

## “Degelijk Umicore groeit gestaag verder”

*Uit het departement: “Aandelenrally wordt even op pauze gezet”*



Umicore (-4%) kan een set van degelijke kwartaalcijfers niet verzilveren. De daling van de beurskoers is echter meer te wijten aan de recente winstreeks, dan aan een tegenvaller in het persbericht. De jaarcijfers over 2019 waren immers beter dan verwacht, zowel om omzet- als op winstniveau. En ook voor 2020 wordt groei vooropgesteld, al wordt dat niet gekwantificeerd. KBC Securities verlaagde zijn advies van “Opbouwen” naar “Houden”.

### Resultaten

Umicore boekte beter dan verwachte resultaten over 2019, met een recurrente bedrijfswinst (EBIT) die slechts 1% op jaarbasis daalde tot 509 miljoen euro. Recurrente bedrijfswinst (REBIT) -1% tot 509 miljoen euro. Dat is beter dan de analistenverwachtingen voor 486 miljoen euro én het cijfer ligt aan de bovenkant van de vooropgestelde vork van 475 à 525 miljoen euro.

- **Katalyse** : De omzet (excl. metaal) steeg met 7% tot 1,46 miljard euro, terwijl gemikt werd op 1,4 miljard euro. Dat wil zeggen dat de groei in de tweede jaarhelft uitkwam op 14% op jaarbasis, veel sterker dan de verhoopte 6%. Daarmee doet Umicore het een pak beter dan de wereldwijde autoproduktie (-6,3%), dan kzij een groter marktaandeel in benzine en een toenemend gebruik van benzinedeeltjesfilters. De recurrente bedrijfswinst (REBIT) steeg 10% tot 185,3 miljoen, vlot 11 miljoen euro boven de schattingen.
- **Energie & oppervlaktetechnologieën** : De omzet daalde in 2019 met 5% tot 1,23 miljard euro, een ietsje onder de verhoopte 1,27 miljard euro. Dat is het gevolg van een krimp met 3% op jaarbasis in de tweede jaarhelft, terwijl KBCS een groei van 10% had verwacht. De REBIT daalde in 2019 ongeveer 29% tot 182,5 miljoen euro en ook dit is een pak lager dan de analistenschatting van 207 miljoen euro. In de tweede jaarhelft alleen viel dit cijfer terug met 41% op jaarbasis, omwille van de aanhoudende negatieve impact van de lage kobalt prijzen en hogere afschrijvingen.
- **Recycling** : De omzet ging 9% hoger tot 681 miljoen euro, terwijl gemikt werd op 648 miljoen euro. Dat werd geschraagd door 23% groei op jaarbasis in de tweede jaarhelft, terwijl KBC Securities slechts hoopte op 10% winst. De REBIT steeg 40% tot 188,1 miljoen euro, dik 35 miljoen euro boven verwachting, dankzij een betere beschikbaarheid van complexe materialen en hogere prijzen.

### Margedruk of niet ?

De winstmix tussen de divisies verraste aanzienlijk, waarbij zowel “Catalysis” als “Recycling” de verwachtingen ruimschoots overtroffen, terwijl “Energy & Surface Technologies” ruimschoots onder de lat bleef. Aangezien Rechargeable Battery Materials het belangrijkste groeithema op lange termijn blijft, is de druk op de marges en op het rendement van het ingezette kapitaal in zekere zin zorgwekkend. Dat laatste kwam bijvoorbeeld uit op 7,5% in de tweede jaarhelft en op 9,1% in 2019, terwijl dat in 2018 nog 17,5% was. Maar, en dat is er altijd, Umicore is in volle investeringsmodus, dus het is waarschijnlijk dat de zware investeringen om de capaciteit op te drijven verantwoordelijk is voor die margedruk. Het is dus mogelijk een tijdelijk gegeven, al is daar op dit moment niet veel zekerheid over.

### Balans

Op de balans valt niet veel af te dingen: ondanks het forse investeringsniveau bedraagt de netto financiële schuld zo’n 1,44 miljard euro. Dat is een zucht hoger dan wat analisten verwachte hadden, maar staat gelijk met een schuldratio (nettoschuld/REBITDA) van 1,9x.

### Vooruitzichten

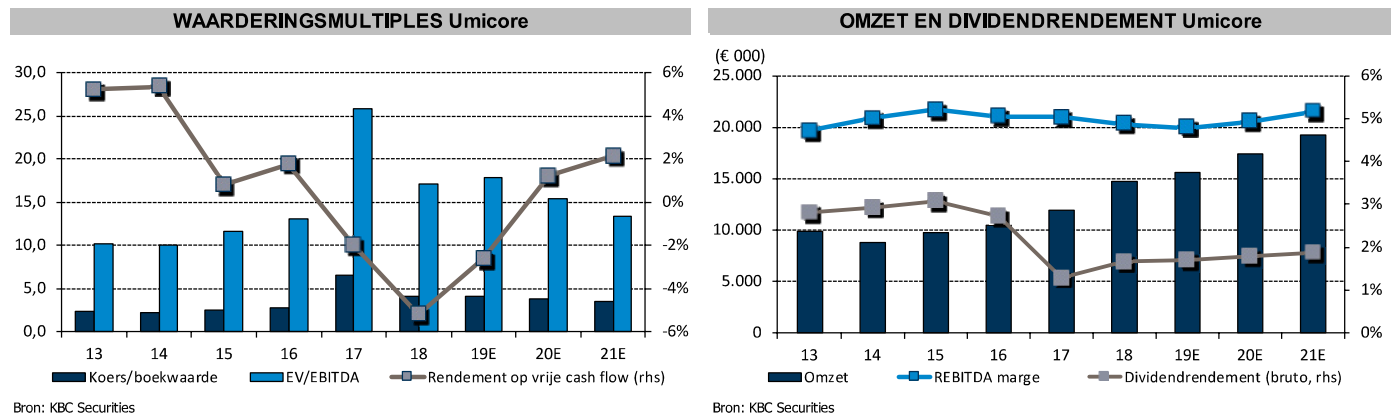
Umicore mikt op “verdere groei van de omzet en de winst in 2020”, maar zal pas op de Algemene Vergadering (ergens eind april) concrete cijfers in de markt zetten. Er wordt vandaag uitgegaan van een erg beperkte, tot zelfs geen, impact van de uitbraak van het coronavirus op de economie.

De “Catalysis”-afdeling moet kunnen profiteren van zijn sterke marktpositie op het gebied van benzine en een verdere penetratie van benzinedeeltjesfilters in Europa en China. De verkoop van elektrische wagens zal in China in 2020 gematigd

blijven, maar de verkoop van kathodematerialen voor die wagens zal wel stijgen. De recyclage-afdeling zal dan weer profiteren van een combinatie van hogere metaalprijzen, een aanhoudend gunstig bevoorradingsklimaat en een verhoogde beschikbaarheid van de smelter in Hoboken. KBC Securities mikt vandaag op een recurrente bedrijfswinst (REBIT) van 598 miljoen euro voor 2020 (+18% op jaarbasis), terwijl het consensuscijfer op 571 miljoen euro staat (+12% op jaarbasis).

### De visie van KBC Securities

Na het sterke koersherstel van de afgelopen maanden is analist Wim Hoste van mening dat de onzekerheid over de margevooruitzichten in "Energy & Surface Technologies" en de waardering op korte termijn (de verwachte koerswinstverhouding voor 2020 noteert op 28,2x, terwijl de EV/REBITDA-verhouding een forse 15,3x bedraagt) nogal volwassen zijn. Daarom wordt het advies teruggebracht van "Opbouwen" naar "Houden". Het koersdoel blijft ongewijzigd op 45 euro.



Umicore	13	14	15	16	17	18	19E	20E	21E
Omzet	9.819,3	8.828,5	9.697,7	10.443,6	11.947,3	14.786,4	15.529,9	17.386,8	19.209,1
REBITDA (€m)	462,7	442,1	504,8	526,9	600,9	720,2	742,0	857,1	990,8
REBITDA marge	4,7%	5,0%	5,2%	5,0%	5,0%	4,9%	4,8%	4,9%	5,2%
Netto resultaat	179,0	170,6	169,3	170,8	212,1	316,9	337,9	399,8	483,4
							19E	20E	21E
P/E	18,3x	20,2x	17,3x	22,3x	56,3x	34,5x	33,3x	28,2x	23,3x
EV/EBITDA	10,2x	10,1x	11,5x	13,1x	25,8x	17,1x	17,8x	15,4x	13,3x
Koers/boekwaarde	2,3x	2,2x	2,5x	2,8x	6,6x	4,1x	4,1x	3,8x	3,5x
Rendement op vrije cash flow	5,2%	5,3%	0,8%	1,8%	-2,0%	-5,2%	-2,6%	1,2%	2,1%
Dividendrendement (bruto)	2,8%	2,9%	3,1%	2,7%	1,3%	1,7%	1,7%	1,8%	1,9%
							19E	20E	21E
Nettoschuld (€m)	215,0	298,3	335,7	340,7	839,9	860,5	1.492,3	1.557,3	1.527,5
Net debt/REBITDA	0,46x	0,67x	0,67x	0,65x	1,40x	1,19x	2,01x	1,82x	1,54x
							19E	20E	21E
Omzet-groei		-10,1%	9,8%	7,7%	14,4%	23,8%	5,0%	12,0%	10,5%
REBITDA-groei		-4,5%	14,2%	4,4%	14,0%	19,9%	3,0%	15,5%	15,6%
Netto winstgroei		-4,7%	-0,8%	0,9%	24,2%	49,4%	6,6%	18,3%	20,9%

Bron: KBC Securities

Auteurs:	Tom Simonts, Senior Financial Economist KBC Group Economics	"The Front Row"
Bijdrage door:	KBC Securities	
Gerelateerd:		



Tom Simonts  
Senior Financial Economist  
KBC Group Economics and Markets



E-mail: [tom.simonts@kbc.be](mailto:tom.simonts@kbc.be)  
Tel: +32 2 429 37 22  
Mobile: +32 496 57 90 38

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

Een samenwerking van KBC Groep.  
Neem een kijkje op [www.kbceconomics.be](http://www.kbceconomics.be), [www.kbcsecurities.com](http://www.kbcsecurities.com) en [www.kbc.be](http://www.kbc.be)

In-/Uitschrijven op de mailing lijst van The Front Row?  
Stuur een e-mail naar [frontrow@kbc.be](mailto: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](http://www.kbc.be), [www.kbcsecurities.be](http://www.kbcsecurities.be), [www.kbcprivatebanking.be](http://www.kbcprivatebanking.be) en [www.kbceconomics.be/nl.html](http://www.kbceconomics.be/nl.html).

KBC Groep NV – onder toezicht van de FSMA – [www.kbc.com](http://www.kbc.com)