


# KBC: sterke kwartaalcijfers met dividendnormalisering en Ierse promotie

Aandelen  | 13.02.2017 | Door Rudy De Groot, Equity Analyst BNPP WM

Ook in het vierde kwartaal van 2016 zette bank-verzekeraar KBC (Hold) een sterke prestatie neer qua winstgevendheid en kapitaalsterkte met bovendien een dividendnormalisering en de opwaardering van Ierland tot een kernmarkt.

Bij inkomsten van 1,904 miljard EUR (+10,2% op kwartaalbasis) kwam de nettowinst van 685 miljoen EUR maar liefst 26% hoger dan verwacht binnen. Hoewel dit voor een stuk te danken was aan eenmalige elementen, bedroeg onderliggend deze beat nog steeds +12%. Terwijl de netto rente-inkomsten (NII) van 1,057 miljard EUR (quasi stabiel/ongewijzigde netto rentemarge van 1,90%) en de commissie-inkomsten van 376 miljoen EUR (+2,2% op kwartaalbasis) mooi overeenkwamen met de verwachtingen, was deze positieve verrassing vooral te danken aan veel sterkere verzekeringsinkomsten (+10% boven consensus), hogere financiële transacties, uitzonderlijk lage provisies voor slechte kredieten (slechts 0,09% in 2016), een lagere belastingvoet en enkele positieve eenmalige elementen.

Positief was verder de al ijersterke kernkapitaalratio (CET1-ratio), die op kwartaalbasis met een beter dan verwachte 0,5% toenam tot 15,8% (top in Europa). Hierdoor ligt dit belangrijk cijfer ruimschoots boven de vereiste kapitaalbuffer. Opmerkelijk is dat dankzij deze toename van 0,5% de negatieve kapitaalimpact van de recente Bulgaarse overname (United Bulgarian Bank plus Interlease) al volledig is goedge maakt. Ook de leverage ratio van 6,1% blijft fors boven de door Bazel vereiste van 3%.

Binnen haar strategische keuze voor de Ierse dochter maakte de KBC groep zoals verwacht bekend dat deze beloftevolle markt behouden blijft. Deze wordt verder uitgebouwd tot een digitale nichebank voor particulieren en micro-kmo's met een beoogd marktaandeel van 10%. Deze Ierse opwaardering tot een kernmarkt met degelijke vooruitzichten moet het bovendien mogelijk maken om de eerder genomen provisies voor slechte kredieten (2,6 miljard EUR) verder terug te nemen (verwachte terugname van 25 tot 75 miljoen EUR in 2017).

Tenslotte keek de markt ook uit naar de normalisering van het dividendbeleid. Na de betaling van een interim-dividend van 1 EUR in november 2016, komt het volledige dividend over 2016 uit op 2,80 EUR per aandeel (slotdividend van 1,80 EUR). Dit is mooi in overeenstemming met de intern beoogde pay-out ratio van minstens 50% van de winst, maar wel licht onder de marktconsensus van 2,96 EUR. Hiermee komt het dividendrendement uit op circa 5%. De vooruitzichten voor het lopende jaar zijn eerder voorzichtig. Terwijl de groep wil voortbouwen op het momentum, waarschuwt ze wel voor het lage renteniveau en de volatiliteit op de financiële markten waardoor de commissie-inkomsten uitdagender worden.

KBC blijft een van de meest solide bankiers in Europa qua winstgevendheid, kapitaalsterkte en liquiditeitspositie met daarbij een sterk gekapitaliseerde verzekeringspoot. Bovendien verwachten we de komende jaren een toenemend dividendrendement van 5 tot 6%. De (traditioneel) voorzichtige prognose van het management voor het lopende jaar, in combinatie met een

conservatief dividend in afwachting van de finalisering van Bazel 4 en een mogelijke hogere managementbuffer, veranderen onze investment case niet.

Na de sterke koersstijging werd het advies recent verlaagd van 'Kopen' naar 'Houden' en werd ondertussen het voorzichtige koersdoel van 58,60 EUR bereikt. Op basis van hogere winstschattingen voor zowel 2017 en 2018, een betere kapitaalpositie en een lagere kapitaalkost wordt dit koersdoel verhoogd tot 64 EUR met een onveranderd 'Houden' advies. Indirect kunt u nog steeds goedkoper inspelen op KBC via monoholding KBC Ancora, dat 18,6% van KBC bezit en momenteel met een korting noteert van circa 25%.