

“20% hoger dividend wist 4Q misser niet uit”

Uit het departement: “Kampioen van de kapitaalgeneratie”



Ageas verliest 4,5%, omdat 2019 niet in schoonheid afgerond kon worden. Het vierde kwartaal was op zich niet slecht, maar enkele tegenvallers zorgden er voor dat de kaap van 1 miljard euro nettowinst niet gehaald kon worden. Dat is voornamelijk te wijten aan druk op de cijfers in Azië (nog voor de uitbraak van het coronavirus) en hogere schadeclaims in de Britse autoverzekeringsmarkt. Dat het dividend met 20% opgetrokken wordt tot 2,65 euro per aandeel biedt voor beleggers vandaag geen soelaas. KBC Securities behoudt het koersdoel en het advies.

2019 in cijfers

De nettowinst kwam uit op 102 miljoen euro, wat aanzienlijk lager is dan de verwachte 134 miljoen euro, maar wel in overeenstemming met de KBCS-schatting. Maar de samenstelling bleek heel anders: het verzekeringsresultaat ging 126 miljoen euro in het rood, waarvoor naar Azië gekeken wordt.

Met 95,8% kwam de Combined Ratio in lijn der verwachting uit, al deed het VK het erg slecht en kon België positief verrassen. De solvabiliteit van 217% versus 199% is in lijn met onze schatting (215%).

- “Leven”: winst van 174 miljoen euro tegenover een verwachte 181 miljoen euro. Azië droeg hier slechts 72 miljoen euro bij (88 miljoen euro verwacht). In België lag de 90 miljoen euro winst iets de verwachtingen, ondanks een meerwaarde de cijfers ‘dopeerde’ met 44, in plaats van 35 miljoen euro
- “Niet-leven”: de Combined Ratio van 95,8% was beter dan wat KBCS verwachte, al lag de 60 miljoen euro winst wel een stuk onder de verwachtingen. Vooral de Britse Combined Ratio deed het slecht (101,5%) omwille van de strubbelingen in de autosector. België had last van wat hogere claims.
- De operationele vrije kasstroom klom wel op tot een stevige 521 miljoen euro.

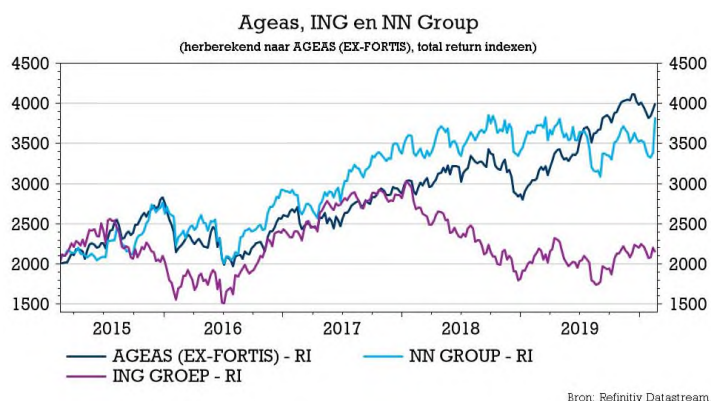
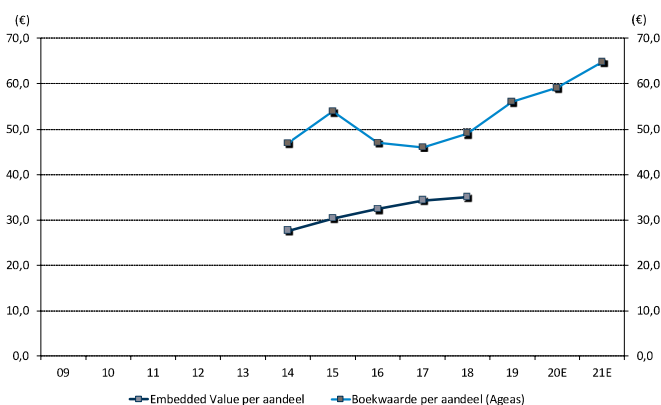
De visie van KBC Securities

De seizoensgebonden misser maakte in Azië maakte dat de groep niet kon profiteren van enkele positieve (maar eenmalige) effecten die KBCS in zijn model had versleuteld. Centraal staat het feit dat Ageas nog altijd een erg mooi herstructureringsverhaal blijft, dat ook in 2019 weer een bijzonder sterke hoeveelheid kapitaal blijft genereren.

KEY FIGURES AGEAS			
in EUR million	FY 19	FY 18	Change
Net result Ageas	979,2	809,1	21 %
By segment:			
- Belgium	426,4	415,3	3 %
- UK	68,7	86,7	(21 %)
- Continental Europe	108,8	117,7	(8 %)
- Asia	514,9	169,6	*
- Reinsurance	(16,2)	7,6	*
- General Account & Elimination	(123,4)	12,2	*
of which RPN(I)	(0,1)	89,1	
By type:			
- Life	840,7	508,0	65 %
- Non-Life	261,9	289,0	(9 %)
- General Account & Elimination	(123,4)	12,2	*
Weighted average number of ordinary shares (in million)	192,5	196,8	(2 %)
Earnings per share (in EUR)	5,09	4,11	24 %
Gross inflows (incl. non-consolidated partnerships at 100%)	35.852,1	34.375,2	4 %
- of which inflows from non-consolidated partnerships	25.325,5	24.314,9	4 %
Gross inflows Ageas's part (incl. non-consolidated entities)	15.008,5	14.476,2	4 %
By segment:			
- Belgium	4.958,7	4.609,6	8 %
- UK	1.551,5	1.582,2	(2 %)
- Continental Europe	2.170,8	2.835,5	(23 %)
- Asia	6.325,5	5.448,9	16 %
By type:			
- Life	10.481,7	10.280,2	2 %
- Non-Life	4.524,8	4.196,0	8 %
Combined ratio	95,0%	94,3%	
Operating margin Guaranteed (bps)	88	88	
Operating margin Unit-Linked (bps)	28	25	
in EUR million	31 Dec 2019	31 Dec 2018	Change
Shareholders' equity	11.221	9.411	19 %
Net equity per share (in EUR)	58,89	48,42	22 %
Net equity per share (in EUR) excluding unrealised gains & losses	38,28	34,98	9 %
Return on Equity - Ageas Group (excluding unrealised gains)	13,9%	11,9%	
Group solvency II ^{Ageas}	217,3%	214,6%	1 %
Life Technical Liabilities (consolidated entities)	77.442	73.359	6 %
- Life Technical Liabilities excl. shadow accounting	73.590	71.529	3 %
- Shadow accounting	3.852	1.830	*

Dat verklaart de forse dividendsprong tot 2,65 euro per aandeel (dat is goed voor een uitbetalingsratio van 50%). Helaas greep de groep recent nog naast de overname van het Spaanse CASER; zodat er op dit moment niet veel andere grote dossiers in de pijplijn zitten. Dat wil zeggen dat aandeelhouders bovenop het dividend waarschijnlijk kunnen rekenen op een nieuw aandeleninkoopprogramma in 2020.

Voor het zover is, moeten we afwachten in welke mate het coronavirus roet in het eten komt gooien. Tel daarbovenop nog altijd de druk van de lagere rente op de winstcijfers, en dat wordt het snel duidelijk dat een goede van zaken in de afdeling “Leven” tegenvallers zullen kunnen compenseren. Niettemin verwacht KBCS dat Azië sterke onderliggende trends zal blijven vertonen. Het koersdoel van 51 euro en het “Houden”-advies blijven ongewijzigd.



Auteurs:	KBC Securities
Bijdrage door:	Tom Simonts, Senior Financial Economist KBC Group Economics
Gerelateerd:	“The Front Row”



Tom Simonts
Senior Financial Economist
KBC Group Economics and Markets



You Tube



E-mail: tom.simonts@kbc.be
Tel: +32 2 429 37 22
Mobile: +32 496 57 90 38

Address: KBC Groep
Havenlaan 2 (GEM)
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