

“Winstwaarschuwing Umicore”

Uit het departement: “Ethische keuzes hebben een prijs”



Umicore (-16,80%) waarschuwt dat de recurrente EBIT in 2019 tussen 475 en 525 miljoen euro zal liggen. Vooral de “Energy & Surface Technologies business group” wordt geconfronteerd met uitdagende marktomstandigheden, waardoor ze een vertraging oploopt van 12 tot 18 maanden in de verkopen van kathodematerialen. Exit oneindig groeiverhaal ..

Negatieve effecten

- **Kathodematerialen:** De laatste maanden daalde de vraag naar kathodematerialen, in het bijzonder in China (waar de vraag naar elektrische voertuigen aanzienlijk afnam ten opzichte van de tweede helft van 2018) en Korea. De verkoop van elektrische wagens wordt getemperd door de het wegvallen van het subsidiesysteem. Ook bij elektrische bussen werd iets gelijkaardigs vastgesteld. Verder is er de uitgestelde lancering van een belangrijk platform voor gebruik in elektrische wagens in China, dat allemaal leidt tot een lagere vraag naar Umicore’s kathodematerialen. De geplande omzet van 100 000 ton aan kathodematerialen in 2019 wordt pas binnen 18 maanden ten laatste gehaald. Ook de voorgestelde 175 000 ton aan productiecapaciteit tegen eind 2021 zal pas na 18 maanden bereikt worden.
- **Kobalt:** De inkomsten en de marges van de kathode-afdeling zijn ook getroffen door de lage kobaltprijs en de instroom van kobalt afkomstig uit zogenaamde artisanale mijnbouw. Artisanale kobalt laat verschillende concurrenten toe om kobalthoudende producten aan lagere prijzen te verkopen. Dit resulteert in een aanzienlijk concurrentienadeel voor de meeste productlijnen van de Cobalt & Specialty Materials business unit. De keuze om dergelijke kobalt niet aan te kopen heeft een goeie oorzaak, want Umicore weigert dit omdat de werkomstandigheden en de veiligheid niet duidelijk zijn. Ook is al te vaak kinderarbeid in de productie betrokken. Daar wil Umicore zich niet mee inlaten.



Door deze twee negatieve elementen zal het effect van de kobaltprijs en de instroom van artisanale kobalt samen met de vertraging in de verkopen van kathodematerialen betekenen dat de recurrente EBIT van Energy & Surface Technologies in 2019 naar verwachting een stuk onder het niveau van 2018 zal liggen. Deze vooruitzichten omvatten ook het effect van hogere vaste kosten, zoals afschrijvingskosten als gevolg van de investeringen die vorig jaar werden uitgevoerd en de eerste kosten voor de nieuwe fabrieken in Polen en China.

Positieve effecten

- **Catalysis:** het eerste kwartaal van 2019 werd gekenmerkt door een uitgesproken vertraging van de automarkt in China en Europa en een zwakke vraag in andere regio’s. In deze moeilijke marktcontext, zal Umicore dit jaar voordeel halen uit de geleidelijke introductie van recent toegewezen orders voor benzinemotoren die een deeltjesfilter vereisen. De business groep zal ook profiteren van hogere verkopen van componenten gebruikt in farmaceutische toepassingen, chemicaliën voor metaaldepositie en brandstofceltoepassingen. Algemeen, zal de recurrente EBIT voor de business groep naar verwachting groeien ten opzichte van vorig jaar, enigszins boven de marktconsensus.
- **Recycling:** in Recycling onderging de fabriek in Hoboken een geplande verlengde stilstand in het eerste kwartaal van 2019, waarbij een combinatie van investeringen en normaal onderhoudswerk plaatsvond. De recyclage-activiteit wordt verder ondersteund door een verbetering van de marktvoorwaarden in bepaalde segmenten van materialen. Ook de hogere prijzen voor PGM’s (Platinum Group Metals) geven Umicore een duwtje in de rug. Algemeen zal de recurrente EBIT hier groep hoger liggen dan verwacht, zonder dat Umicore in detail treedt.

De mening van KBC Securities

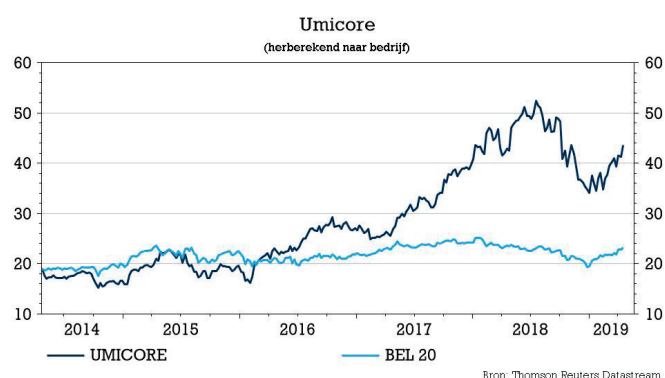
In februari van dit jaar gaf Umicore geen precieze richtlijnen voor de REBIT van 2019, maar verwachtte ze dat de omzetgroei zou worden belemmerd door de matige vraag in de automobielsector en de sector van de consumentenelektronica. De winst zou worden beïnvloed door hogere afschrijvingskosten, hogere onderzoeks- en ontwikkelingskosten, de kosten voor de greenfield-vestigingen in Polen en China en de timing van de ingebruikname van nieuwe capaciteit.

De verwachte recurrente EBIT voor Umicore ligt voor 2019 op 500 miljoen euro. Dat is 10% lager dan de consensusverwachting van 557 miljoen euro. (KBCS voorzag aanvankelijk 553 miljoen euro). Voor 2020 verwacht Umicore een recurrente EBIT onder de oorspronkelijke vork van 675 tot 725 miljoen euro. De consensusverwachtingen lag op 690 miljoen euro en KBCS dacht eerder aan 681 miljoen euro.

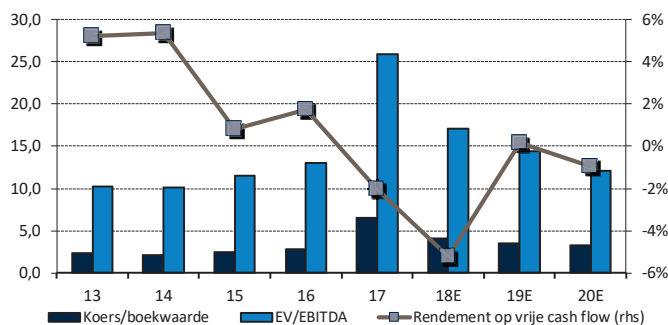
De aankondiging is duidelijk een teleurstelling. Aan de hand van de nieuwe richtlijnen verlaagde KBCS de winstverwachting, het advies (van "Buy" naar "Accumulate") en het koersdoel (van 50 naar 45 euro).

Umicore	14	15	16	17	18	19E	20E
Omzet	8 829	9 698	10 443,6	11 947,3	14 786,4	14 564,9	16 605,7
REBITDA (€m)	442	505	526,9	600,9	720,2	791,2	967,3
REBITDA marge	5,0%	5,2%	5,0%	5,0%	4,9%	5,4%	5,8%
Netto resultaat	171	169	170,8	212,1	316,9	377,1	455,0
						19E	20E
P/E	20,2x	17,3x	22,3x	56,3x	34,5x	26,9x	22,3x
EV/EBITDA	10,1x	11,5x	13,1x	25,8x	17,1x	14,4x	12,1x
Koers/boekwaarde	2,2x	2,5x	2,8x	6,6x	4,1x	3,6x	3,3x
Rendement op vrije cash flo	5,3%	0,8%	1,8%	-2,0%	-5,2%	0,1%	-1,0%
Dividendrendement (bruto)	2,9%	3,1%	2,7%	1,3%	1,7%	1,9%	2,0%
						19E	20E
Nettoschuld (€m)	298,3	335,7	340,7	839,9	860,5	1 037,0	1 331,8
Net debt/REBITDA	0,67x	0,67x	0,65x	1,40x	1,19x	1,31x	1,38x
						19E	20E
Omzet-groei	-10,1%	9,8%	7,7%	14,4%	23,8%	-1,5%	14,0%
REBITDA-groei	-4,5%	14,2%	4,4%	14,0%	19,9%	9,9%	22,3%
Netto winstgroei	-4,7%	-0,8%	0,9%	24,2%	49,4%	19,0%	20,7%

Bron: KBC Securities

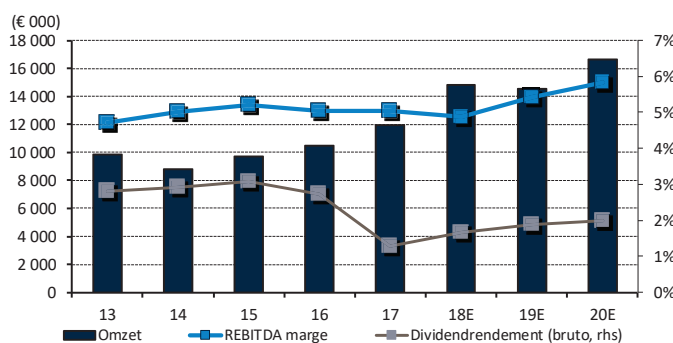


WAARDERINGSMULTIPLES Umicore



Bron: KBC Securities

OMZET EN DIVIDENDRENDEMENT Umicore



Bron: KBC Securities

Auteurs: KBC Securities

Bijdrage door: Tom Simonts, Senior Financial Economist KBC Group

Gerelateerd: ["Umicore op weg naar goud"](#)
["Lastig 2019 voor Umicore, maar the future blijft bright"](#)

"The Front Row"

31 juli 2018

8 februari 2019



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