

■ AXA (ISIN FR0000120628 – 19 EUR)

Kopen

Vorige : Kopen (12/03/2013)



Koersdoel	21,84 EUR
Potentieel	15,25%
Risico	Gematigd

■ Kerngegevens

Sector	Insurance
Symbol ISIN	CS FR0000120628
Markt	Euronext Parijs
Hoog Laag 52w	20,63 EUR 16,34 EUR
Kapitalisatie	46.012 Mio EUR
Enterprise Value (EV)	44.914 Mio EUR
Free Float	52%
Dagelijks Volume	143 Mio EUR
Analisten	37
Koers/Winst	8,86
Koers/Boekwaarde	0,84
Dividendrendement	4,88%
Nettomarge	3,74%
Return On Equity	8,80%
Schuldenlast	-13,50%
Bêta (vs CAC40)	1,30
Lange Termijn Groei	6,77%

■ Profiel

Axa is de grootste Europese verzekeringsgroep. De omzet per activiteit is als volgt : levensverzekeringen (60,6%); schadeverzekering (31,6%); vermogensbeheer (3,8%); internationale verzekeringen (3,4%). Noord-Europa, Centraal en Oost-Europa (29% van de omzet), Frankrijk (24%), Middellandse Zeeregio en Latijns-Amerika (15%), VSA (13%), Azië-Pacific (10%).

www.axa.com



■ Prestatie

Absoluut	12 m	3 m	1 m
CS	14,35%	5,97%	7,53%
CAC40	10,83%	-2,90%	1,57%

"De groeilanden blijven een prioriteit"

In juni 2011 presenteerde Axa het strategisch plan *Ambition 2015* dat erop gericht is om nieuwe markten te veroveren. In drie jaar tijd heeft de verzekeringsgroep voor meer dan 8 miljard euro aan activa in de mature markten verkocht en 5 miljard euro geïnvesteerd in de groeilanden "waar de groei hoger is en de marges op een hoger peil liggen". Deze strategie begon in 2012 in China met de overname van de schadeverzekeringsactiviteiten van HSBC in Hong Kong en Singapore met daaraan gekoppeld "distributieakkoorden in China, India en Indonesië". Meer recentelijk heeft Axa 50% verworven in Tian Ping, een Chinese schadeverzekeringsmaatschappij met een uitgebreid distributienetwerk. Op dit ogenblik is Axa de grootste buitenlandse schadeverzekeraar in China. Andere beloftevolle markten bevinden zich in Latijns-Amerika (Mexico, Brazilië en Colombia) waar de Fransen partnerships met lokale spelers blijven aangaan.

Economische groei, een groeiende middenklasse, een verdere verspreiding van huishoudelijke toestellen en een lage penetratiegraad van verzekeraars zijn de echte katalysatoren voor de groei van de verzekeringsgroep. Deze strategie van internationalisering heeft Axa in de periode 2012/2013 een groei van ongeveer 20% opgeleverd in de groeilanden voor schadeverzekeringen en nieuwe activiteiten.

Alle lichten op groen

Levensverzekeringen en spaar-/beleggingsproducten (50% van de bedrijfsopbrengsten) :

De omzet steeg met 2% in de eerste jaarhelft en het bedrijfsresultaat met 15%. Algemeen gesproken nam het volume aan nieuwe activiteiten met 6% toe met een stijging van 7% in de opkomende landen (vooral in Zuidoost-Azië, India, China en Hong Kong) en een stabiele omzet op de mature Westerse markten (-1%). Lagere kosten en hogere commissies op UDC's (Unités de Comptes, een financieel product dat uit roerende waarden bestaat en aldus van de positieve stemming op de financiële markten kon profiteren) lieten toe dat de marges op nieuwe activiteiten met 2 punten stegen. Zoals aangekondigd in de *Ambition* strategie liggen de marges in de groeilanden op een hoger niveau dan deze van de Westerse landen (48% tegen 31%). De geografische positie in de opkomende markten (omzetgroei) en lage rentetarieven op geldmarktfondsen (gunstig voor de UDC's) blijven deze bedrijfsactiviteit in de komende kwartalen ondersteunen.

Schadeverzekeringen (35% van de bedrijfsopbrengsten) :

Hogere premies en de dynamiek van de volumes in de opkomende markten (+5% dankzij de verzekeringen voor bedrijven) lieten toe dat het bedrijfsresultaat met 9% steeg in H1. En ondanks hogere kosten verbonden aan natuurrampen (hagelstormen in Europa, impact : 241 miljoen euro) bleef de combined ratio (de verhouding tussen de uitgaven en inkomsten in de verzekeringsactiviteiten) stabiel op 95,8%.

Balansmatig beschikt Axa over een zeer goede solvabiliteit die bovendien nog eens een eind boven het reglementaire minimum ligt (100%). De solvabiliteitsratio bedraagt 215% (+ 9 punten t.o.v. eind 2013) en die maakt het mogelijk dat de groep over een A+ en Aa3 rating beschikt bij de ratingbureaus S&P resp. Moody's.

De strategie die sinds 2011 gevolgd wordt, werpt zijn vruchten af. In termen van waardering (en ondanks het mooie koersverloop van het afgelopen jaar) bedraagt de K/W 9 en noteert het aandeel nog altijd onder zijn boekwaarde (P/B van 0,84).

Kopen

Stop-Loss aangewezen

Een strategie die zijn vruchten afwerpt

■ AXA (ISIN FR0000120628 – 19 EUR)

■ Technische Analyse

De koers staat op het punt de weerstand op 18,80 EUR te overschrijden. Het volgende koersdoel ligt rond de top van 20,20 EUR.

Trend	CS	CAC40
Lange Termijn	↑	↑
Mid. Termijn	→	↑
Korte Termijn	↑	↑

Steun	17,00 EUR	Vershil: -10,3%
Weerstand	20,20 EUR	Vershil: 6,6%
Oscillatoren	Neutraal	



■ Waardering

De waarderingsmodellen geven een intrinsieke waarde van 21,84 EUR, een verschil van 15,25% t.o.v. de huidige koersen.

Modellen	Waarde
DCF	16,57 EUR
Relatief	27,11 EUR
Gemiddelde	21,84 EUR

Kerngetallen	CS	Sector
EV/Sales	4,51	
Koers/Omzet	0,50	1,50
EV/EBITDA	47,27	
Koers/Cash-Flow	10,99	12,59
Koers/Winst	8,86	13,41
Koers/Boekwaarde	0,84	2,43
Dividendrendement	4,88%	3,80%

Sector: Insurance, Big Cap

Historisch	Hoog	Laag	Mid
Koers/Winst	64,64	4,79	N.R.
Koers/Boekwaarde	1,48	0,39	0,77
Koers/Omzet	0,79	0,15	0,29

Extreme waarden over de afgelopen 5 jaar

■ Laatste resultaten

AXA heeft zijn laatste resultaten bekendgemaakt op datum van 1 augustus 2014 (1ste halfjaar 2014). De cijfers zijn nog niet geauditeerd. De jaarlijkse groei is als volgt:

Cijfers (Mio EUR)	Groei	Bekend	Verwacht	Verrassing
Omzet	2%	49.705		-0,3%
Bedrijfsresultaat	11%	2.777		
Nettowinst	25%	3.008		11%

“De omzet steeg met 2% dankzij een groei in alle divisies. De inkomsten uit levensverzekeringen en spaar- en pensioenproducten stegen met 2%, gedreven door zowel de mature Westerse markten als de groeiemarkten. De inkomsten uit schadeverzekeringen stegen eveneens met 2% en konden vooral profiteren van een algemene tariefstijging van 2% en een groei van de portefeuille. Tenslotte kon ook de omzet in het vermogensbeheer toenemen (+4%) dankzij AllianceBernstein en AXA IM als gevolg van hogere beheersvergoedingen.

De nettowinst steeg met 25% tot 3 miljard euro als gevolg van zowel de stijging van de courante winst, de positieve impact van de gestegen marktwaarde van activa en derivaten m.b.t. een daling van de rente en lagere herstructureringskosten”.

■ Volgende bekendmaking

24 oktober 2014 / 3de kwartaal 2014

■ Analisten

37 Analisten volgen het aandeel. Het meest recente koersdoel impliceert een potentieel van 13,30%.

Analisten	Huidige	△3 m	△1 m
Aanbeveling	Kopen (4,41)	7,94%	6,68%
Koersdoel	21,42 EUR	2,31%	2,68%
Winsten (12 maanden)	2,15 EUR		-0,17%
Omzet 12 maanden)	92.740 Mio EUR		-0,40%

■ Financiële rekeningen

Ratio's	Dec 2011	Dec 2012	Dec 2013
Schuldgraad	2,29%	1,99%	1,86%
Netto Financiële Schuld	-28,23%	-27,47%	-13,50%

Waarschuwing : De in dit document opgenomen informatie, interpretaties, schattingen en/of meningen zijn op betrouwbare bronnen gebaseerd. Nochtans kan Leleux Associated Brokers de accuraatheid of volledigheid van deze bronnen niet garanderen. De verspreiding van deze informatie is enkel indicatief en kan niet gelijkgesteld worden met een bod voor, noch verzoek tot verkoop van, koop van of inschrijving op enig financieel instrument in enige jurisdictie. De informatie opgenomen in dit document vormt geen beleggingsadvies, noch een hulp aan een beslissing met als doel het uitvoeren van transacties of het nemen van beleggingsbeslissingen. Leleux Associated Brokers s.a. biedt geen enkele garantie voor de actualiteit, de nauwkeurigheid, de juistheid, de inhoud of de opportuniteit van deze informatie waarvoor zij op geen enkele wijze verantwoordelijkheid draagt. Bovendien is deze informatie bedoeld voor algemene verspreiding en wordt geen rekening gehouden met de specifieke financiële kennis en ervaring van de lezer, noch met de financiële situatie, behoeftes of beleggingsdoelstellingen eigen aan elke belegger. In elk geval is het de lezer aangeraden andere informatiebronnen te raadplegen en contact op te nemen met zijn relatiebeheerder voor bijkomende informatie.

Delaunay Arnaud
Financieel analist

