


## KBC Ancora: dochter KBC op stoom met uitzicht op hogere dividenden

Aandelen  | 20.03.2018 Rudy De Grootd - Equity Analyst BNP Paribas Fortis Private Banking

Onder het motto “*wat goed is voor KBC, is goed voor KBC Ancora*” kunnen we niet anders dan tevreden zijn over 2017. Het voorbije jaar presteerde 18,5% dochter KBC immers op alle gebieden sterk met bovendien goede vooruitzichten voor 2018.

Zo verwacht het management een toename van de onderliggende netto rente inkomsten met 2% in 2018. Ook kenden de commissie-inkomsten een goede jaarstart, terwijl de groep hint op een verdere vrijval van Ierse kredietprovisies. Bovendien blijft het kernkapitaal ijzersterk (CET1 ratio 16,3% eind 2017), het resultaat van een forse interne kapitaalgeneratie. Inclusief de negatieve impact van IFRS9, de aandeleninkoop van 200 miljoen EUR en een meevallend Bazel 4, zien we deze ratio eind dit jaar al opnieuw boven de nieuwe lagere 16%-doelstelling uitkomen. Bij gebrek aan kleinere overnames, schept dit extra ruimte voor toenemende aandeelhoudersvergoedingen. De bank-verzekeraar blijft onverminderd één van de beste leerlingen van de Europese bancaire klas op gebied van winstgevendheid, kapitaalsterkte en hogere dividenden in de komende jaren. De verwachte ECB-tapering in de loop van 2018 op weg naar een eerste renteverhoging in de eurozone later zou in principe moeten leiden tot hogere rentevoeten wat op zijn beurt minder druk op het verdienmodel van banken zal zetten.

De ontvangen dividenden van KBC (3 EUR per aandeel over 2017) vormen de belangrijkste inkomstenstroom voor KBC Ancora (Buy). Met geen voorziene terugbetaling van schulden op de korte termijn en de sterke focus van het management op een goede voorspelbaarheid van het dividend, hebben we ook bij KBC Ancora vertrouwen in hogere dividenden de komende jaren. Op 25 mei nabesurs weten we het juiste bedrag en de datum van betaling van het dividend bij KBC Ancora over het voorbije boekjaar. Onze berekening levert een totaal dividend van 2,60 EUR per aandeel op wat aan de huidige koersen een aantrekkelijk dividendrendement van 5% oplevert. Iets meer dan bij KBC zelf.

Bij een (mono) holding is het uiteraard steeds belangrijk te kijken naar de evolutie van de intrinsieke waarde (formule:  $0,99x$  beurskoers van KBC minus nu 3,80 EUR netto schuld per aandeel KBC Ancora). Op 16 maart bedroeg de intrinsieke waarde circa 69 EUR per aandeel wat een holdingkorting van bijna 26% impliceert. Door een lager risicoprofiel en degelijk groeiritme bij KBC, de aanvaardbare schuldpositie en hogere (genormaliseerde) dividendenstromen van KBC richting KBC Ancora de komende jaren, zien we deze holdingkorting verder afnemen tot een meer aanvaardbare 20%.

Sinds begin 2015 spelen we mono holding KBC Ancora als een indirecte, goedkope play op dochter KBC en een Europese Top Pick binnen bankenland. Op basis van een recent verhoogd koersdoel op 12 maand bij KBC tot 89 EUR waarop we in de intrinsieke waarde berekening nog steeds een onveranderde, meer genormaliseerde holdingkorting van 20% (vs. 26% nu) toepassen, verhoogden we ook het koersdoel voor KBC Ancora tot 67,40 EUR per aandeel voor de komende 12 maanden. Met opnieuw voldoende opwaarts potentieel ging hierdoor het advies van Houden naar Kopen. Grootste risico's zijn een koersdaling bij dochter KBC en lagere dividenden.