

“Ageas komt vlot uit de startblokken”

Uit het departement: “A touch of Asia”



Op Euronext Brussel verliest Ageas (-1,1%) wat terrein na kwartaalcijfers die nochtans een goed indruk maakten. Vooral de kwaliteit van de prestatie in Azië is een opsteker, maar de opstart van de herverzekeringsspoort laat zijn sporen na. Alles bij elkaar lijkt de groep goed uit de startblokken te zijn gekomen om de verwachtingen te halen.

Ageas slaagde over de eerste drie maanden van het boekjaar in een nettoresultaat van 251 miljoen euro en deed daarmee een fractie minder goed dan de verwachting van 256 miljoen. De kwartaalcijfers kregen een duw in de rug van de activiteiten in Azië die met 147 miljoen euro een stuk boven de lat gingen van 112 miljoen euro. In het vierde kwartaal werd nog een verlies van 41 miljoen euro geboekt. De beter dan verwachte cijfers in Azië waren onder meer het werk van een sterke onderliggende prestatie. De resultaten in Azië compenseerden de slechter dan verwachte cijfers in België, Niet-Leven en General Segment. De gerealiseerde meerwaarden op groepsniveau daalden van 109 naar 89 miljoen euro.

in miljoenen EUR	3M 19	3M 18	Wijziging
Nettowinst Ageas	251,4	247,7	1 %
Per segment:			
- België	80,6	136,4	- 41 %
- Verenigd Koninkrijk	10,8	10,7	1 %
- Continentaal Europa	31,6	26,7	18 %
- Azië	146,9	123,8	19 %
- Herverzekering	- 12,0	1,8	*
- Algemene Rekening & Eliminatie	- 6,5	- 51,7	87 %
waarvan RPN(I)	27,0	- 38,4	
Per type:			
- Leven	223,0	251,9	- 11 %
- Niet-Leven	34,9	47,5	- 27 %
- Algemene Rekening & Eliminatie	- 6,5	- 51,7	87 %

De Combined Ratio klom sterker dan verwacht naar 98,8% terwijl KBC Securities slechts op 97,6% had gerekend. Bij de herverzekeringsactiviteiten bleef de Combined Ratio met 79,5% bijzonder laag, maar dat is irrelevant vermits de activiteiten dit jaar worden opgebouwd. Nog meer ratio's met Solvency 2 die op 194% stevig overeind stond. De cashpositie van 1,5 miljard euro reflecteert de overname van 185 miljoen in Indië.

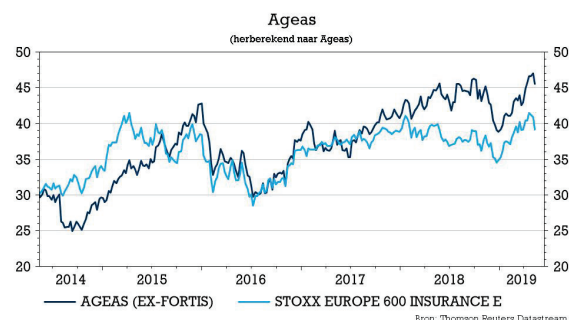
In miljoenen EUR	31 maart 2019	31 dec 2018
Groep Solvency II_{ageas}	194%	215%
- België	215%	235%
- Verenigd Koninkrijk	175%	167%
- Continentaal Europa	170%	178%
- Herverzekering	200%	196%
Groep Solvency II_{pim}	190%	216%
Eigen vermogen	10.235	9.411

De mening van KBC

Gezien de bewegingen binnen de groep met de herverzekeringsactiviteiten diende de lezing van het kwartaalrapport zich moeilijk aan, maar toch slaagt KBC Securities erin om er over het algemeen sterke cijfers uit te puren; met dank aan Azië dat niet enkel dankzij meerwaarden beter deed dan verwacht. De opstart van de herverzekeringsactiviteiten hadden een negatieve impact van 95 miljoen euro, en knaagde daarmee aan de kapitaalsgeneratie van 148 miljoen euro.

Met deze kwartaalcijfers lijkt Ageas goed uit de startblokken te zijn gekomen om de in februari verhoogde doelstellingen (800-900 miljoen euro) te realiseren en kan daarvoor rekenen een duw in de rug van de activiteiten in het VK, Portugal en Azië en in beperktere mate de herverzekering.

In de marge van de cijfers komt KBC Securities ook nog eens terug op het mediabericht dat Ageas de overname onderzoekt van de Spaanse verzekeraar Caser. In combinatie met de uitgave van nieuwe schulden op groepsniveau lijkt dat te wijzen op een nakend M&A-dossier. Dat zou de inkoop van eigen aandelen in gevaar brengen, maar was volgens KBC Securities wel iets wat kon worden verwacht. KBC Securities handhaaft het "Houden"-advies met een koersdoel van 45 euro.



Ageas	Advies	HOUDEN		Huidige koers	45,27 EUR
	Naam analist	Jason Kalamboussis		Koersdoel	45 EUR
	ISIN code	BE0974264930		Opwaarts potentieel	-0,6%
	2018A	2019E	2020E	2021E	
Winst per aandeel (EUR)	4,28	4,19	4,52	4,77	
% groei j/j	38,8%	-2,0%	7,8%	5,5%	
Koerswinst ratio	10,6x	10,8x	10,0x	9,5x	
Bruto dividend (EUR)	2,25	2,25	2,42	2,54	
% groei j/j	32,4%	0,1%	7,2%	5,1%	
Dividendrendement (%)	5,0%	5,0%	5,3%	5,6%	

Auteurs: Tom Simonts, Senior Financial Economist KBC Group

Bijdrage door: KBC Securities

Gerelateerd: [Ageas Q3 2018 update](#)
[Ageas mikt hoog op 2023](#)

"The Front Row"

