

Umicore en Saft, duurzaam zonder kleerscheuren



Wim Lewi
Onafhankelijk analist

Enkele jaren geleden werden duurzame investeringen gepromoot als een manier om geld te verdienen en tegelijkertijd bij te dragen aan een betere wereld. Van dat eerste is helaas over het algemeen weinig in huis gekomen. Bovendien heeft de ontwikkeling van de hernieuwbare energie een zware druk gelegd op de consument die de rekening voor de zware subsidies kreeg doorgeschoven. Dit jaar bedraagt de rekening al 1 miljard Euro en stijgend. De zonne-energie aandelen werden weggeveegd door Chinese overproductie. Hoewel de windturbine aandelen hiervan gespaard bleven, maken er maar weinig een rendement boven hun kapitaalskost. Bij de uitbaters van de windenergieparken is het falende Electrawinds geen alleenstaand geval. De kost om windenergie op te wekken is de laatste 12 jaar gedaald van 5000 Euro per Kwh (Kilo Watt uur) naar 1200 Kwh. De 'early adopters' hebben nu last van dalende subsidies en verkeerd ingeschatte kosten. In de tijd van de Amerikaanse 'gold rush' werden vooral de verkopers van spades en houwelen rijk. Dit zelfde principe geldt ook voor de hype van de duurzame investerin-

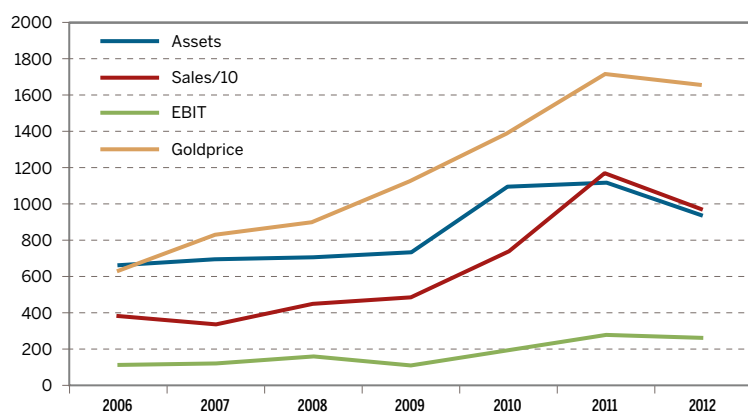
Umicore maakte draai naar duurzaamheid

Het bedrijf heeft een succesvolle overstap gemaakt van metaal processor tot een 'recyclage' bedrijf. Het recupereert edelmetalen en andere zeldzame materialen zoals kobalt en germanium uit industrieel en particulier afval. Het is moeilijk te geloven dat in 2007 de zink smelting activiteiten in Nyrstar werden verpakt en verkocht aan 16 euro. Twee jaar eerder stootte het al de koper activiteiten af in het anagram Cumerio. De groep lijkt dan nog weinig op het vroegere Union Minière en noemt zichzelf een technologie bedrijf. Umicore investeert ook in veelbelovende technologieën zoals materialen voor batterijen die gebruikt worden in elektrische auto's en de recyclage ervan.

Het is niet al goud dat blinkt

De grootste afdeling is recycling en bedraagt 70 % van de omzet. De installatie in Hoboken is uitgegroeid tot het vlaggenschip van de groep en heeft kleinere broers in Duitsland en de vs. Umicore wordt vaak een 'bovengrondse mijnbedrijf' genoemd. Desondanks is het resultaat net zo goed gekoppeld aan de vraag naar mijnbouwproducten en de grondstoffenprijzen. Umicore is 's werelds grootste recyclagebedrijf van edele metalen. Helaas is de voorspelling van heel wat specialisten dat de goudprijs boven 2000 USD zou uitstijgen niet uitgekomen. Ik durf geen uitspraak doen over hoeveel goud waard kan zijn omdat er geen goed model bestaat om het te voorspellen. Ik geloof best dat het vertrouwen in de centrale banken ooit kan verdwijnen, maar dan kunnen we net zo goed met schelpjes betalen. Ik geloof dus niet dat de goudprijs snel gaat herstellen, maar aan de andere kant is de prijs in de buurt gekomen van de marginale kostprijs om het te ontginnen. Op dat moment stoppen de minst efficiënte producenten met ontginnen en balanceert normaal gezien de vraag-aanbod situatie. De Umicore recycling is niet alleen op goud gericht, maar levert ook andere edelmetalen op die wel door een industriële vraag gesteund worden. De batterij recycling is bijvoorbeeld gericht op gebruikte herlaadbare batterijen van laptops, mobiele telefoons en hybride elektrische voertuigen.

De goudprijs relatie met de omzet en de winst (EBIT)



gen. De leveranciers van de kritieke technologie om de nobele doelstellingen te bereiken hebben de beste kansen om door de moeilijke periode van desillusie en overheidsbesparingen te komen. In dit artikel wil ik Umicore en Saft tegen het licht houden op het gebied van groei, winstgevendheid en kapitaalsnoden.

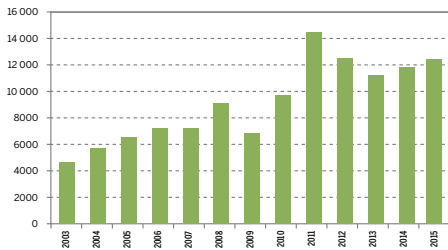
Bouwstenen voor de elektrische wagen

De divisie Energy Materials produceert een assortiment van gespecialiseerde producten zoals oxiden en zouten van kobalt, lithium en nikkel voor gebruik in voornamelijk batterijen, maar ook glas en keramiek. Het potentieel van elektrische auto is nog pril en zal in detail toegelicht worden bij Saft.

Katalysatoren voor luchtkwaliteit

Onze welvaartstaat heeft oplossingen voor de meeste overdraagbare ziektes, maar

1. Sales



het percentage dodelijke niet-overdraagbare ziektes zoals kanker, hart en longaandoeningen stijgt in lijn met de verslechtering van de luchtkwaliteit. Dit verhaal gaat zeker op voor

landen zoals China die op 10 jaar onze levensstandaard willen inhalen zonder oog voor het milieu. Transport is verantwoordelijk voor een kwart van het fijn stof in de atmosfeer en dit percentage ligt veel hoger in stedelijke gebieden. In autokatalysatoren bekleedt het bedrijf de derde plaats achter BASF (voorheen Engelhard) en Johnson Matthey. Umicore heeft haar marktaandeel handig uitgebreid door de acquisitie van het failliete Delphi voor USD 55,6 miljoen in juni 2007. Umicore heeft zich ook gepositioneerd voor de truck diesel markt. De wetgeving verstrakt in Europa de komende jaren met de EURO-6 norm.

Groeiconclusie, matige groei

Umicore gaf al een winstwaarschuwing aan het begin van 2013 toen duidelijk werd dat de prijzen van de edele metalen onder ernstige correcties leden. Ook de Europese automarkt is nog niet hersteld van de dieptepunten van 2012. De goudprijs heeft zijn glans verloren omdat hij niet meer reageert op verdere monetaire versoepeling. Ook de prijzen van zeldzame metalen zijn afgenomen. Umicore krijgt een verwerkingscommissie op het vo-

lume van gerecycleerd materiaal en zal bij lagere prijzen ook minder volume aangeboden krijgen. De niet-recyclage activiteiten bedragen nu nog maar 30% van de omzet, maar kunnen aanzienlijk sneller groeien dan de economie.

Stabiele marge door kostenstructuur

Umicore werkt als een raffinaderij en levert de gerecupereerde waardevolle metalen uit de grondstof terug naar de leverancier. Het rekent hiervoor een vaste prijs per volume aan. Vandaar dat de marge over de laatste jaren relatief stabiel is gebleven, ondanks de verkoopschommelingen.

Door te investeren in efficiëntie kan de marge nog verbeteren. Afval recycling is uitgegroeid tot een miljardenindustrie en dat heeft ook de waarde van afval omhoog geprijsd. Dit is een risico. Aan de andere kant worden oude stortplaatsen nu heropend en gerecycleerd voor de waarde van de materialen. De milieu-regelgeving is de laatste jaren veel strakker geworden. Dit vormt een hoge toetredingsbarrière. Ook de technologie is niet evident om na te bouwen en te beheersen.

