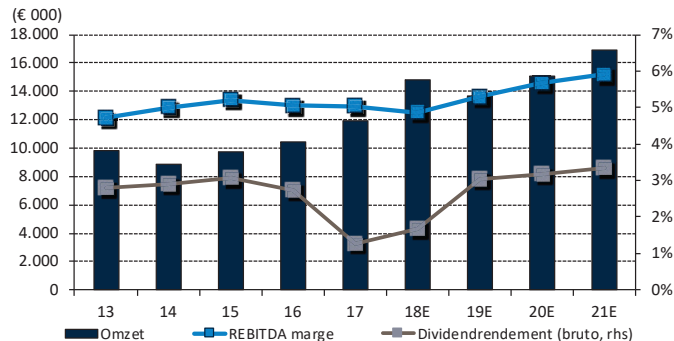
Voor KBC Securities is het halfjaarrapport bevredigend, ondanks er natuurlijk nog heel wat vragen zijn over de toekomstige evolutie van de batterij-activiteiten en het rendement op de geplande (enorme) investeringen. Maar tot dusver zijn de resultaten wel degelijk iets beter dan verwacht en werden de jaardoelstellingen herhaald. Ondanks de beperkte zichtbaarheid, krijgt Umicore nog steeds het voordeel van de twijfel over haar positie in de kathodematerialensector. Daarom blijft het "Opbouwen"-advies en 38 euro koersdoel behouden.

WAARDERINGSMULTIPLES Umicore



Bron: KBC Securities

OMZET EN DIVIDENDRENDEMENT Umicore



Bron: KBC Securities

Umicore	13	14	15	16	17	18	19E	20E	21E
Omzet	9.819	8.829	9.698	10.443,6	11.947,3	14.786,4	13.682,0	15.072,9	16.885,3
REBITDA (€m)	463	442	505	526,9	600,9	720,2	723,3	853,4	996,4
REBITDA marge	4,7%	5,0%	5,2%	5,0%	5,0%	4,9%	5,3%	5,7%	5,9%
Netto resultaat	179	171	169	170,8	212,1	316,9	333,7	402,9	487,6
P/E	18,3x	20,2x	17,3x	22,3x	56,3x	34,5x	19,0x	15,7x	13,0x
EV/EBITDA	10,2x	10,1x	11,5x	13,1x	25,8x	17,1x	11,3x	9,9x	8,6x
Koers/boekwaarde	2,3x	2,2x	2,5x	2,8x	6,6x	4,1x	2,3x	2,1x	1,9x
Rendement op vrije cash flow	5,2%	5,3%	0,8%	1,8%	-2,0%	-5,2%	-4,9%	-0,7%	2,0%
Dividendrendement (bruto)	2,8%	2,9%	3,1%	2,7%	1,3%	1,7%	3,0%	3,2%	3,3%

Auteurs: Tom Simonts, Senior Financial Economist KBC Group

Bijdrage door: KBC Securities

Gerelateerd:

"The Front Row"



Tom Simonts
Senior Financial Economist
KBC Groep



E-mail:
Tel:
Mobile:

tom.simonts@kbc.be
+32 2 429 37 22
+32 496 57 90 38

Address: KBC Groep
Havenlaan 2 (GCM)
B 1080 Brussels

Een samenwerking van KBC Groep.

Neem een kijkje op www.kbceconomics.be, www.kbcsecurities.com en www.kbc.be

In-/Uitschrijven op de mailing lijst van The Front Row?

Stuur een e-mail naar frontrow@kbc.be met vermelding "The Front Row" en/of "Notendop".

Disclaimer

Deze publicatie vormt een algemene duiding van de economische actualiteit en kan niet beschouwd worden als beleggingsadvies of als beleggingsaanbeveling met betrekking tot de beschreven financiële instrumenten, noch wordt er enige beleggingsstrategie voorgesteld. In sommige gevallen kan deze publicatie evenwel verwijzen naar en samenvattingen bevatten van beleggingsaanbevelingen van andere entiteiten van de KBC-groep.

De informatie opgenomen in deze publicatie mag worden hergebruikt, op voorwaarde dat dit wordt aangevraagd en dat KBC expliciet met dit hergebruik heeft ingestemd. Het hergebruik moet in ieder geval beperkt blijven tot de tekstuele informatie. KBC Bank heeft beroep gedaan op de door haar betrouwbaar geachte bronnen voor de informatie opgenomen in deze publicatie. De accuraatheid, volledigheid en tijdigheid van de informatie wordt evenwel niet gegarandeerd. Er wordt niet gewaarborgd dat de voorgestelde scenario's, risico's en prognoses de marktverwachtingen weerspiegelen noch dat ze in realiteit tot uiting zullen komen.

KBC Groep NV noch enige andere vennootschap van de KBC-groep (of enige van hun aangestelde) kunnen aansprakelijk gesteld worden voor enige schade, rechtstreeks of onrechtstreeks, die het gevolg is van de toegang tot, de consultatie of het gebruik van de informatie en de gegevens vermeld in deze publicatie of op de websites www.kbc.be, www.kbcsecurities.be, www.kbcprivatebanking.be en www.kbceconomics.be/nl.html.

KBC Groep NV – onder toezicht van de FSMA – www.kbc.com