

KBC GROEP (ISIN BE0003565737 – 45,79 EUR)

Opbouwen

Vorige : Houden (12/06/2009)



Koersdoel	50,40 EUR
Potentieel	10,20%
Risico	Gematigd

Kerngegevens

Sector	Banks
Symbool ISIN	KBC BE0003565737
Markt	Euronext Brussel
Hoog Laag 52w	46,54 EUR 36,53 EUR
Kapitalisatie	19.115 Mio EUR
Enterprise Value (EV)	153.885 Mio EUR
Free Float	40%
Dagelijks Volume	49 Mio EUR
Analisten	27
Koers/Winst	9,30
Koers/Boekwaarde	1,38
Dividendrendement	3,27%
Nettomarge	12,20%
Return On Equity	8,51%
Bêta (vs BEL20)	1,27

Profiel

KBC Groep behoort tot de belangrijkste Belgische bankverzekeraars. De activiteit is rond 3 activiteitspolen georganiseerd : "bank"; "verzekering" (schadeverzekeringen (52,6% van de bruto verworven premies) en levensverzekeringen (47,3%)); "fondsbeheer". De geografische verdeling van de inkomsten is als volgt : België (67,1%), Tsjechië (18,7%), Hongarije (7,4%) en andere (6,8%).

www.kbc.be



Prestatie

Absoluut	12 m	3 m	1 m
KBC	12,77%	5,86%	8,02%
BEL20	17,48%	3,41%	5,50%

Rendabiliteitsverbetering...

Terug een dividend in 2016, en waarom niet in 2015...

De Amerikaanse financiële crisis van september 2008 verspreidde zich over de ganse wereldwijde financiële sector waaronder ook de Belgische. Dit was de aanleiding voor talrijke overheidsinterventies. Naast Fortis, Dexia en Ethias kon ook de KBC-groep rekenen op overheidskapitaal (nodig voor de herkapitalisering) om het vertrouwen van de markten te behouden en liquiditeitsproblemen te beperken. Net als de federale overheid in oktober 2008 (kapitaalinjectie van 3,5 miljard euro) was het in januari 2009 de beurt aan de Vlaamse overheid om kapitaal te injecteren (2 + 1,5 miljard euro). Bij de aanvang van dit jaar kondigde het management van KBC de terugbetaling van 330 miljoen euro overheidssteun van het Vlaams Gewest aan als gedeeltelijke terugstorting van overheidssteun. Vervolgens werd afgelopen zomer op de Investor Day verklaard dat de terugbetaling van het nog openstaande saldo (+ boetes) tegen 2017 zal gebeuren terwijl eerder 2020 werd vooropgesteld. Dit alles zet de deur open voor een hervatting van een dividendbetaling in 2016 (ter herinnering : de Vlaamse Regering ontvangt een jaarlijkse coupon van 8,5% wanneer KBC een dividend uitbetaalt. KBC heeft de betaling van een dividend over de boekjaren 2014 en 2015 daarom geschrapt om geen dividend te moeten uitkeren voor de aandelen in het bezit van de Vlaamse overheid).

Dankzij de recente ontmanteling (Q3 2014) van de CDO-portefeuille (die in 2008 nog voor meer dan 25 miljard euro in de boeken stond) en de afronding van de verkoop van KBC Bank Deutschland kon de bankgroep een solvabiliteitsverbetering met 60 basispunten voorleggen. Uiteindelijk zou de CET1-ratio (een ratio die slaat op de vereisten voor het eigen vermogen) eind 2015 tussen 11,50% en 12,50% uitkomen terwijl de groepsdoelstelling 10,50% is : daardoor boekt KBC een kapitaaloverschot dat de groep in staat zou moeten stellen de steun van het Vlaams Gewest vervoegd terug te betalen (eind 2015 vs 2017). In dit hypothetische scenario kan KBC een dividend uitkeren vanaf 2015.

Strategie en operationele gang van zaken

Op de Investor Day van juni formuleerde de groep een groei-doelstelling voor de omzet boven 2,25% tussen 2013 en 2017 (+2% in België en +3% in de Tsjechische Republiek). Tevens wil de groep de bankverzekeringsactiviteiten verder uitbreiden in die landen waar KBC reeds gevestigd is. De verzekeringsactiviteiten zijn nu al goed voor 20% van de resultaten en kunnen profiteren van de commerciële en niet-commerciële infrastructuur van de bankactiviteiten (= synergie). Verder werd op deze Investor Day benadrukt dat de bankgroep overnames in die landen waar men reeds aanwezig is niet uitsluit om een leidersschapspositie te bereiken. Door de inwerkingtreding van het Europees banktoezicht wordt in de eurozone op middellange termijn een versnelling van de fusies tussen financiële instellingen verwacht als gevolg van de geleidelijke opheffing van de beperkingen op het vrije verkeer van bankliquiditeiten.

Tenslotte wordt in de komende drie jaar op operationeel vlak rekening gehouden met een verwachte afname van de kosten van risico's door een daling met 25% (tegen 2016) van de Ierse kredietafschrijvingen. Bij gelijkblijvende omstandigheden zouden de kosten van risico's moeten verbeteren wat gunstig is voor de resultaatsontwikkeling.

Een hoge K/B is gerechtvaardigd

Het rendement op eigen vermogen (ROE) van KBC is aanzienlijk hoger dan dat van de sector : 13% (verwacht voor eind 2014) tegen 7% op sectorniveau, 15% versus 9% in 2015 en 15% versus 10% in 2016. Deze situatie rechtvaardigt een koers/boekwaarde ratio die hoger is dan het gemiddelde van de sector (1,38x vs. 0,85x). De theoretische intrinsieke waarde komt op 50,40 euro.

Opbouwen

Stop-Loss aangewezen

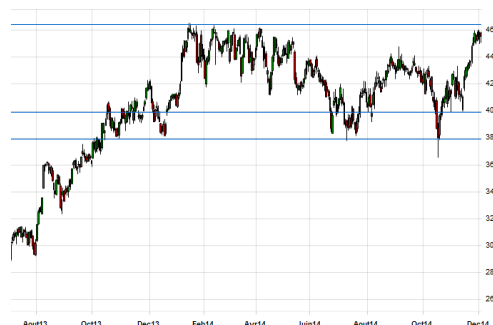
KBC GROEP (ISIN BE0003565737 – 45,79 EUR)

Technische Analyse

De koers consolideert sinds een zestal maanden : een doorbraak door 46,50 EUR is een aankoopssignaal. Indien niet, opbouwen rond 40 EUR.

Trend	KBC	BEL20
Lange Termijn	↑	↑
Mid. Termijn	→	↑
Korte Termijn	↑	↑

Steun	40 EUR	Vershil: -13%
Weerstand	46,50 EUR	Vershil: 2%
Oscillatoren	Neutraal	



Waardering

De waarderingsmodellen geven een intrinsieke waarde van 50,40 EUR, een verschil van 10,20% t.o.v. de huidige koersen.

Modellen	Waarde
DCF	51,76 EUR
Consensus	49,00 EUR
Gemiddelde	50,40 EUR

Kerngetallen	KBC	Sector
EV/Sales	21,77	
Koers/Omzet	2,70	2,30
EV/EBITDA	N.B.	
Koers/Cash-Flow	6,81	6,50
Koers/Winst	9,30	9,95
Koers/Boekwaarde	1,38	0,85
Dividendrendement	3,27%	1,60%

Sector: Banks, Big Cap

Historisch	Hoog	Laag	Mid
Koers/Winst	25,30	1,71	9,20
Koers/Boekwaarde	1,89	0,12	0,91
Koers/Omzet	1,50	0,09	0,76

Extreme waarden over de afgelopen 5 jaar

Laatste resultaten

KBC GROEP heeft zijn laatste resultaten bekendgemaakt op datum van 13 november 2014 (3de kwartaal 2014). De cijfers zijn nog niet geauditeerd. De jaarlijkse groei is als volgt:

Cijfers (Mio EUR)	Groei	Bekend	Verwacht	Verrassing
Bedrijfsresultaat	4%	477	432	10%

KBC sloot het derde kwartaal van 2014 af met een nettowinst van 591 miljoen euro, tegenover een nettowinst van 317 miljoen euro in het vorige kwartaal en 272 miljoen euro in het derde kwartaal van 2013. Als de invloed van de legacy-activiteiten (CDO's, desinvesteringen) en de waardering van het eigen kredietrisico niet in aanmerking nemen, bedroeg de aangepaste nettowinst 477 miljoen euro voor het derde kwartaal van 2014, tegenover 287 miljoen euro in het tweede kwartaal van 2014 en 457 miljoen euro in het derde kwartaal van 2013. Tenslotte leren we dat de Belgische en Tsjechische bankactiviteiten beter-dan-verwachte resultaten lieten optekenen.

Volgende bekendmaking

12 februari 2015 / Jaarresultaten 2014

Analisten

27 Analisten volgen het aandeel. Het meest recente koersdoel impliceert een potentieel van 6,80%.

Analisten	Huidige	Δ3 m	Δ1 m
Aanbeveling	Opbouwen (3,89)	-0,95%	-1,90%
Koersdoel	48,96 EUR	1,14%	0,11%
Winsten (12 maanden)	4,67 EUR		3,02%
Omzet 12 maanden)	7.068 Mio EUR		0,75%

Financiële rekeningen

Ratio's	Dec 2011	Dec 2012	Dec 2013
Schuldgraad	42,65%	35,16%	32,28%
Netto Financiële Schuld	560%	457%	436%

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.

Arnaud Delaunay
Financieel analist

