

Beurs bij de Lunch

AANDELENFOCUS

(Deze ideeën zijn adviezen van KBC Securities. Voor uitleg adviezen: zie legende)

"Winstverwachtingen verlaagd"

Umicore	Advies:	HOUDEN	Huidige koers:	33.92 EUR
	Naam analist:	Wim Hoste	Koersdoel:	36 EUR
	ISIN code:	BE0003884047	Opwaarts potentieel:	6.1%
	<u>2012</u>	<u>2013</u>	<u>2014E</u>	<u>2015E</u>
Winst per aandeel (EUR)	2.09	1.60	1.54	2.00
% groei j/j	-27.1%	-23.4%	-3.8%	29.7%
Koerswinst ratio	16.2x	21.2x	22.0x	17.0x
Bruto dividend (EUR)	1.00	1.00	1.00	1.03
% groei j/j	0.0%	0.0%	0.0%	3.0%
Dividendrendement (%)	2.9%	2.9%	2.9%	3.0%

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.

KBC Securities-analist Wim Hoste nam het waarderingsmodel (en de bijhorende assumpties) van Umicore onder de loep. Een marathonsessie die culmineerde in een rapport dat u vandaag op de website kan bekijken. We namen een 'sneak preview' en vatten één en ander voor u samen.

De winstverwachtingen werden verlaagd omwille van de recente zwakte in de prijzen voor edele metalen. Op basis van eigen berekening, daalde de edelmetalenindex (bestaande uit goud, zilver, platina, palladium en rhodium) sinds de publicatie van de halfjaarcijfers met ruwweg 7%. Daardoor zijn de prijzen teruggevallen tot het niveau van begin 2014 en liggen daarmee zo'n 16% onder het gemiddelde van 2013). Dat heeft tot gevolg dat de voorspelde bedrijfswinst (de recurrente EBIT) voor 2014 herzien werd van 273 tot 265 miljoen euro. Dat cijfer ligt aan de onderkant van de door het management voorspelde verwachtingsvork (die ligt officieel op 265 tot 280 miljoen euro).

Gisteren was er een onderhoud tussen de analisten op het aandeel en het investor relations departement van Umicore. Daarin werd de verwachtingsvork voor 2014 herbevestigd. Een 'kleine kanttekening' is dat het bedrijf in één adem meegaf dat de herbevestiging wel nog afhangt van de gang van zaken in september, waarvan de resultaten nog niet precies gekend zijn. De verwachtingsvork is opgemaakt op het einde van juli en hield toen al rekening met een mogelijke verdere verzwakking van de prijs voor edele metalen.

Het telefonische onderhoud overliep eveneens de belangrijkste bedrijfspoten.

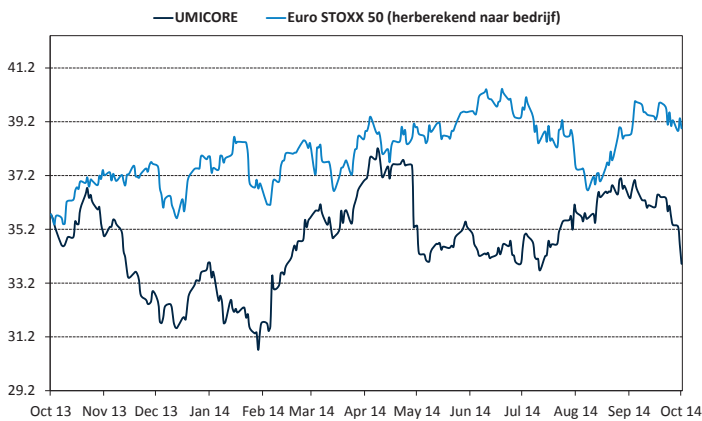
- **Recycling:** De onderhoudsstop in Hoboken in juli duurde iets langer dan 4 weken. Het is nog iets te vroeg om het effectief behandelde volume voor het volledige derde kwartaal in te kunnen schatten (de cijfers van juli en augustus zijn beschikbaar, maar die van september nog niet). Wel zeker is dat er nog steeds een negatieve invloed is van de eerdere stakingen in de Zuid-Afrikaanse mijnindustrie, waardoor de mijnen tot op vandaag onder hun volle capaciteit draaien. Daardoor is er minder platina en gerelateerd materiaal beschikbaar. Daarnaast is er ook heel wat concurrentie in de autokatalysatordivisie en in de afdeling elektronisch schroot. Umicore's concurrenten richten zich dan wel vooral op de onderkant van die markt, terwijl Umicore als geheel eerder mikt op de bovenkant. Maar daar is de groei vandaag eerder zwakjes. In het algemeen is Umicore's blootstelling aan spotprijzen opgelopen.
- **Katalysatoren:** het derde kwartaal lijkt veelbelovend. Zoals verwacht dragen de HDD- en Euro6-contracten voor passagiersvoertuigen bij aan de omzet en de bedrijfswinst. Ook is de productmix in Europa verbeterd, met dank aan de Euro 6-wetgeving en -contracten. In Noord-Amerika ondervindt Umicore dan weer een licht negatieve invloed van een ongunstige mix van het klantenbestand, terwijl de Zuid-Amerikaanse markt net zoals in het eerste kwartaal ook vrij zwak blijft.
- **Energy Materials:** In de afdeling 'Rechargeable Battery Materials' is er nog steeds sprake van een 'gezonde omzetgroei', ondanks het feit dat de groei in het segment van de 'draagbare elektronika' lichtjes aan het vertragen is (de markt krijgt immers meer de karakteristieken van een vervangingsmarkt). Ondanks de omzetgroei, houdt de algemene teneur uit het eerste kwartaal aan: margedruk.

Beurs bij de Lunch

CONCLUSIE

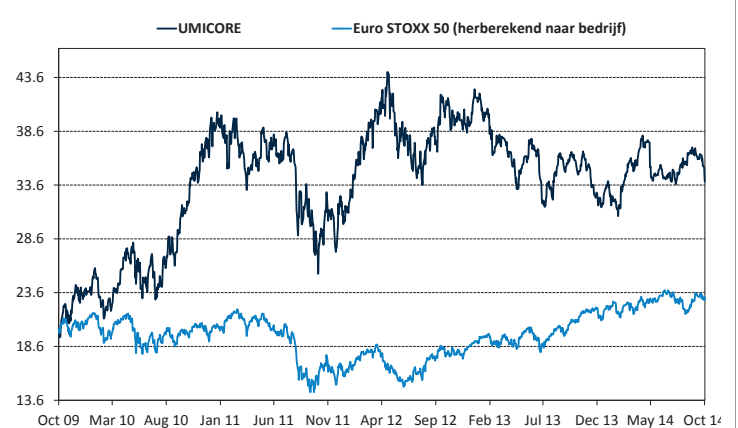
De aanhoudende daling van de prijzen voor edele metalen maakt dat het halen van winstdoelstelling wat uitdagender is geworden. Analist Wim heeft daardoor zijn nieuwe prognose aan de onderkant van de vooropgestelde vork gelegd en ziet op dit moment weinig tot geen reden om optimistischer te worden over de investment case van het aandeel. De waarderingsmultiples zijn op korte termijn niet bijzonder opwindend te noemen en er is dus nog altijd een risico dat de verwachtingsvork neerwaarts bijgesteld zou kunnen worden. Dat alles heeft vooralsnog geen invloed op het advies en het koersdoel. Die blijven beide onveranderd op 'houden' en 36 euro.

KOERSVERLOOP (1 JAAR)



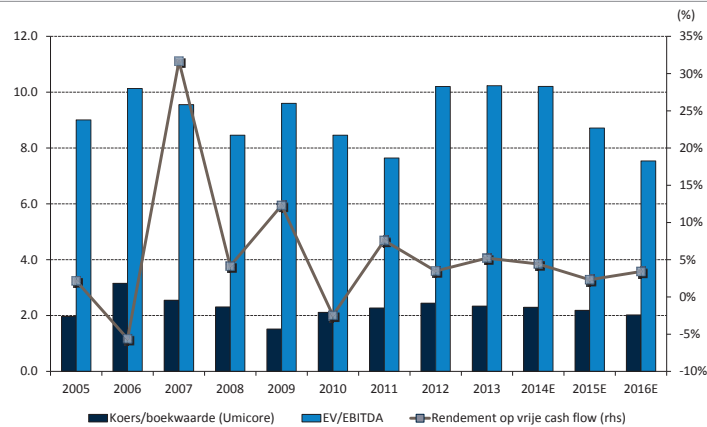
Bron: Bolero, Thomson Reuters Datastream

KOERSVERLOOP (5 JAAR)



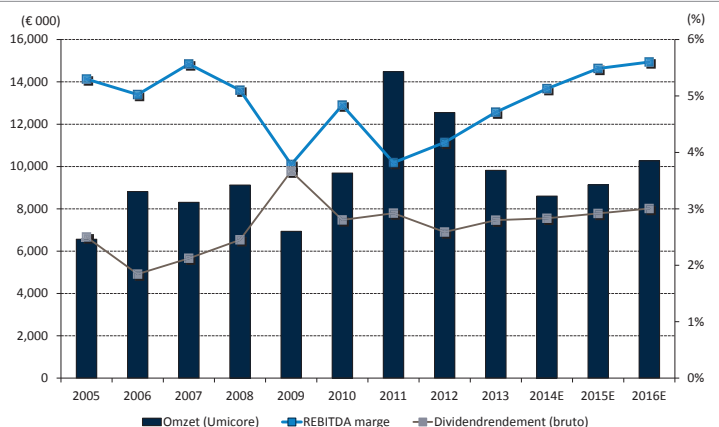
Bron: Bolero, Thomson Reuters Datastream

WAARDERINGSMULTIPLES



Bron: Bolero, KBC Securities

RENTABILITEIT EN DIVIDEND YIELD



Bron: Bolero, KBC Securities