

KBC: outperformer op diverse gebieden

Aandelen  | 07.02.2018 Rudy De Grootd- Equity Analyst BNPP Fortis Private Banking

Hoewel KBC (Buy) met een premie tegenover de Europese bankenindex noteert, is het aandeel nog steeds niet echt duur indien we het overtollige kapitaal eruit filteren.

Gunstige economische groeiperspectieven in combinatie met aantrekkende langetermijnrentes vormen een ideale cocktail voor de Europese banksector. Hierdoor kan de kredietgroei verder aantrekken (volume-effect), de spreads of het verschil tussen betaalde en ontvangen rente stijgen, de provisies voor slechte kredieten nog een tijd erg laag blijven en de kapitaalbasis verder aandikken. Bovendien is de reguleringstrend met een weliswaar strenger maar meevallend Bazel 4 regelgevend kader waarschijnlijk over zijn piek, wat eveneens meer dividendzekerheid voor de komende jaren biedt (circa 5% voor de sector). Mix dit alles en het wordt duidelijk waarom de Europese banken tot de best presterende sectoren sinds de jaarstart behoren, een trend die we verder zien aanhouden. Opvallend is trouwens dat de banken zich erg kranig houden temidden van de huidige marktcorrectie. Met uitzicht op meer blijven we dan ook positief voor de Europese banken. Dit met een onverminderde voorkeur voor de sterkste spelers op gebied van winstgevendheid, kapitaalsterkte en dividendverwachtingen. Hiertoe behoort ongetwijfeld bank-verzekeraar KBC waarvan de koers recent nieuwe postcrisis hoogtes opzoekt.

Hoewel KBC (Buy) met een premie tegenover de Europese bankenindex noteert, is het aandeel nog steeds niet echt duur indien we het overtollige kapitaal eruit filteren. In ieder geval is een premie gerechtvaardigd aangezien de groep een van de weinige Europese bancaire spelers is die na Bazel 4 tegelijkertijd 3 zaken kan doen: een gezonde kredietgroei, een sterke kapitaalgeneratie en een genereuze distributie van dividenden met overtollig kapitaal voor M&A plus extra dividenduitkeringen. Zo verwachten we een gemiddelde jaarlijkse kredietgroei van 3,7% over de periode 2017-2020. In deze periode schatten we op basis van een gemiddelde winstgevendheid op risico gewogen activa (RoRWA) van 260 bp tegenover 135 bp voor de sector dat KBC in staat is om jaarlijks 45 bp aan kapitaalsterkte op te bouwen. Dit na een uitkering van 60% van de winst als dividend en een jaarlijkse groei van de risico gewogen activa met 3 à 4%. Tenslotte schatten we dat KBC, inclusief Bazel 4 impact, tegen 2020 circa 280 bp aan overtollig kapitaal zal hebben wat neerkomt op 3,3 miljard EUR. Een bedrag waarvan de groep 200 bp of 2,4 miljard EUR opzij wil zetten voor overnames (M&A).

Verder denken we dat KBC meer gevoelig is voor stijgende rentes (dankzij enerzijds hogere herinvestering yields en anderzijds hogere consumenten spreads), terwijl de groep eveneens meer zou moeten profiteren van betere markten (via hogere commissies). Op basis van dit alles verhogen we de verwachte winst voor 2018 en 2019 met resp. 1 en 4%.

Kortom, KBC koppelt een al hoge kapitaalpositie, een sterke kapitaalgeneratie en een overtollig kapitaal inclusief Bazel 4 aan een goede winstzichtbaarheid en stevig dividendrendement (4,5 à 5% met mogelijks extra uitkeringen bij gebrek aan interessante overnameprooien). Het aandeel blijft koopwaardig met een verhoogd koersdoel van 89 EUR per aandeel voor de komende 12 maanden. Dit is gebaseerd op een genormaliseerde winstgevendheid op tastbaar eigen vermogen tegen 2020, aangepast voor genormaliseerde kredietprovisies en inclusief de impact van Bazel 4. Grootste risico's zijn een groeivertraging/recessie, een negatieve rentetrend en extra regulering. Nog interessanter wordt KBC Ancora, de holding boven KBC, waar het koersdoel op basis van dit hoger koersdoel voor

KBC bij een gelijkblijvende beoogde holdingkorting van 20% opwaarts wordt bijgesteld van 57,9 tot 67,40 EUR per aandeel en dus opnieuw koopwaardig wordt

Redactie afgesloten op 06/02/2018 om 11u32

Bronnen : BNP Paribas Wealth Management, Thomson Reuters IBES, Morningstar, Exane