

“Umicore tekent kathodedeal met LG Chem”

Uit het departement: “De beschikbare capaciteit opvullen”



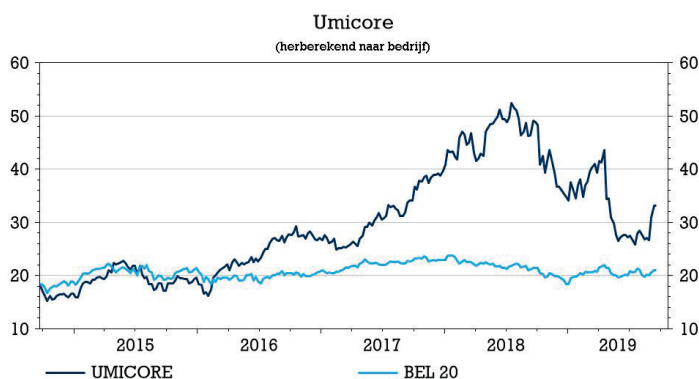
Umicore (+8%) tekende een overeenkomst met LG Chem voor de levering van 125.000 ton aan kathodematerialen voor de productie van kathodes. Dat is een opsteker, want zo’n volumeverbintenis is uiterst zeldzaam in de sector en bevestigt Umicore’s technologisch marktleiderschap. Wachtend op een verdere doorbraak van elektrische auto’s wereldwijd, trekt KBC Securities vandaag het koersdoel op van 38 euro naar 40 euro.

Impact op de productie

De leveringsovereenkomst gaat van start in 2020. Hoewel Umicore zal produceren uit Korea, China en Polen zal meer dan de helft van de productie afkomstig zijn uit de nieuwe faciliteit in Polen. Die is momenteel in aanbouw en moet in de loop van 2020 in gebruik worden genomen. Uitgaande van de productie van 125.000 ton materiaal over een periode van 5 tot 7 jaar, zal er jaarlijks 18.000 tot 25.000 ton extra kathodevolume geleverd worden. Dat is een pak, want Umicore zal in 2019 naar schatting zo’n 80.000 tot 85.000 ton produceren. De prijs per ton werd niet bekendgemaakt, zodat het onzeker is of die voor de gehele duur van het contract vaststaat of dat deze gedurende de looptijd zal evolueren (wat de verwachting is van KBC Securities). Hoewel de namen van de uiteindelijke klanten achter het LG Chem-contract niet werden bekendgemaakt (wat op zich geen verrassing is).

Impact op de doelstellingen

De deal is ook een opsteker voor de doelstellingen, die Umicore in april 2019 nog moest verlagen. Het verwachte jaarlijkse volume van 100.000 ton aan kathodemateriaal bleek in april pas met een vertraging van 12 tot 18 maand gehaald te kunnen worden. Ook de doelstelling om 175.000 ton kathodecapaciteit tegen 2021 te halen, werd met 12 tot 18 maanden verdaagd. De onderneming verwees destijds naar de afnemende vraag naar kathodematerialen, vooral door het afbouwen van het subsidiesysteem voor elektrische wagens in China. Tijdens de conference call herhaalde de CEO de doelstelling om 175.000 ton capaciteit tegen eind 2022/medio 2023 te halen.



Technologie-deal

Beide bedrijven gaan ook een wederzijdse technologie-licentieovereenkomst aan. Beide bedrijven zullen gebruik maken van elkaars intellectuele eigendom met betrekking tot hoogwaardige NMC-kathodemateriaal voor gebruik in de auto-sector en in energieopslag. Umicore van zijn kant gaat LG Chem bijstaan bij de recyclage van haar bijproducten en in de recyclage van batterijen op latere termijn.

De mening van KBCS

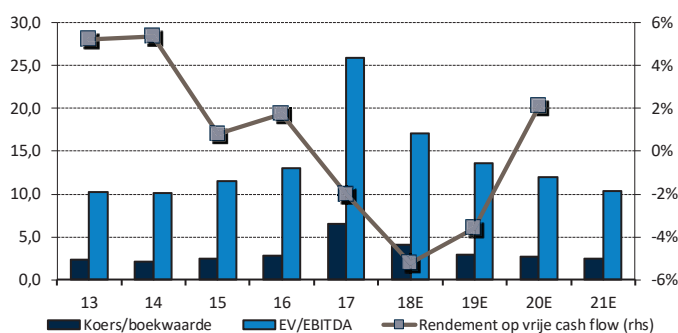
De leveringsovereenkomst met LG Chem is belangrijk én positief. Het zal niet alleen helpen om de capaciteitsuitbreidingen die momenteel worden ontwikkeld op te vullen, maar het versterkt ook de status van Umicore als technologische marktleiders in de kathode-ruimte. Dat neemt niet weg dat zichtbaarheid op de toekomstige ontwikkelingen nog steeds vrij beperkt is, maar aan de lange termijn groeivoorzichten van de kathodeactiviteiten twijfelt KBC Securities niet. Centraal blijft de vraag in welke mate eindklanten zullen overschakelen op elektrische wagens, want die trend zal uiteindelijk de groei van het kathodesegment van Umicore bepalen. De CEO van Umicore verklaarde dat hij de komende jaren een zeer snelle EV-groei in Europa verwacht, gezien de strengere emissiewetgeving en het modelaanbod.

We kijken er naar uit. Ondertussen blijft het "Opbouwen" advies op de tabellen staan, terwijl het koersdoel van 38 euro naar 40 euro stijgt.

Umicore	13	14	15	16	17	18	19E	20E
Omzet	9 819	8 829	9 698	10 443,6	11 947,3	14 786,4	15 472,9	16 978,5
REBITDA (€m)	463	442	505	526,9	600,9	720,2	736,7	843,8
REBITDA marge	4,7%	5,0%	5,2%	5,0%	5,0%	4,9%	4,8%	5,0%
Netto resultaat	179	171	169	170,8	212,1	316,9	338,5	391,0
							19E	20E
P/E	18,3x	20,2x	17,3x	22,3x	56,3x	34,5x	24,2x	20,9x
EV/EBITDA	10,2x	10,1x	11,5x	13,1x	25,8x	17,1x	13,6x	12,0x
Koers/boekwaarde	2,3x	2,2x	2,5x	2,8x	6,6x	4,1x	2,9x	2,8x
Rendement op vrije cash flow	5,2%	5,3%	0,8%	1,8%	-2,0%	-5,2%	-3,6%	2,1%
Dividendrendement (bruto)	2,8%	2,9%	3,1%	2,7%	1,3%	1,7%	2,3%	2,4%
							19E	20E
Nettoschuld (€m)	215,0	298,3	335,7	340,7	839,9	860,5	1 493,2	1 521,7
Net debt/REBITDA	0,46x	0,67x	0,67x	0,65x	1,40x	1,19x	2,03x	1,80x
							19E	20E
Omzet-groei	-21,7%	-10,1%	9,8%	7,7%	14,4%	23,8%	4,6%	9,7%
REBITDA-groei	-11,7%	-4,5%	14,2%	4,4%	14,0%	19,9%	2,3%	14,5%
Netto winstgroei	-23,3%	-4,7%	-0,8%	0,9%	24,2%	49,4%	6,8%	15,5%

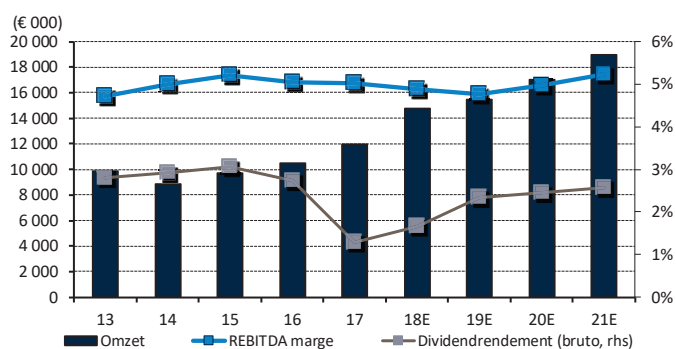
Bron: KBC Securities

WAARDERINGSMULTIPLES Umicore



Bron: KBC Securities

OMZET EN DIVIDENDRENDEMENT Umicore



Bron: KBC Securities

Auteurs: KBC Securities
Bijdrage door: Tom Simonts, Senior Financial Economist KBC Group
Gerelateerd: [Umicore volhardt](#)
[Winstwaarschuwing Umicore](#)

"The Front Row"
 31 juli 2019
 23 april 2019



Tom Simonts
Senior Financial Economist
KBC Groep



E-mail: tom.simonts@kbc.be
Tel: +32 2 429 37 22
Mobile: +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