

KBC Ancora: KBC met een korting van 28%!

De opnieuw beter dan verwachte kwartaalresultaten bij KBC zijn goed nieuws voor moederholding KBC Ancora (Buy). Via deze laatste kunt u indirect KBC kopen met een korting van nog steeds 28% en bovendien de komende jaren genieten van een nog hoger dividendrendement. KBC Ancora is koopwaardig met een verhoogd koersdoel van 38,5 tot 42,4 EUR.

Met een 7% beter dan verwachte nettowinst wist dochter KBC ook in het derde kwartaal de markt positief te verrassen. De quasi stabiele netto rente-inkomsten en de 2%-hogere commissie-inkomsten waren in overeenstemming met de verwachtingen, maar deze beat was vooral te danken aan uitzonderlijk lage provisies voor slechte kredieten. Hierbij viel vooral de terugname van eerder genomen provisies in Ierland en in beperktere mate in Hongarije op. Dit zou wel eens de start van een nieuw trend kunnen zijn. Ook de al ijersterke kernkapitaalratio steeg op kwartaalbasis verder met een beter dan verwachte 40 bp tot 15,3% (top in Europa). Als onderdeel van een terugkeer naar een genormaliseerd dividendbeleid vanaf dit boekjaar, betaalt de groep een interim-dividend van 1 EUR per aandeel (18 november). We herinneren eraan dat KBC minstens 50% van de geconsolideerde jaarwinst als dividend wil uitkeren met bovendien in principe een voorschotdividend elk jaar in november. Zoals we al herhaaldelijk stelden, wordt hierdoor moeder KBC Ancora de komende jaren - en dit nog sterker dan bij KBC zelf - gebombardeerd tot een hoogdividendwaarde. Wat goed is voor KBC, is uiteraard ook goed nieuws voor mono holding KBC Ancora, met 18,6% de grootste aandeelhouder van KBC. Belangrijk bij een (mono)holding is uiteraard de evolutie van de intrinsieke waarde die bij KBC Ancora op basis van slotkoersen op 17 november uitkomt op 50,4 EUR. Dit impliceert een holdingkorting van 28%. Een te hoge korting die we verder zien afnemen tot een meer aanvaardbare 20%. Dit was initieel 25%, maar verlagen we nu door de verbeterde vooruitzichten voor banken tot 20%.

We blijven koper van KBC Ancora als een indirecte, goedkopere 'play' op KBC. Deze 'top pick' binnen ons bankenuniversum blijft immers een van de meest solide bankiers in Europa op gebied van winstgevendheid, kapitaalsterkte en liquiditeitspositie met daarbij een sterk gekapitaliseerde verzekeringspoot en bovengemiddeld dividendrendement. De stijging van de rentes sinds medio dit jaar en nog versterkt door verwachte reflatie na de Trump-overwinning, is positief nieuws voor de rentemarges. Dankzij licht hogere winstschattingen na dit kwartaalrapport wordt het koersdoel van KBC licht verhoogd van 57,5 tot 58,6 EUR. Op basis van dit verhoogd koersdoel voor KBC, waarop we een verlaagde 20% ipv 25%-holdingkorting toepassen, verhogen we daarom eveneens het koersdoel voor KBC Ancora van 38,5 tot 42,4 EUR per aandeel (opwaarts potentieel van circa 17%). Het koopadvies blijft van kracht.