

Umicore: groeiversnelling in batterij-materialen

Aandelen  | 26.04.2017 | Door Patrick Casselman - Equity Analyst BNPP WM

In een trading update meldde Umicore (upgrade van Reduce naar Hold) een groeiversnelling in het eerste kwartaal.

De omzet groeide met 13%, vooral dankzij de forse expansie in batterijmaterialen (+29%) en sterk gestegen kobaltprijzen. In de katalysatorendivisie steeg de omzet met 9% (sterker dan het marktgemiddelde) en in recyclage met 4%, dankzij licht hogere edelmetaalprijzen bij vlakke volumes. De komende maanden zullen de recyclagevolumes geleidelijk toenemen naarmate de additionele capaciteit operationeel wordt. Voor gans 2017 verwacht Umicore een groei van de (vergelijkbare) bedrijfswinst tussen +10% en +20%.

Na enkele jaren van matige winstevolutie (door lagere edelmetaalprijzen en uitbreidingsinvesteringen), versnelt de winstgroei vanaf 2017. Over de komende 3 jaar ambieert het management zelfs een verdubbeling van de bedrijfswinst, dankzij de ingebruikname van extra recyclagecapaciteit en de nieuwe fabrieken voor batterijmaterialen, waarvoor een toenemende vraag verwacht wordt voor elektrische auto's. Op iets langere termijn (allicht na 2020) moeten we er rekening mee houden dat de transitie naar elektrische auto's, ondanks een belangrijk groeipotentieel voor de batterijdivisie, de vraag naar katalysatoren zal doen krimpen (momenteel hoge marges en winstbijdrage). De huidige shift van diesel naar benzineauto's en een pauze in de verstrenging van emissienormen kunnen de groei ook al doen vertragen.

We hadden tot voor kort een Reduce aanbeveling op basis van een veeleisende waardering (K/W: 21, FCF-yield slechts 3%, mede door hoge investeringsbehoefte). Weliswaar, rekening houdend met de beoogde winstverdubbeling en verbeterende vrije kasstromen over 3 jaar, wordt die waardering meer aanvaardbaar. De recente forse stijging van de kobaltprijzen, gedeeltelijk herstelde edelmetaalprijzen en een duidelijke groeiversnelling in batterijmaterialen verantwoorden een koersdoelverhoging van 48 naar 53 EUR. Na de koerscorrectie van een piek van 59 EUR in oktober vorig jaar tot +/- 50 EUR in recente weken, gaan we dan ook van Reduce naar Hold.