

## KBC Groep zet sterk tweede kwartaal neer

DE BANKVERZEKERAAR KBC GROEP heeft een sterk tweede kwartaal achter de rug. Met een nettowinst van 855 miljoen euro of 2,01 euro per aandeel deed KBC het 18,5% beter dan vorig jaar (721 miljoen euro) en overtrof het ruimschoots de analistenverwachting van 712 miljoen euro.

Dit resultaat werd enerzijds gedreven door 5% hogere opbrengsten. De netto-rente-inkomsten daalden dan wel met 3,9% maar dat werd ruimschoots gecompenseerd door de stijging van de provisie-inkomsten (commissie-inkomsten op fondsen) met 19% als gevolg van de toenemende beleggersappetijt. Ook het technisch resultaat van de verzekeringen niet-leven (schadeverzekeringen) ging er stevig op vooruit dankzij een uitzonderlijk goede combined ratio (totale kosten - dit is *schadelast, commissies en algemene kosten* - /geïnde premies) van 84%. Maar het resultaat kreeg ook een serieuze duw in de rug door de terugname van liefst 78 miljoen euro voor waardeverminderingen op kredieten. In Ierland werd er netto 85 miljoen euro teruggenomen en in de andere landen bleven de waardeverminderingen laag. KBC heeft nu nog steeds 2,1 miljard euro opzij staan om eventuele verliezen op Ierse (vastgoed)kredieten op te vangen. Over heel het jaar verwacht KBC 160 à 200 miljoen euro te kunnen terugnemen. Dat is natuurlijk wel een beetje een 'uitzonderlijk' resultaat, maar zelfs al laten we dit buiten beschouwing, dan nog kwam

het resultaat over het tweede kwartaal mooi boven de verwachting uit.

De balans blijft ondertussen ook erg goed met een kernkapitaalratio (CET1) van 15,7%. De Europese bankenmediaan bedraagt 13,6% en KBC wil sowieso 1% beter doen (14,6% dus). Daarnaast wordt er een potje aangelegd van 2% voor eventuele overnames. Het is niet uitgesloten dat KBC er tegen eind volgend jaar al zou in slagen de doelstelling van 16,6% te halen waardoor er ruimte zou komen voor bijkomend dividend.

En wat met de rest van het jaar? De belangrijkste impact mogen we verwachten van de geplande hervorming van de vennootschapsbelasting. In de tweede helft van 2017 zou deze maatregel een eenmalige negatieve impact hebben op het resultaat van 230 miljoen euro als gevolg van de verlaging van het bedrag van de uitgestelde belastingvorderingen. Een eenmalige 'kost' weliswaar want vanaf volgend jaar zal de impact positief zijn en in de komende jaren kan dit bedrag 'terugverdiend' worden.

Over de eerste helft kwam de winst uit op 3,49 euro per aandeel en voor heel het jaar rekenen we op een winst in de buurt van de 6 euro p.a. Minimum 50% wordt hiervan uitgekeerd en dat geeft dus minstens 3 euro dividend p.a. (bruto) of minstens 2,1 euro netto (3%). Op 17 november zal er alvast een interimdividend van 1 euro bruto worden uitgekeerd.

KBC blijft één van de betere banken, vandaar ook de wat hogere waardering ( $K/W = 11,5$ , koers/boekwaarde = 1,60). Dat neemt natuurlijk niet weg dat het klimaat voor financiële aandelen in het algemeen wat onzeker blijft. Op termijn moeten we terug naar een normaler renteniveau waardoor de inkomsten uit de kernmetier (netto-rente-inkomsten) opnieuw kunnen stijgen. Voor KBC hanteren we een eerste koersdoel van 72 à 75 euro.

Voor wie de lagere liquiditeit niet schuwt, is de mono-holding KBC Ancora een goed alternatief. De intrinsieke waarde van KBC Ancora berekent u als volgt:  $0,99 \times$  koers KBC - 4,21 euro p.a. (31/12/2016). Dat geeft 64,50 euro tegenover een koers van 46 euro. Een korting dus van 29%, wat vrij hoog is. Bovendien ligt uw dividendrendement hoger: 3,3% netto tegenover 3% voor KBC.

Patrick Nollet  
Directeur VFB  
[www.kbc.com](http://www.kbc.com)



## Lotus Bakeries: investeren in toekomstige groei

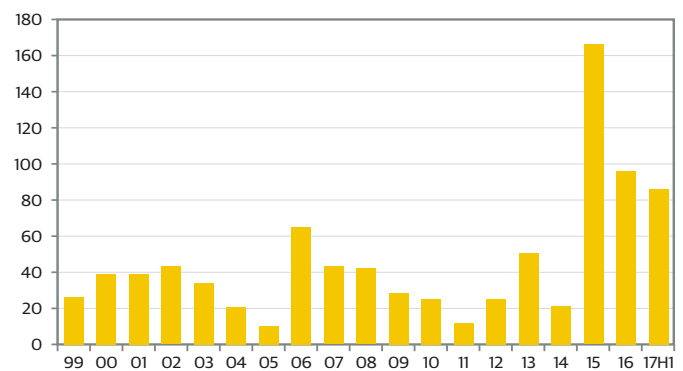
IN DE EERSTE HELFT van 2017 realiseerde Lotus Bakeries een omzet van 258,871 miljoen euro, een stijging van 1%. Bij gelijke wisselkoersen was de groei op bijna 3% uitgekomen. Kijken we naar de geografische segmentatie, dan valt de sterke groei in Groot-Brittannië (+7,2%) op, grotendeels dankzij de natuurlijke tussendoortjes (acquisities van 2015) die sterk blijven groeien. Nederland doet het niet slecht met een groei van 2,7%, na een wat zwakkere prestatie in het recente verleden. In België was er 0,7% omzetgroei (in een markt die zelf weinig groei kende), in Frankrijk was er een lichte daling (-0,5%).

De verschillende rendabiliteitsindicatoren zoals de bedrijfswinst (+5,1%), de REBIT of recurrente bedrijfswinst (+6,5%) en de REBITDA of recurrente bedrijfscash-flow (+2,1%) kennen allemaal een lichte verbetering. De marges verbeterden dus en dit

ondanks belangrijke investeringen in personeel (versterking/uitbreiding verkoopteams) en in promoties/marketing in de belangrijkste landen waar het aanwezig is. De niet-recurrente kosten (verschil tussen bedrijfswinst en REBIT) bedroegen 1,1 miljoen euro en hadden betrekking op de reorganisatiekosten van een Nederlandse fabriek.

Het financiële resultaat daalde naar 1,648 miljoen euro. De rentelasten bedroegen ongeveer 1 miljoen euro, het restant betrof negatieve wisselkoersverschillen.

Netto financiële schuld (in mio euro)



Over de belastingen viel weinig bijzonders te melden, het netto resultaat deel van de groep steeg 3,9% tot 31,420 miljoen euro, of 39,25 euro per aandeel.

Niet onbelangrijk is dat de netto financiële schuld verder daalt (zie grafiek). Op