

“Umicore op weg naar goud”

Uit het departement: “The trend is your friend, especially when you live in Antwerp”

Umicore publiceerde vanochtend de cijfers over het tweede kwartaal en opnieuw spreekt de groei tot de verbeelding. Het aandeel mag dan wel met 2% dalen, maar KBC Securities kijkt naar de langere termijn en verhoogt het koersdoel vandaag.

Inzicht in de cijfers

De vergelijkbare omzet in de eerste zes maanden van 2018 steeg met 16% (exclusief metaal) tot 1,68 miljard euro en dat lag in lijn der schattingen. De recurrente bedrijfswinst (EBIT) steeg 28% tot 261 miljoen euro, veel meer dan de verwachte 250,1 miljoen euro. De katalyse-afdeling bleef een beetje achter, maar “Energie & Oppervlaktetechnologieën” deed het onder impuls van de sterke groei van batterijen alweer erg goed, want de recurrente bedrijfswinst (EBIT) verdubbelde op jaarbasis tot 121 miljoen euro. Meer dan de groeicijfers op zich, is het belangrijk dat de onderliggende trend zich zal doorzetten in de tweede jaarhelft. En in 2019.

Kerncijfers (in miljoen €)	H1 2017	H2 2017	H1 2018	
Omzet*	6.469	5.808	6.354	Inkomsten: € 1,7 miljard (+16% of +23% zonder stopgezette activiteiten)
Inkomsten (metaal niet inbegrepen)	1.454	1.462	1.684	Recurrente EBITDA: € 364 miljoen (+23% of +26% zonder stopgezette activiteiten)
Recurrente EBITDA	296	303	364	Recurrente EBIT: € 261 miljoen (+28% of +34% zonder stopgezette activiteiten)
Recurrente EBIT waarvan geassocieerde ondernemingen	204 12	207 18	261 5	ROCE: 16,6% (tegenover 15,9% in de eerste helft van 2017)
Niet-recurrente EBIT	(15)	(32)	(6)	Recurrente nettowinst (aandeel Groep): € 163 miljoen (+22% of +28% zonder stopgezette activiteiten)
IAS 39 effect op EBIT	(3)	(18)	-	Recurrente winst per aandeel: € 0,69 (+12%)
Totale EBIT	186	157	256	Nettoschuld: € 429 miljoen stemt overeen met een schuldgraad van 14,1%
Recurrente operationele marge	13,2%	12,9%	15,2%	
Recurrente belastingsgraad	25,8%	25,7%	25,4%	
Recurrent nettoresultaat, aandeel van de Groep	134	133	163	
Nettoresultaat, aandeel van de Groep	119	93	161	

Opsplitsing per afdeling

- **Recyclage**

Presteerde in lijn der verwachtingen, want zonder rekening te houden met de verkoop van Technical Materials in januari 2018 stegen de omzet en de recurrente EBIT op jaarbasis met respectievelijk 5% en 13%. Dat is te danken aan de extra capaciteit in Hoboken en de gunstigere metaalprijzen. De concurrentiedruk hield aan. In de tweede jaarhelft zou extra capaciteit in de fabriek van Hoboken moeten leiden tot hogere (onderliggende) inkomsten terwijl de marktomstandigheden naar verwachting grotendeels ongewijzigd zullen blijven.

- **Catalyse**

De inkomsten en de winst stegen respectievelijk 12% en 7%, omdat de katalysatoractiviteiten van Haldor Topsoe (zware dieselloortuigen en stationaire emissiecontrole) en de Ordeg joint-venture in Korea meegenomen worden in de cijfers. Ondanks een aanhoudend ongunstige mix van motoren in Europa zou de omzet in de tweede jaarhelft moeten stijgen, omdat de volumes van Umicore sneller groeien dan de markt. En omdat de recent verworven benzineplatforms een extra steun zullen bijdragen.

- **Energie & Oppervlaktetechnologieën**

De omzet steeg met maar liefst 63%, dankzij een sterke groei in “Rechargeable Battery Materials” en “Cobalt & Specialty Materials”. De recurrente EBIT verdubbelde (+97%) door hogere volumes, schaal-effecten, nieuwe productiecapaciteit én hogere volumes en een gunstige prijsomgeving in Cobalt & Specialty Materials. De omzet in de tweede jaarhelft moet verder toenemen omdat de nieuwe kathodeproductielijnen operationeel zouden moeten zijn. Te noteren is dat de wereldwijde verkoop van volledig elektrische en plug-in elektrische voertuigen in de eerste jaarhelft meer dan 60% toenam en dat de omzet van Umicore in dit segment aanzienlijk meer steeg dan de markt.

Vooruitzichten

Umicore herhaalde haar eerdere vooruitzichten voor een recurrente EBIT-bandbreedte van 510 à 550 miljoen euro in 2018. Dat is in lijn met de analistenverwachting, die gemiddeld op 529 miljoen euro rekent. De sterke kwartaalresultaten kwam met andere woorden niet onverwacht voor de analisten, wat mogelijk de verklaring geeft voor de nogal negatieve koersreactie. Maar de toekomst ziet er daarom natuurlijk niet minder mooi uit.:

Winstverwachtingen Umicore

(herberekend naar aandeel)



Advies en koersdoel

Analist Wim Hoste is onder de indruk van de cijfers en herhaalt zijn "Kopen"-advies vanwege de enorme lange termijn groeimogelijkheden in de markt van oplaadbare batterijen en omwille van de sterke marktpositie van Umicore. De groei van het Oplaadbare Batterijen-segment is en blijft immers indrukwekkend, niet in het minst dankzij de opkomst van geëlektrificeerde voertuigen.

Wim stipt aan dat Umicore tijdens een recente analistenmeeting voorspelde dat de markt van de oplaadbare batterijen tussen 2015 en 2025 kan vertienvoudigen en tegen 2025 ongeveer 650Gwh zou bereiken. De penetratiegraad van insteekbare en volledige elektrische voertuigen wordt tegen dan op ongeveer 12% geschat, tegenover ongeveer 1,3% in 2017. Umicore's doelstelling om tegen 2021 de capaciteit voor 175 kathodes te bereiken, betekent dat de onderneming naar verwachting haar reeds leidende positie op dit gebied zal versterken.

Her koersdoel werd opgetrokken van 52 naar 55 euro en het koopadvies werd eveneens herhaald.

Umicore	12	13	14	15	16	17	18E	19E	20E
Omzet	12,548	9,819	8,829	9,698	10,443.6	11,947.3	14,366.1	16,367.8	18,247.7
REBITDA (€m)	524	463	442	505	526.9	600.9	793.5	907.8	1,067.9
REBITDA marge	4.2%	4.7%	5.0%	5.2%	5.0%	5.0%	5.5%	5.5%	5.9%
Netto resultaat	234	179	171	169	170.8	212.1	358.0	412.9	485.1
							18E	19E	20E
P/E	16.2x	18.3x	20.2x	17.3x	22.3x	56.3x	36.1x	31.3x	26.6x
EV/EBITDA	10.2x	10.2x	10.1x	11.5x	13.1x	25.8x	17.2x	15.4x	13.1x
Koers/boekwaarde	2.4x	2.3x	2.2x	2.5x	2.8x	6.6x	4.4x	4.1x	3.7x
Rendement op vrije cash flow	3.5%	5.2%	5.3%	0.8%	1.8%	-2.0%	-2.0%	-0.8%	1.1%
Dividendrendement (bruto)	2.6%	2.8%	2.9%	3.1%	2.7%	1.3%	1.4%	1.5%	1.5%
							18E	19E	20E
Nettoschuld (€m)	222.5	215.0	298.3	335.7	340.7	839.9	378.8	665.7	721.7
Net debt/REBITDA	0.42x	0.46x	0.67x	0.67x	0.65x	1.40x	0.48x	0.73x	0.68x
							18E	19E	20E
Omzet-groei	#DIV/0!	-21.7%	-10.1%	9.8%	7.7%	14.4%	20.2%	13.9%	11.5%
REBITDA-groei	#DIV/0!	-11.7%	-4.5%	14.2%	4.4%	14.0%	32.1%	14.4%	17.6%
Netto winstgroei	#DIV/0!	-23.3%	-4.7%	-0.8%	0.9%	24.2%	68.8%	15.3%	17.5%

Bron: KBC Securities

Auteurs:	Tom Simonts, Senior Financial Economist KBC Group	"The Front Row"
Bijdrage door:	KBC Securities	
Gerelateerd:	"Umicore maakt indruk met jaarrapport"	9 februari 2018



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
Harvenlaan 2 (GCM)
B 1080 Brussels

Een samenwerking van KBC Groep.
Neem een kijkje op www.kbceconomics.be, www.kbcsecurities.com en www.kbcam.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.kbcam.be, <http://www.kbcsecurities.be> en www.kbcprivatebanking.be.

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