

Beurs bij de Lunch

"Onverwacht sterke cijfers en dito portfolio-opkuis"

Umicore

Advies:	OPBOUWEN	Huidige koers:	39.01 EUR
Naam analist:	Wim Hoste	Koersdoel:	40 EUR
ISIN code:	BE0003884047	Opwaarts potentieel:	2.5%

	<u>2014</u>	<u>2015E</u>	<u>2016E</u>	<u>2017E</u>
Winst per aandeel (EUR)	1.49	1.89	2.22	2.55
% groei j/j	-28.8%	26.9%	17.8%	14.6%
Koerswinst ratio	26.2x	20.7x	17.5x	15.3x
Bruto dividend (EUR)	1.00	1.03	1.06	1.09
% groei j/j	0.0%	3.0%	3.0%	3.0%
Dividendrendement (%)	2.6%	2.6%	2.7%	2.8%

Umicore heeft zich in het voorbije decennium met succes omgevormd van een zink- en kopersmelter tot een materiaaltechnologiegroep. Het bedrijf heeft 4 divisies : Katalysatoren, Energiematerialen, Performante Materialen en Recyclage. Ongeveer de helft van de huidige omzet wordt gehaald uit milieuvriendelijke technologieën zoals materialen voor herlaadbare batterijen, zonnecellen en autokatalysatoren als ook de recyclage van edele metalen.

Umicore's resultaten waren licht beter dan verwacht, met een recurrente operationele winstdaling in 2014 van 10% tot 273,7 miljoen euro, t.o.v. onze en consensusverwachtingen van respectievelijk 265,4 miljoen euro en 269,6 miljoen euro. In de tweede jaarhelft daalde de recurrente operationele winst met slechts 4% (tot 135,3 miljoen euro), terwijl de omzet met 1% steeg tot 1.173,4 miljoen euro en de nettowinst met 1% daalde tot 89,1 miljoen euro.

- **Katalysatoren:** de omzet steeg met 5% tot 450 miljoen euro en de recurrente operationele winst steeg met 42% tot 41,1 miljoen euro. De omzetstijging is te danken aan de verhoogde bijdrage van katalysatorenverkoop voor zowel het truck- als passagiersvoertuigensegment.
- **Energiematerialen:** de omzet steeg met 10% tot 222,5 miljoen euro en de operationele winst steeg van 12,9 miljoen euro tot 19,7 miljoen euro, dankzij recente acquisities alsook efficiëntieverbeteringen.
- **Performante Materialen:** de omzet daalde met 2% tot 240,9 miljoen euro terwijl de recurrente operationele winst met 7% steeg tot 28 miljoen.
- **Recycling:** de omzet is met 6% gezakt tot 264,5 miljoen euro terwijl de recurrente EBIT met 27% terugliep tot 71,1 miljoen euro, als gevolg van de lagere prijzen voor edele metalen alsook een verslechtering van de productmix.

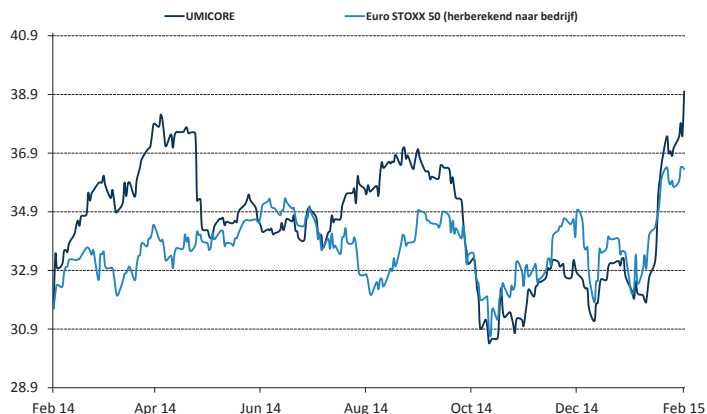
Het bedrijf stelt een verhoging van de winst in het vooruitzicht voor 2015, wat in lijn is met de verwachtingen van zowel KBC Securities als het marktgemiddelde. Belangrijk is dat Umicore zijn activiteitenportefeuille tegen het licht gehouden heeft en beslist heeft dat de Zinkchemicaliën- en Bouwproductenactiviteiten gedesinvesteerd zullen worden, terwijl het bedrijf strategische allianties onderzoekt voor de activiteiten Elektrisch-Optische Materialen en Dunne Filmproducten.

CONCLUSIE

Onze analist verwelkomt de licht beter dan verwachte resultaten en de aangekondigde transformatie. De prijzen voor edele metalen zijn gemiddeld met 7% hersteld sinds het einde van vorig jaar, wat positief is gezien het belang van Recyclage in de totale operationele winst (iets meer dan de helft van het totaal). Het verbeterde momentum van de metaalprijzen alsook de significante capaciteitsuitbreiding in Recycling (+40%), die operationeel zal zijn vanaf 2016, zijn de voornaamste redenen voor ons "opbouwen"-advies. De waardering is na de recente sterke rally redelijk doch niet meer goedkoop.

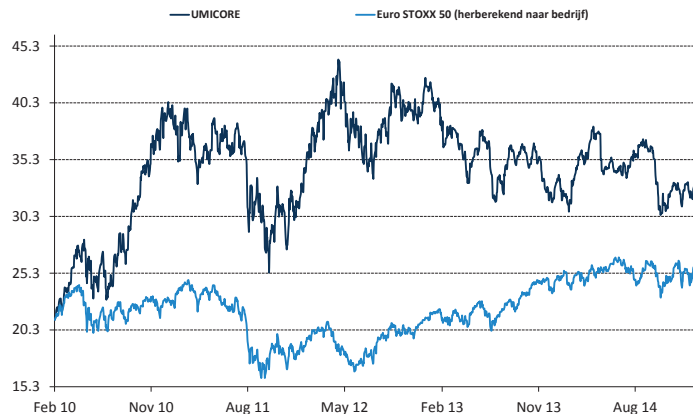
Beurs bij de Lunch

KOERSVERLOOP (1 JAAR)



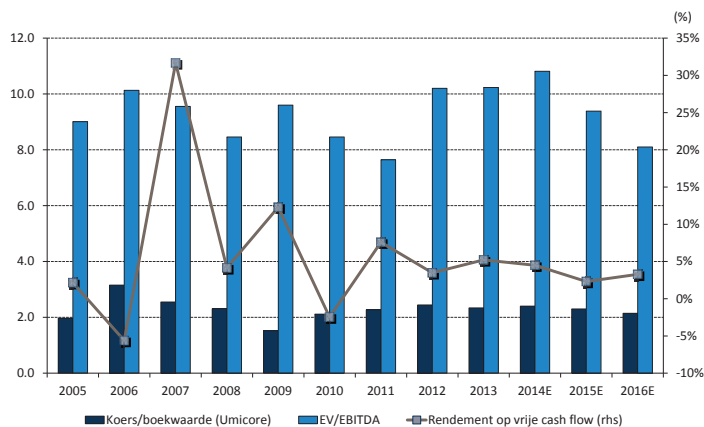
Bron: Bolero, Thomson Reuters Datastream

KOERSVERLOOP (5 JAAR)



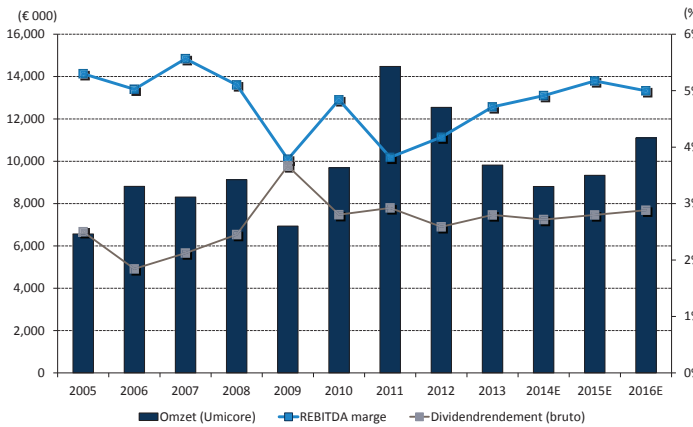
Bron: Bolero, Thomson Reuters Datastream

WAARDERINGSMULTIPLES



Bron: Bolero, KBC Securities

OMZET EN DIVIDENDRENDEMENT



Bron: Bolero, KBC Securities