

“Lastig 2019 voor Umicore, maar the future blijft bright”

Uit het departement: “Klim naar de top loopt nooit rechtdoor (behalve in een skilift)”



Umicore bleef in 2018 stevig groeien, dankzij de afdelingen Katalyse (+8,6%) en Energy & oppervlaktetechnologieën (+44%). Omdat 2018 een goed jaar was, maar toch net met de hakken over de sloot kroop en 2019 net dat ietsje minder zal zijn, verlaagt KBC Securities het koersdoel van 52 naar 50 euro. Dat neemt echter niet weg dat Umicore op schema zit om zijn langetermijndoelstellingen in te lossen. Er wordt een slotdividend van 0,4 euro uitbetaald, wat het jaardividend op 0,75 euro brengt

Sterk 2018

De omzet ging 20% hoger tot 14,78 miljard euro, terwijl de recurrente bedrijfswinst (REBIT) met 25% steeg tot 513,6 miljoen euro. Dat is een zucht boven de schattingen van KBC Securities (511,8 miljoen euro) en aan de onderkant van de initiële doelstelling (510 à 550 miljoen euro). Het REBIT-cijfer dikte in het vierde kwartaal trouwens met 22% aan tot 252,1 miljoen euro.

Per einde 2018 vertaalden die goeie groeicijfers zich in een daling van de schuldratio van 31,1% einde 2017 naar 24,4% op het einde van 2018, ondanks de schuld een zucht steeg tot 861 miljoen euro. Dat is te wijten aan een hoger niveau van werkkapitaal, wat verband houdt met de groei in EST (energie- en oppervlaktetechnologie). Het investeringsritme wordt met andere woorden volgehouden, terwijl de eerste vruchten van de vorige investeringen duidelijk de vruchten af beginnen te werpen.

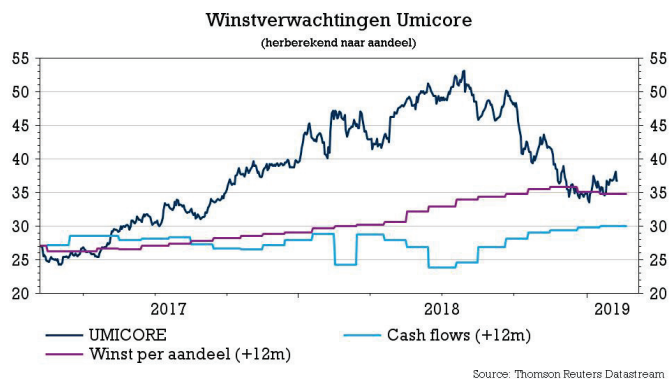
Kerncijfers (in miljoen €)	H2 2017	H2 2018	2017	2018
Omzet*	5.808	8.432	12.277	14.786
Inkomsten (metaal niet inbegrepen)	1.462	1.587	2.916	3.271
Recurrente EBITDA	303	356	599	720
Recurrente EBIT	207	252	410	514
waarvan geassocieerde ondernemingen	18	0	30	5
Niet-recurrente EBIT	(32)	(8)	(46)	(14)
IAS 39 effect op EBIT	(18)	-	(21)	-
Totale EBIT	157	244	343	500
Recurrente operationele marge	12,9%	15,9%	13,1%	15,5%
Recurrente belastingsgraad	25,7%	23,4%	25,7%	24,4%
Recurrent nettoresultaat, aandeel van de Groep	133	163	267	326
Nettoresultaat, aandeel van de Groep	93	156	212	317
Onderzoek- & Ontwikkelingskosten	86	100	175	196
Investeringen	225	280	365	478
Netto toename/afname van de kasstromen vóór financieringsoperaties	(230)	(335)	(381)	(604)
Totaal der activa, einde periode	5.116	6.405	5.116	6.405
Eigen vermogen van de Groep, einde periode	1.803	2.609	1.803	2.609
Geconsolideerde netto financiële schuld, einde periode	840	861	840	861
Schuldratio, einde periode	31,1%	24,4%	31,1%	24,4%
Nettoschuld / recurrente EBITDA	183%	120%	140%	119%

- **Katalyse:** de omzet steeg 8,6%, terwijl KBC Securities op een groei van 8,3% mikte. Dat is grotendeels te wijten aan de overname van Haldor Topsoe en de groei in het benzinesegment. Umicore gaf aan dat het de wereldleider in roetfilters aan het worden is en dat is goed: de wereldwijde productie van lichte bedrijfsvoertuigen kromp in 2018 immers met 1,1%.
- **Energy & oppervlaktechnologieën (EST):** de omzet steeg met 44%, terwijl analist Wim Hoste eerder op een groei van 60,8% gemikt had. De niettemin erg stevige groei is voornamelijk te danken aan de enorme expansie in herlaadbare batterijmaterialen, terwijl de hoge kobaltprijzen de cijfers vooral in de eerste jaarthelft ondersteunden. De recurrente bedrijfswinst (REBIT) steeg in 2018 in dit segment met 82% tot 256,6 miljoen euro, wat beter was dan de analistenverwachtingen.
- **Recycling:** De omzet daalde met 3,7% in 2018 en deed het met 626,2 miljoen euro daardoor iets minder goed dan de verhoopte 641,5 à 659,7 miljoen euro. De daling was vooral merkbaar in de tweede jaarthelft: -3,6% tegenover een jaar eerder. De verwerkte volumes in de Precious Metals-afdeling zouden gestegen zijn, ondanks de brand bij een gasreinigingsinstallatie. De REBIT steeg van 127,9 naar 134,8 miljoen euro, opnieuw onder de schattingen van 147,5 miljoen euro.

Vooruitzichten

Umicore gaf geen precieze vooruitzichten voor 2019, maar verwacht dat de groei van de bedrijfswinst (REBIT) in 2019 getemperd zal worden door een zwakke vraag in de auto- en consumentenelektronicasector, gecombineerd met hogere afschrijvingskosten, R&D, opstartkosten en de timing van nieuwe capaciteit.

De afdeling Katalyse zal tegen het einde van 2019 nieuwe capaciteit in Europa en in China op gang zien komen. De groei zal wel eerder doorwegen richting tweede jaarhelft omwille van de verwachte opstart van capaciteit in China, terwijl de lagere kobalt prijzen betekenen dat vergelijkingsbasis in het eerste halfjaar wat moeilijk wordt. In de recycling-poot zal er in Hoboken in het eerste kwartaal een verlengde shutdown plaatsvinden, zodat de verwerkte volumes in 2019 stabiel zullen blijven tegenover 2018.



De onderneming herhaalde haar eerdere doelstelling om een recurrenente EBIT tegen 2020 te realiseren die 35-45% boven de oorspronkelijke doelstelling van 500 miljoen euro. Dat wil zeggen dat er gemikt wordt op zo'n 675 à 725 miljoen euro REBIT. Uit het waarderingmodel van KBC Securities rolt vandaag 686,6 miljoen euro.

De mening van KBC Securities

De conclusie is dat de resultaten over 2018 grotendeels in lijn lagen met de prognoses, die op zichzelf aangepast waren voor de verminderde vooruitzichten door Umicore zelf. KBCS meent dat de rest van de analisten iets té optimistisch was voor 2019 (bijvoorbeeld door te mikken op 17% groei van de recurrenente EBIT tegenover 2018), wat de nogal zware koersval met 5,1% verklaart. Belangrijk is dat Umicore goed geplaatst is en blijft om in de toekomst te kennis en het momentum te verzilveren met zijn batterijkathodes. Het groeipotentieel in de komende tien jaar is "enorm" omwille van de elektrificatie van het transport. Net daarom blijft het "Kopen"-advies duidelijk op de tabellen staan, met lager koersdoel (van 52 naar 50 euro).

Umicore	14	15	16	17	18	19E	20E
Omzet	8,829	9,698	10,443.6	11,947.3	12,698.9	14,395.5	16,441.5
REBITDA (€m)	442	505	526.9	600.9	730.7	844.2	1,008.8
REBITDA marge	5.0%	5.2%	5.0%	5.0%	5.8%	5.9%	6.1%
Netto resultaat	171	169	170.8	212.1	337.8	403.3	469.6
						19E	20E
P/E	20.2x	17.3x	22.3x	56.3x	26.5x	22.2x	19.1x
EV/EBITDA	10.1x	11.5x	13.1x	25.8x	13.5x	11.9x	10.0x
Koers/boekwaarde	2.2x	2.5x	2.8x	6.6x	3.1x	2.9x	2.6x
Rendement op vrije cash flow	5.3%	0.8%	1.8%	-2.0%	-4.1%	-1.8%	1.0%
Dividendrendement (bruto)	2.9%	3.1%	2.7%	1.3%	2.0%	2.1%	2.2%
						19E	20E
Nettoschuld (€m)	298.3	335.7	340.7	839.9	479.9	821.3	929.3
Net debt/REBITDA	0.67x	0.67x	0.65x	1.40x	0.66x	0.97x	0.92x
						19E	20E
Omzet-groei	-10.1%	9.8%	7.7%	14.4%	6.3%	13.4%	14.2%
REBITDA-groei	-4.5%	14.2%	4.4%	14.0%	21.6%	15.5%	19.5%
Netto winstgroei	-4.7%	-0.8%	0.9%	24.2%	59.2%	19.4%	16.4%

Bron: KBC Securities

Auteurs: Tom Simonts, Senior Financial Economist KBC Group

"The Front Row"

Bijdrage door: KBC Securities

Gerelateerd:



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.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