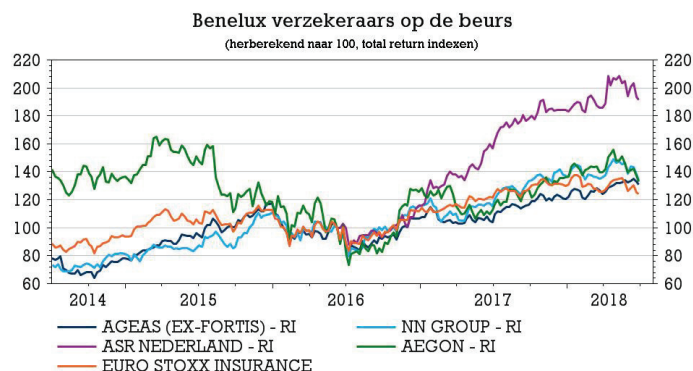


“Aegon tekent voor Spaanse groei”

Uit het departement: “En marche !”

Aegon heeft het naar zijn zin met Santander en tekende daarom een deal om de succesvolle samenwerking tussen beiden uit te breiden richting levensverzekeringen met een bepaalde looptijd en geselecteerde schadeverzekeringen. De huidige joint venture kon de bruto geboekte premies jaarlijks gemiddeld 12% aandikken in de periode 2014-2017. En die groei zou “aanzienlijk” moeten blijven in de toekomst. Dat is een overwinning, volgens KBC Securities, want Aegon moest het opnemen tegen Allianz.



Kostprijs

Sinds de overname door Santander van Banco Popular was er een probleem omtrent de verzekeringspartner van Santander. Die kan namelijk kiezen tussen Aegon of zijn grotere sectorgenoot Allianz, die al sinds 2011 een verzekeringsdeal had met Banco Popular. Het werd Aegon. Maar die overwinning is niet gratis: Aegon gaat 215 miljoen euro vooraf betalen en na vijf jaar een maximum van nog eens 75 miljoen euro, afhankelijk van de prestaties. Aegon kan putten uit de kasvoorraad, dus problemen voor de balans zijn er allerminst. Een heel ander scenario had geweest dat niet Aegon, maar wel Allianz aan het langste eind trok. In dat geval zou Aegon een bijzonder interessante afkooptom hebben kunnen bedingen en op die manier de balans stevig aan doen dikken..

Groei door samenwerking

De bestaande samenwerking leverde in de periode 2014-2017 een groei van 12% op. Normaal gesproken zou een verschuiving van de Spaanse verzekeringsklanten van Allianz naar Aegon ook een hoger winstniveau moeten opleveren. De producten die door de joint venture worden geleverd omvatten immers levensverzekeringen, verzekeringen voor huishoudens, ongevallen en ziektekosten. Er wordt met andere woorden geïnvesteerd in groei.

Uitgedrukt in aantallen bedraagt het onderliggend resultaat in Spanje van de joint ventures met Santander en Liber bank 34 miljoen euro, waarvan 27 miljoen het resultaat is van Santander. Maar de nettowinst voor belastingen van de eigen activiteiten bedraagt slechts 4 miljoen euro, wat keurig de noodzaak in de verf zet om de winstgevendheid van AEGON op te krikken. Te noteren is ook dat Aegon vandaag geen belastingen kan optimaliseren omdat het de winst van de joint ventures niet kan rekenen.

De mening van KBC Securities

KBC Securities blijft – tegen de consensus in – koper van het aandeel, rekening houdend met de risico's gezien de geschiedenis van de onderneming, maar ook met de meer substantiële transformatie die de groep uiteindelijk heeft ingezet die nog duidelijker werd met de presentatie van de CFO.

Wat we verwachten is een stabielere winstontwikkeling en mogelijke transacties met niet-kernactiva of met landen of zelfs kernactiviteiten die niet passen binnen de capital light-strategie van AEGON en die kunnen leiden tot hogere kapitaalrendementen en een behoedzamer preventief beheer van de bestaande activiteiten.

KBC Securities heeft een koopadvies met koersdoel van 6,1 euro.

Aegon

Advies	KOPEN	Huidige koers	5.1 EUR
Naam analist	Jason Kalamboussis	Koersdoel	6.1 EUR
ISIN code	NL0000303709	Opwaarts potentieel	19.7%

	<u>2017A</u>	<u>2018E</u>	<u>2019E</u>	<u>2020E</u>
Winst per aandeel (EUR)	0.43	0.53	0.53	-
% groei j/j	97.2%	23.1%	0.5%	-
Koerswinst ratio	12.0x	9.7x	9.7x	-
Bruto dividend (EUR)	0.27	0.28	0.28	-
% groei j/j	3.0%	3.0%	3.0%	-
Dividendrendement (%)	5.3%	5.4%	5.6%	-

Aegon	10	11	12	13	14	15	16	17	18E	19E	20E
Bruto huurinkomsten	23	29	34	36	41	50	60	79	91	106	122
Other Income	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Property & Development Costs	-4	-4	-5	-5	-5	-6	-6	-5	-6	-3	-4
Other Costs	-2	-3	-3	-4	-4	-5	-7	-8	-9	-10	-10
EBITDA	17	22	26	28	31	39	48	66	76	94	108
Depreciation & Amortization	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
EBIT	17	22	26	28	31	39	48	66	76	0	0
Net Profit	3	25	15	28	21	45	40	63	76	98	109
Aangepaste nettowinst	9	12	15	17	20	25	34	46	57	73	74
Operationele marge (Aegon)	73.0%	75.2%	76.2%	76.0%	77.2%	78.2%	79.6%	83.3%	83.5%	0.0%	0.0%

Auteurs:	Tom Simonts, Senior Financial Economist KBC Group	"The Front Row"
Bijdrage door:	KBC Securities	
Gerelateerd:		



Tom Simonts
Senior Financial Economist
KBC Groep



E-mail:
Tel:
Mobile:

tom.simonts@kbc.be
+32 2 429 37 22
+32 496 57 90 38

Address: KBC Groep
Harvenlaan 2 (GCM)
B 1080 Brussels

Een samenwerking van KBC Groep.

Neem een kijkje op www.kbceconomics.be, www.kbcsecurities.com en www.kbcam.be

In-/Uitschrijven op de mailing lijst van The Front Row?

Stuur een e-mail naar frontrow@kbc.be met vermelding "The Front Row" en/of "Notendop".

Disclaimer

Deze publicatie vormt een algemene duiding van de economische actualiteit en kan niet beschouwd worden als beleggingsadvies of als beleggingsaanbeveling met betrekking tot de beschreven financiële instrumenten, noch wordt er enige beleggingsstrategie voorgesteld. In sommige gevallen kan deze publicatie evenwel verwijzen naar en samenvattingen bevatten van beleggingsaanbevelingen van andere entiteiten van de KBC-groep.

De informatie opgenomen in deze publicatie mag worden hergebruikt, op voorwaarde dat dit wordt aangevraagd en dat KBC expliciet met dit hergebruik heeft ingestemd. Het hergebruik moet in ieder geval beperkt blijven tot de tekstuele informatie. KBC Bank heeft beroep gedaan op de door haar betrouwbaar geachte bronnen voor de informatie opgenomen in deze publicatie. De accuraatheid, volledigheid en tijdigheid van de informatie wordt evenwel niet gegarandeerd. Er wordt niet gewaarborgd dat de voorgestelde scenario's, risico's en prognoses de marktverwachtingen weerspiegelen noch dat ze in realiteit tot uiting zullen komen.

KBC Groep NV noch enige andere vennootschap van de KBC-groep (of enige van hun aangestelde) kunnen aansprakelijk gesteld worden voor enige schade, rechtstreeks of onrechtstreeks, die het gevolg is van de toegang tot, de consultatie of het gebruik van de informatie en de gegevens vermeld in deze publicatie of op de websites www.kbcam.be, <http://www.kbcsecurities.be> en www.kbcprivatebanking.be.

KBC Groep NV – onder toezicht van de FSMA – www.kbc.com