

Beurs bij de Lunch

AANDELENFOCUS

(Deze ideeën zijn adviezen van KBC Securities. Voor uitleg adviezen: zie legende)

BIOTECH: ARGEN-X, GALAPGOS EN THROMBOGENICS

Vandaag liep van een aantal Belgische biotechbedrijven nieuws binnen. Vooral minder groot en klein nieuws weliswaar. KBC Securities sectoranalist Jan De Kerpel zet het allemaal op een rijtje.

Argen-X: arGEN-X heeft de inschrijving voor de behandeling van 15 kankerpatiënten met een weinig voorkomende bloedkanker met ARGX-110 afgerond.

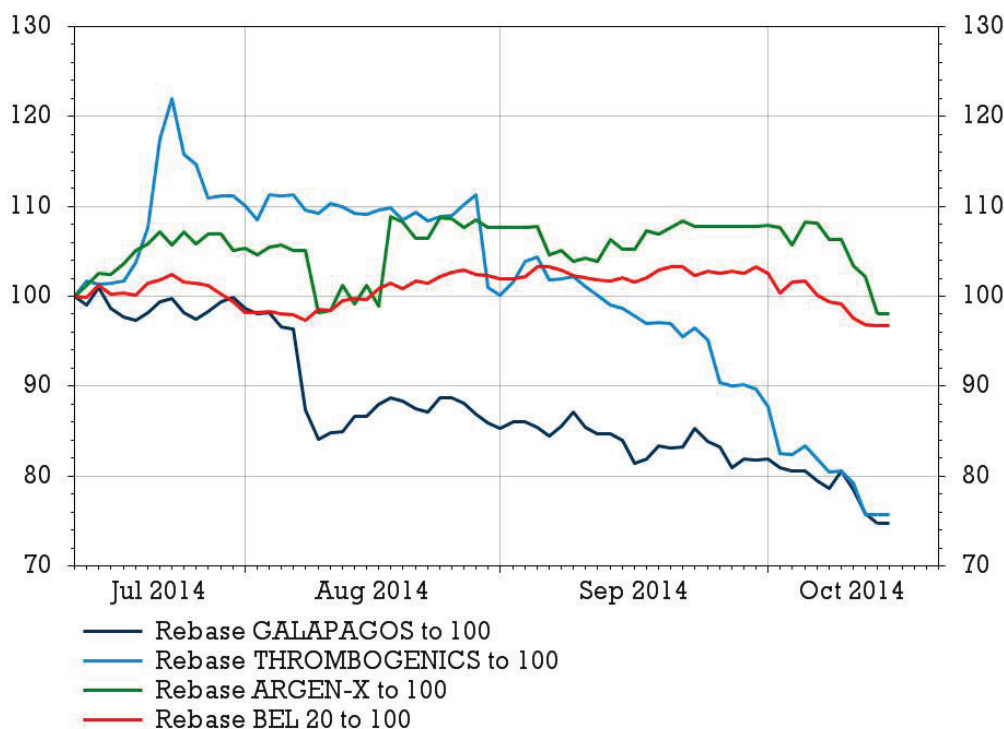
- *Conclusie: Het biotechbedrijf blijft met ARGX-110 onderzoeken uitvoeren naar veel verschillende gebieden en ziet volgens Jan De Kerpel nu ook duidelijk potentieel in T-cel lymfoom, wat hen ertoe aanzette om reeds dit kwartaal een effectiviteitsstudie te starten, negen maanden vroeger dan verwacht. Voor de KBC Securities-analist is dit positief nieuws. Het koopadvies wordt bevestigd met een koersdoel van 10 euro.*

Galapagos: Galapagos heeft Bart Filius, momenteel CFO van Sanofi Europe, aangetrokken als nieuwe CFO vanaf 1 december 2014. Hij wordt lid van het directiecomité en krijgt daarin de verantwoordelijkheid over de departementen Finance, Investor Relations, IT en Purchasing.

- *Conclusie: Jan De Kerpel verwelkomt de aanstelling van Bart Filius, wiens rijke ervaring en achtergrond op het vlak van strategie en M&A Galapagos zeker naar het volgende niveau zullen brengen. Vandaag heeft hij een 'opbouwen'-advies op de aandelen met een koersdoel van 16,50.*

ThromboGenics: Naar aanleiding van een belangrijk congres deze week (American Association of Ophthalmology) stuurde Thrombogenics een persbericht uit waarin het potentieel van Jetrea nog eens in de verf werd gezet.

- *Conclusie: Met deze mededeling wil Thrombogenics volgens Jan De Kerpel aan iedereen, en dan vooral aan specialisten, duidelijk maken dat het bedrijf Jetrea voor VMA blijft ondersteunen. Met een koersdoel van 9 euro hanteert Jan De Kerpel een "houden"-advies voor de aandelen.*



Source: Thomson Reuters Datastream

Beurs bij de Lunch

BANCA POPOLARE: "EEN TYPISCHE POPOLARE BANK"

Banca Popolare dell'Emilia Romagna S.C.A.R.L. (BPE-IT)

Bedrijfsgegevens	Financiële gegevens		Aandeel
Land	KW (Lange termijn)	Prijs-boekwaarde (2014)	Koers (EUR)
Italy	25.1x	0.5x	6.04
Industrie	KW (2014)	Dividendrendement (2014)	Jaarlijkse verandering
Finance	25.1x	0.00%	2.07%
ISIN	KW (2014)	Uitstaande aandelen (miljoen)	Verandering sinds 1 januari
IT0000066123	12.1x	333.37	-3.67%

Banca Popolare Emilia Romagna (BPER) ontstond in 1992 door het samengaan van enkele lokale banken in de regio Emilia Romagna. Door een stevige organische groei en acquisities is de groep de op vijf na grootste bank in Italië geworden (zevende grootste qua activa). Bijna de helft van het netwerk situeert zich in het noorden en het centrum van Italië, 18% ligt in Zuid-Italië en 34% op Sardinië en Sicilië. De bancaire activiteiten van BPER spitsen zich voornamelijk toe op retailbankieren en dienstverlening aan kleine en middelgrote ondernemingen.

Gedurende verschillende jaren was de werking van de groep gebaseerd op een federaal model, een groep van lokale banken die gecontroleerd worden door de moedermaatschappij. De BPER groep is echter bezig met de uitvoering van een transformatieplan, waarbij de verschillende onderliggende instellingen worden gefuseerd, wat de efficiëntie van de operationele activiteiten ten goede moet komen. BPER heeft in 2013 drie van haar onderliggende banken (BP Lanciano e Sulmona, BP Aprilia en CR Aquila) geïntegreerd in de moedermaatschappij.

De overige vier banken op het Italiaanse vasteland worden geïntegreerd in de loop van 2014 en 2015. Uiteindelijk zullen alleen de activiteiten op Sardinië als een afzonderlijke entiteit overblijven. BPER is een van de Italiaanse populaire banken. Dit type van banken heeft typisch de vorm van een coöperatieve vennootschap, wat betekent dat iedere aandeelhouder 1 stem heeft op de algemene vergadering, op voorwaarde dat de aandeelhouder lid is. Het overgrote deel van de aandelen is in handen van particuliere investeerders. Institutionele investeerders hebben slechts 13% van de aandelen in portefeuille.

Aantrekkelijke eigenschappen

Banca Popolare Emilia Romagna is in verschillende opzichten aantrekkelijk. Enerzijds moet de groep een hoger rendement kunnen voorleggen in vergelijking met andere Italiaanse banken. Dit komt voornamelijk doordat het zwaartepunt van de activiteiten zich in het rijkere noorden bevindt en tevens in regio's met minder concurrentie, voornamelijk dan in de provinciale steden. BPER kan dus ietwat hogere intresten op leningen vragen en licht hogere commissies aanrekenen. Voor de financiering van zijn activiteiten is BPER ook niet afhankelijk van de wispelturige kapitaalmarkten en doet de groep een beroep op de spaartegoeden van zijn klanten.

Solide kapitaalratio

BPER heeft tijdens de zomermaanden een kapitaalverhoging van 750 miljoen euro doorgevoerd. Onder meer hierdoor bedraagt de geschatte kernkapitaalratio op het einde van 2014 rond 10,5% onder volledige Basel 3 normen. Op het eerste gezicht lijkt dit genoeg voor een bank van dergelijke omvang en met dergelijk conservatief profiel. De Italiaanse Nationale Bank heeft de balans op twee verschillende tijdstippen gecontroleerd, in het vierde kwartaal van 2012 en in het tweede kwartaal van 2013. BPER heeft als gevolg van die controles al leningen neerwaarts moeten herzien en bijhorende provisies genomen. Daarom lijkt het ons eerder onwaarschijnlijk, doch niet onmogelijk, dat nog eens bijkomende opkuismaatregelen moeten worden genomen onder druk van de lopende Asset Quality Review en de bijhorende stresstest voor de Europese banken. De kapitaalpositie en de eerder lage waardering zorgen echter voor een kussen voor de aandeelhouder als er onverwacht toch een kapitaaltekort zou blijken.

CONCLUSIE

Banca Popolare Emilia Romagna noteert aan een geschatte koers/boekwaarde voor 2015 van 0,55x voor een rendement op eigen vermogen van meer dan 6,5% vanaf 2016. Hiermee behoort de groep tot de meest aantrekkelijk gewaardeerde banken in Italië. De efficiëntieverbeteringen binnen de groep, in combinatie met een aantrekkende economie moeten op termijn zorgen voor de realisatie van het opwaartse potentieel.