

"Ageas onder de lat"

Uit het departement: "Langverwachte expansie in India"



De kwartaalcijfers van verzekeraar Ageas bleven onder de verwachtingen, omwille van uitzonderlijke waardeverminderingen ten belope van 40 miljoen euro. Ondanks de overname van een 40%-belang in het Indiase RSGI, da teerder aan de dure kant lijkt, is dat voldoende reden om de aandelen in de ochtendhandel met verlies op te zadelen (-4%). Onderliggende, echter, was er wél goed nieuws te rapen, want de Combined Ratio deed het bijzonder goed en de overname heeft een strategisch nut.

Boosdoener Azië

De netto inkomsten lagen met 195 miljoen euro onder de marktverwachting van 222 miljoen euro. KBC Securities rekende op 239 miljoen euro. Het resultaat in de verzekeringspoot, een belangrijke graadmeter om de prestaties van de groep te beoordelen, kwam uit op 189 miljoen euro en dat is 4% onder de verwachtingen. Boosdoeners zijn de afschrijvingen in Azië, net als in het tweede kwartaal, maar nu ook in België.

Terwijl voor Azië op een resultaat van 48 miljoen euro was gerekend, bleef de lat hangen op 35 miljoen euro. Exclusief de afwaarderingen kwam het resultaat uit op 80 miljoen euro wat volgens KBC Securities het potentieel van China bevestigt voor hogere resultaten in de toekomst.

Leven vs. niet-leven

- In Niet-Leven bleef de combined ratio van 89,7% eveneens onder de verwachting van 96% van KBC Securities. Dit was vooral te wijten aan de prestatie in België waar de Combined Ratio op 86,4% strandde. Een flink contrast met de 94,4% in het VK, dankzij een aanzienlijke terugval van het aantal medewerkers in het tweede kwartaal en lagere kosten.
- De leven-activiteiten in België strandden op een nettowinst van 40 miljoen euro, wat een stuk onder de verwachting van KBC Securities en de markt was (respectievelijk 66 miljoen euro en 64 miljoen euro). Naast rentedruk wogen 10 miljoen euro afschrijvingen op het resultaat.

Kerncijfers Ageas							
in miljoenen EUR	9M 18	9M 17	Wijziging	Q3 18	Q3 17	Wijziging	Q2 18
Premie-inkomen (incl. deelnemingen)	27.387,3	27.062,1	1%	7.268,6	6.596,5	10%	8.276,0
- waarvan premie-inkomen van deelnemingen	20.027,4	19.619,1	2%	4.970,0	4.341,7	14%	5.722,5
Ageas' deel in premie-inkomen	11.216,3	11.172,2	0%	3.186,9	3.002,1	6%	3.577,5
Nettowinst verzekeringen toewijsbaar aan de aandeelhouders	664,0	685,6	-3%	188,6	240,9	-22%	176,0
Per segment:							
- België	306,2	366,2	-16%	86,4	107,2	-19%	83,4
- Verenigd Koninkrijk	61,4	25,3	*	30,9	14,1	*	19,8
- Europa	82,2	92,7	-11%	29,2	34,4	-15%	26,3
- Azië	210,4	196,7	7%	40,4	83,6	-52%	46,2
- Herverzekering	3,8	4,7	-19%	1,7	1,6	6%	0,3
Per type:							
- Leven	463,2	473,3	-2%	89,9	161,3	-44%	121,4
- Niet-Leven	200,8	212,3	-5%	98,7	79,6	24%	54,6
Nettowinst Algemene Rekening toewijsbaar aan de aandeelhouders	-8,3	-326,8	97%	26,8	-164,8	*	17,6
Nettowinst Ageas toewijsbaar aan de aandeelhouders	655,6	359,7	82%	214,4	76,1	*	193,5
Technische verplichtingen Leven (in miljarden EUR)	73,6	74,2	-1%	73,6	74,2	-1%	74,1
Operationele marge Gegarandeerde producten	0,93%	1,06%		0,60%	0,90%		0,83%
Operationele marge Unit-Linked	0,26%	0,26%		0,21%	0,28%		0,24%
Combined ratio	95,1%	94,9%		89,7%	92,7%		96,7%
Solvency II _{Ageas} ratio Verzekeringen	205,5%	194,4%					-
Solvency II _{Ageas} ratio Groep	216,0%	193,2%					-
Gewogen gemiddeld aantal gewone aandelen (in miljoenen)	197,4	202,5	-3%	197,4	202,5	-3%	198,0
Winst per aandeel (in EUR)	3,32	1,78	87%				-
Eigen vermogen	9.396	9.212	2%	9.396	9.212	2%	9.310
Netto eigen vermogen per aandeel (in EUR)	47,82	46,02	4%	47,82	46,02	4%	47,29
Netto eigen vermogen per aandeel (in EUR) (exclusief ongerealiseerde winsten en verliezen)	34,09	32,63	4%	34,09	32,63	4%	33,18
Rendement eigen vermogen - Verzekeringen (exclusief ongerealiseerde winsten en verliezen)	13,2%	14,1%					

Overname in India

Ook de aangekondigde overname van een belang van 40% in de Indiase niet-leven verzekeraar Royal Sundaram (RSGI) voor 186 miljoen euro kan op een goedkeurend knikje rekenen. KBC Securities maakt wel een kanttekening bij de betaalde prijs, want RSGI draait een winst van om en bij de 10 miljoen euro. Dat is eerder aan de magere kant voor del die gewaardeerd wordt op 465 miljoen euro, want de koerswinstverhouding komt daardoor uit op een behoorlijk forse 40x.

De mening van KBC

Ondanks de afwaardering en de gedaalde Combined Ratio, was de cash generatie wél sterk in het derde kwartaal. Over de eerste negen maanden werd er immers 622 miljoen euro gegenereerd, wat meer dan voldoende is om het dividend te dekken.

KBC Securities kijkt door de waardeverminderingen die het kwartaalrapport ontsierden en onthoudt degelijke onderliggende cijfers. Het advies blijft stabiel op "Houden" met een koersdoel van 45 euro

Royal Sundaram General

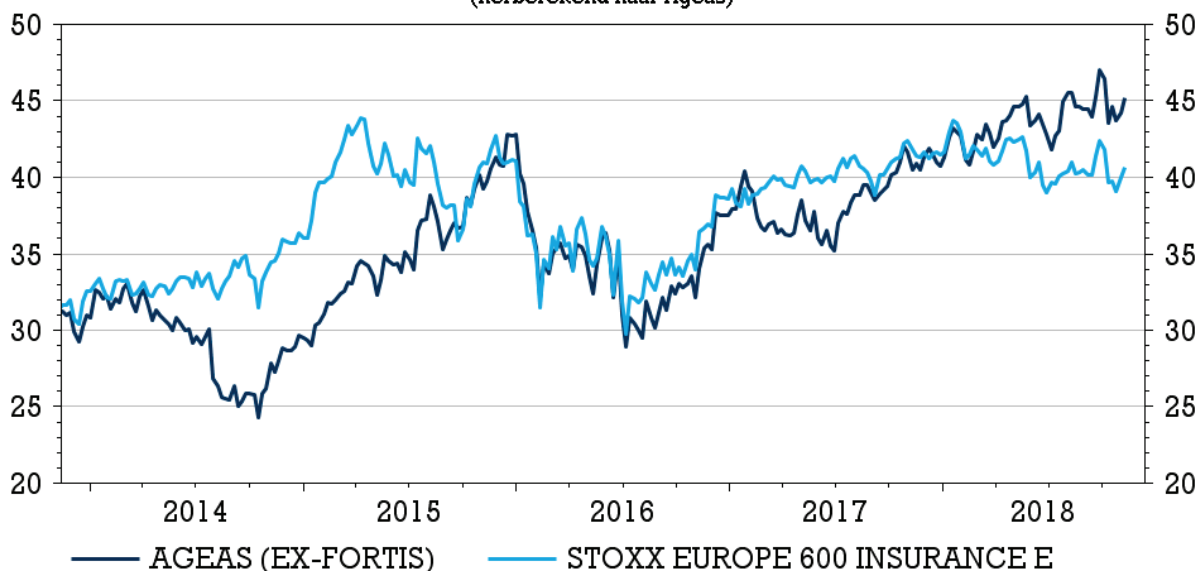
RSGI is een top 10-private speler op de Indiase algemene verzekeringsmarkt met sterke posities in Auto- en Ziekteverzekeringen. De onderneming heeft uitgebreide distributiecapaciteiten met een netwerk dat het hele land beslaat.

Dit omvat ruim 5.600 agenten, 700 kantoren en gevestigde relaties met banken en andere distributiepartners, zowel online als offline. In 2018 genereerde RSGI een premie-inkomen van 321 miljoen euro en een nettowinst van 10 miljoen euro. Tussen 2015 en 2018 bedroeg de jaarlijkse groei van respectievelijk het premie-inkomen en de nettowinst 19% en 55%.

KBC Securities kijkt door de waardeverminderingen die het kwartaalrapport ontsierden en onthoudt degelijke onderliggende cijfers. Het advies blijft stabiel op "Houden" met een koersdoel van 45 euro

Ageas

(herberekend naar Ageas)



Source: Thomson Reuters Datastream

Ageas	Advies	HOUDEN			Huidige koers	44.72 EUR
	Naam analist	Jason Kalamboussis			Koersdoel	45 EUR
	ISIN code	BE0974264930			Opwaarts potentieel	0.6%
	<u>2017A</u>	<u>2018E</u>	<u>2019E</u>	<u>2020E</u>		
Winst per aandeel (EUR)	3.08	4.28	4.19	4.52		
% groei j/j	397.2%	38.8%	-2.0%	7.8%		
Koerswinst ratio	14.5x	10.5x	10.7x	9.9x		
Bruto dividend (EUR)	1.70	2.25	2.25	2.42		
% groei j/j	-19.0%	32.4%	0.1%	7.2%		
Dividendrendement (%)	3.8%	5.0%	5.0%	5.4%		

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



Tom Simonts
Senior Financial Economist
KBC Groep



E-mail:
Tel:
Mobile:

tom.simonts@kbc.be
+32 2 429 37 22
+32 496 57 90 38

Address: KBC Groep
Harvenlaan 2 (GCM)
B 1080 Brussels

Een samenwerking van KBC Groep.
Neem een kijkje op www.kbceconomics.be, www.kbcsecurities.com en www.kbcam.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.kbcam.be, <http://www.kbcsecurities.be> en www.kbcprivatebanking.be.

KBC Groep NV – onder toezicht van de FSMA – www.kbc.com