

**Tom Simonts**

Senior Financial Economist, KBC Groep

**Steven Vandenbroeke**

Senior Financial Writer, KBC Groep



# Euronext: Winstgevende overnamemachine

EURONEXT IS EEN NOG door sommigen onopgemerkte speler met een belangrijke financiële marktinfrastructuur en al een groot M&A track record in een consoliderende markt. De groep kan buigen op sterke financiële middelen en genereert omvangrijke hoeveelheden cash. Dat verklaart recente overnames van Oslo Børs VPS, Fastmatch en de Ierse beurs, wat het in staat moet stellen om te concurreren met onder meer Nasdaq.

## Optimalisatie en groei

OMDAT EURONEXT SLECHTS EEN kwart van de omzet van Deutsche Börse en LSE realiseert is er nog heel wat winstgroei te behalen door verdere schaalvergroting, optimalisatie, efficiëntieverbeteringen en het realiseren van synergievoordelen. Die schaalvergroting kan autonoom gebeuren, maar vooral via fusies en overnames, en moet Euronext in staat stellen om verdere

waarde te creëren voor zijn aandeelhouders.

De volumes van Euronext kunnen ruwweg worden opgesplitst in twee grote categorieën: volumegerelateerd (handels- en clearingsactiviteiten, waarvan de groep eerder aan het wegstappen is) en niet-volumegerelateerd (advies en datadiensten).

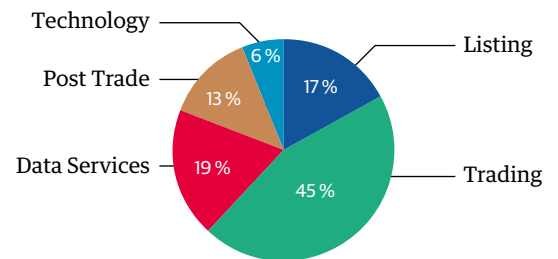
## Fusies en overnames in een consoliderende sector

DE SECTOR VAN DE Europese beursuitbaters is nog steeds aanzienlijk meer versnipperd dan die van de VS, wat veel mogelijkheden voor consolidatie laat. De laatste jaren is deze consolidatiegolf duidelijk begonnen met de overname van een aanzienlijk aantal nieuwe dochterondernemingen door alle grote spelers. Euronext is actief geweest met de aankoop van zowel tech-

nologie zoals Fastmatch en Ibabs, als van kerninfrastructuur zoals de Ierse beurs. Meer recentelijk heeft Euronext Oslo Børs VPS overgenomen, wat aantoonde dat Euronext in staat is om grotere deals te sluiten in een concurrerende omgeving. Verdere consolidatie is onvermijdelijk.

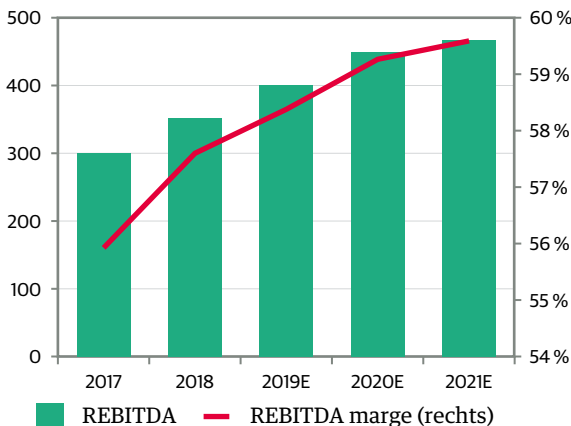
Euronext werkt met een decentraal federaal model, dat momenteel zeven kernlanden telt. Dit maakt het mogelijk

## Omzetverdeling Euronext

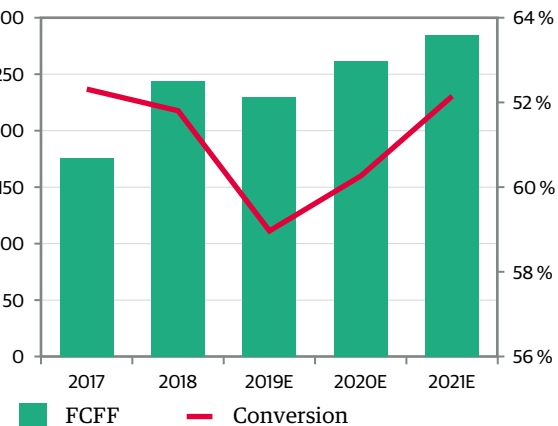


## REBITDA

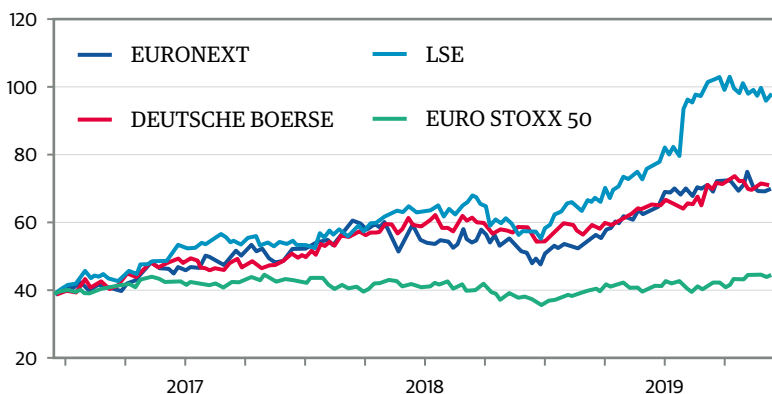
(Recurrent Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation and Amortization) en marge



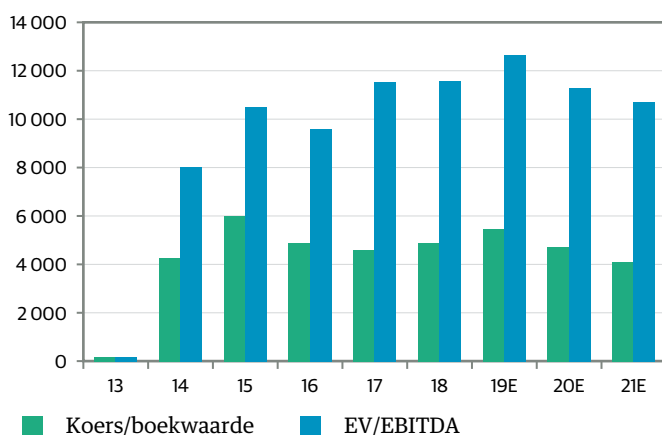
## Vrije kasstroom



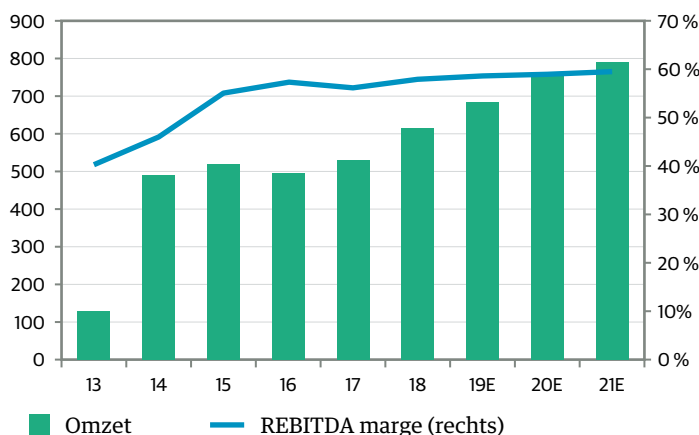
## KBC start opvolging van Euronext (Herberekend naar EURONEXT, sinds IPO)



## Waarderingsmultiples Euronext



## Waarderingsmultiples Euronext (in euro x1000)



om eenvoudig uit te breiden naar nieuwe markten, terwijl het direct toegevoegde waarde biedt voor klanten dankzij de Europese aanpak.

KBC Securities verwacht dat Euronext nog steeds succesvol zal kunnen voortbouwen op hun gedecentraliseerde platform,

zowel door kleinere overnames, zoals de onlangs aangekondigde Nord Pool-transactie, als door grotere transformatieve deals, zoals blijkt uit het potentiële bod van BME dat in november werd aangekondigd.

Verder in de toekomst verwachten we opportuniteiten in de vorm van LCH SA en

Borsa Italiana, entiteiten die mogelijk op de markt komen. Samengevat worden de sterke financiële situatie en het genereren van cash naast fusie en overnamepotentieel als de belangrijkste waardefactor van Euronext gezien.

## Handel is geen groeimarkt omzetverdeling

DE HANDEL, MET NAME de handel op de cash markt, is geen groeimarkt. Euronext heeft zich echter actief gediversifieerd van dit segment naar segmenten met een hogere groei en een hogere waarde. Specifiek verwijst KBCS naar datadiensten, waar er wel nog groei is met meer dan 10%. Euronext maakt actief gebruik van deze mogelijkheden, zowel organisch als via M&A. Euronext biedt immers ook actief diensten aan bedrijven aan buiten de kernmarkten om. Zo worden noteringsdiensten aangeboden aan ondernemingen die niet actief zijn op een Euronext-markt; secundaire noteringen worden nagestreefd, met name in de technologie- en olie- en gassector; het centrale beursplatform Optiq wordt aangeboden aan andere spelers op de financiële marktinfrastructuur; enz.

Hoewel deze inspanningen over het algemeen eerder beperkt zijn qua omvang, biedt het wel een extra bron van inkomsten en groei. En die groei is moeilijker te bereiken voor spelers zoals BME en Borsa Italiana, die een kleinere voetafdruk hebben.

## Marges

ONDANKS HET FEIT DAT Euronext relatief klein is in vergelijking met grotere collega's zoals Deutsche Börse en London Stock Exchange, laat het een hoge operationele efficiëntie zien. Een gerapporteerde REBITDA-marge van 58% in 2018, die naar verwachting zal verbeteren tot meer dan 60% in de komende jaren, plaatst Euronext wel degelijk op gelijke voet met de grotere concurrenten. KBC Securities meent dat de marge tot boven de 60% kan stijgen tegen 2022.

## Cash en dividenden

EURONEXT STEUNT OP EEN hoge kasstroomgeneratie (nu al 60% kasstroomconversie, dat verder kan stijgen richting 65% op langere termijn). Dit geeft Euronext het nodige kapitaal om het platform verder uit te bouwen. Ondanks de sterke groeiambities bevestigt Euronext nog steeds een dividenduitkering van 50% van de winst tot minstens 2022. Het dividendrendement van 2,3% over 2018 ligt aanzienlijk hoger dan dat van de andere aandelenbeurzen.

Dat plaatst Euronext in een *best of both worlds*-scenario.

## Gegevens diverse beursuitbaters

ROE: Rendement op eigen vermogen

	EBITDA marge			Dividendrendement			ROE		
	2019E	2020E	2021E	2019E	2020E	2021E	2019E	2020E	2021E
Deutsche Börse	61,2 %	61,9 %	63,0 %	2,2 %	2,4 %	2,5 %	21,0 %	20,5 %	20,6 %
LSE Group	54,5 %	56,0 %	58,6 %	1,0 %	1,2 %	1,4 %	18,0 %	17,6 %	22,3 %
BME	60,6 %	61,2 %	61,3 %	4,1 %	4,2 %	4,2 %	31,6 %	32,4 %	32,7 %
Nasdaq OMX	52,1 %	53,0 %	53,7 %	1,8 %	1,9 %	2,1 %	14,8 %	15,8 %	16,3 %
Euronext	58,4 %	59,3 %	59,6 %	2,6 %	3,0 %	3,3 %	29,4 %	29,2 %	26,1 %

### De mening van KBC Securities

ONDANKS DE CONCURRENTIE VAN fusies en overnames, heeft Euronext aangetoond dat het in staat is om aanzienlijk waarde te creëren, via een decentraal model dat een sterke basis vormt voor toekomstige deals. Vanuit dit perspectief houdt de DCF-waardering rekening met de aanzienlijke cashgeneratie, de voordelen van fusies en overnames en de sterke balans. Dit combineren we met een som-derdelen waardering, waarbij we kijken naar de waardebeoordeling van de verschillende segmenten. Die analyse houdt rekening met de verschillen tussen de hogere business lines zoals Market Data & Services en de lagere business lines zoals Cash Trading.

Alles bij elkaar genomen verhoogde KBC Securities na de publicatie van de jaarresultaten het koersdoel van 80 tot 83 euro, maar het advies ging van kopen naar opbouwen.

Redactie 21 februari 2020

## Mijn wens voor 40 jaar VFB

“In tijden van ongebreidelde en veelal ongefundeerde informatie, kan ik alleen maar toewensen dat de VFB een baken van duidelijkheid en soliditeit kan blijven bieden voor beleggers. Gebaseerd op een nauw wederkerig contact met analisten, bedrijven en beleggers, vormt het goed begrijpen van het businessmodel en het correct inschatten van de langetermijnopportunities immers de beste basis om waardecreatie van het bedrijf naar de portefeuille te transfereren. Net in die functie tussenschakel in het financiële landschap hoop ik dat de grote meerwaarde van de VFB zich zal blijven situeren.”

Tom Simonts

# Befimmo

- Gereguleerde Vastgoedvennootschap (GJV)
- Gespecialiseerd in stimulerende werkomgevingen en coworkingruimtes
- Genoteerd op Euronext Brussels
- Portefeuille van 2,7 miljard € voor een totale oppervlakte van > 900.000 m<sup>2</sup>

Op 13 februari 2020 publiceerde Befimmo haar jaarresultaten

α Befimmo environment

Onze gebouwen, onze kantoren, onze coworking- en vergaderruimtes zijn allemaal uitgedacht en uitgewerkt met één doel voor ogen: van werken een productieve en aangename belevenis maken. Of u nu zelfstandige of starter bent, een KMO, een grote onderneming of een instelling, bij Befimmo vindt u dé ruimtes om u volop te ontplooiën. Wij noemen ze “Befimmo Environments”.

[www.befimmo.be](http://www.befimmo.be) | volg ons op 