

Umicore: gevecht tussen positivo's en sceptici

UMICORE HEEFT EEN HEEL volatiel 2019 achter de rug. Zo ging de koers van een top van 43,5 euro in februari naar een dieptepunt van 25,5 euro in juli om dan weer naar het einde van 2019 te herstellen tot 44 euro. Het is duidelijk dat deze groep met enkele uitdagingen af te rekenen heeft. Of dit al dan niet tijdelijk is, is de grote vraag.

We overlopen de jaarcijfers in de hoop enkele antwoorden te kunnen formuleren.

Wat de groep in zijn geheel betreft, steeg de omzet met 27,5% tot 17,485 miljard euro, vooral het gevolg van hogere metaalprijsen. Abstractie makend van de metaalprijsen, nam de omzet 2,8% toe tot 3,361 miljard euro. De recurrente EBITDA steeg 4,6% tot 753 miljoen euro, de recurrente bedrijfswinst daalde 1% tot 509 miljoen euro. De netto winst ging 9,1% lager en kwam uit op 288 miljoen euro, per aandeel is dat 1,33 euro. Het dividend blijft onveranderd op 0,75 euro bruto.

Interessanter is het om de prestatie van de drie segmenten individueel te benaderen. Bij de katalysatoren zagen we een omzetgroei van 37,1%, vooral door een sterke stijging van de prijs van rhodium en palladium. Zonder die metalen nam de omzet 7,4% toe tot 1,46 miljard euro en dit ondanks de dalende verkoop van voertuigen wereldwijd. Zo presteerde Umicore goed in het segment van de lichte vrachtwagens door het verhogen van zijn marktaandeel in diesel.

Omzetverdeling

(in miljoen euro)	2018	2019	Δ18/19
Omzet	13.717	17.485	27,5 %
Katalysatoren	3.311	4.539	37,1 %
Energie/oppervlakte tech.	3.650	2.938	-19,5 %
Recyclage	7.625	11.320	48,5 %
Omzet zonder metalen	3.271	3.361	2,8 %
Katalysatoren	1.360	1.460	7,4 %
Energie/oppervlakte tech.	1.289	1.225	-5,0 %
Recyclage	626	681	8,8 %
Recurrente EBITDA	720	753	4,6 %
Katalysatoren	237	264	11,4 %
Energie/oppervlakte tech.	323	271	-16,1 %
Recyclage	195	250	28,2 %
Hoofdkwartier	-35	-32	n.r.
Recurrente bedrijfswinst	514	509	-1,0 %
Uitzonderlijke elementen	-14	-30	n.r.
Bedrijfswinst	500	479	-4,2 %
Financieel resultaat	-69	-83	n.r.
Belastingen	-103	-97	n.r.
Nettowinst	317	288	-9,1 %
Recurrente nettowinst	326	312	-4,3 %

Ook was er een positieve impact door het vroeg lanceren van producten die voldoen aan de strengere China 6 -uitstootnorm die in juli 2020 van kracht wordt. De recurrente EBITDA van dit segment kwam dan ook 11,4% hoger uit op 264 miljoen euro.

In het segment energie- en oppervlakte technologie was de evolutie minder gunstig met een omzetzak van 19,5%, de omzet zonder de metalen ging 5% achteruit, de recurrente EBITDA daalde 16,1%. Lagere metaalprijsen, een daling van de verkoop van hoog-kobalthoudende producten en mindere verkopen van kathodematerialen voor draagbare elektronica en voor energie-opslagtoepassingen lagen aan de basis van de mindere prestaties. Het enige lichtpuntje in dit segment betrof de hogere verkopen van kathodematerialen voor automobieltoepassingen. De lagere omzet, evenals de halvering van de kobaltprijs, woog op de marge. De EBIT of bedrijfswinst werd bijkomend getroffen door hogere afschrijvingen op de nieuwe fabrieken in China en Polen.

Het segment recyclage presteerde het sterkst met een omzetgroei van 48,5%, zonder de metalen was dat +8,8%, de recurrente EBITDA ging een stevige 28,2% vooruit. Alle parameters evolueerden gunstig dankzij hogere (edel)metaalprijsen. Umicore kon wel niet volledig profiteren van die hogere prijzen door eerdere indekkingen. Een ander element dat het segmentresultaat ondersteunde, betrof het ruime aanbod van te raffineren edelmetalen. Door de goede prestatie van de verschillende activiteiten kon de negatieve impact van de brand in de smelterij van Hoboken gecompenseerd worden.

2019 was dus al bij al geen slecht jaar voor Umicore, maar de waardering van dit aandeel is dusdanig dat het voor perfectie geprijsd is. Als dan de prestatie in het segment waar het meeste van verwacht wordt (energie/oppervlakte technologie), wat tegenvalt, dan is het niet onlogisch dat grote beleggers teleurgesteld reageren.

Wat is Umicore?

UMICORE IS EEN WERELDWIJDE en dominante speler in materialentechnologie en recyclage. In 2019 realiseerde het een omzet van 3,4 miljard euro (zonder impact metalen), de beurswaarde bedraagt bijna 11 miljard euro. De groep telt 11100 werknemers. De activiteiten zijn verdeeld in 3 segmenten: katalysatoren, energie/oppervlakte technologie en recyclage.

De volgende vraag die zich stelt, is wat 2020 in petto heeft voor Umicore. Het management gaat uit van een groei van de omzet en van de winst. Wat het segment recyclage betreft, hoeven we ons zeker geen zorgen te maken. De edelmetaalprijsen zijn verder blijven stijgen, maar ook dit jaar zal Umicore niet het volle pond van die hogere prijzen kunnen opstrijken door gedeeltelijke indekkingen.

Het segment katalysatoren wordt verwacht om ook in 2020 te profiteren van zijn sterke marktpositie in dieselloopstukken. De hogere verkoop van kathodematerialen voor elektrische auto's zal het resultaat van het segment energie/oppervlakte technologie in 2020 opnieuw ondersteunen. Ook zal de eerste consolidatie van het Finse Kokkola (overgenomen begin december 2019 voor 188 miljoen euro) tot het segmentresultaat bijdragen.

Voor de waardering stelden we reeds dat het aandeel voor perfectie geprijsd is (koers/winst voor 2020 van 29, EV/EBITDA voor 2020 van 14,9). Maar ook voor een sterke groei in de toekomst. En daar gaan belangrijke investeringen mee gepaard. Zo realiseerde Umicore in 2019 een cashflow van 549 miljoen euro (inbegrepen wijzigingen in werkkapitaal), maar werd er voor 588 miljoen euro geïnvesteerd (inbegrepen gekapitaliseerde ontwikkelingskosten). Twee derde van de investeringen was bestemd voor het segment energie/oppervlakte technologie voor de capaciteitsuitbreidingen in China, Polen en India en voor de faciliteiten in Zuid-Korea. Samengevat, Umicore is een heel aantrekkelijk groeiaandeel en dit in de sectoren van de toekomst. Maar daar hangt een zeker prijskaartje aan. En daardoor kan de koers heel volatiel zijn.

Gert De Measure

Redactie 18 februari 2020

Koers Umicore 44,90 euro