

KBC: opnieuw sterke resultaten dankzij vooral terugname van kredietprovisies

Aandelen  | 23.05.2018 Rudy De Groodt, Equity Analyst BNPP Fortis Private Banking

In tegenstelling tot een aantal concurrenten pakte bankverzekeraar KBC (Buy) het voorbije kwartaal opnieuw uit met een geruststellend kwartaalrapport. Hoewel de fors beter dan verwachte nettowinst werd gestuwd door een forse vrije val van kredietprovisies, waren de onderliggende cijfers, de kapitaalsterkte en de vooruitzichten zeer bevredigend. Bovendien start de groep met een beperkte inkoop van eigen aandelen. KBC blijft een Top Pick binnen bankenland met een koersdoel van 89 EUR op 12 maanden.

In het eerste kwartaal met heel wat model- en regelgevende aanpassingen, kwamen de resultaten van KBC beter dan verwacht binnen, terwijl de kapitaalbuffer ijzersterk blijft. Ook onderliggend viel er niets aan te merken. Een meevaller binnen de sector en een ganse geruststelling voor het investeringsverhaal van de groep. Zo lag de nettowinst van 556 miljoen EUR maar liefst 16% boven de marktconsensus van 480 miljoen EUR. Deze beter dan verwachte prestatie dankt de groep vooral aan een forse terugname van eerdere kredietprovisies, een lagere belastingvoet en een aantal eenmalige meevallers. Kijken we naar de onderliggende winstontwikkeling, gezuiverd voor een aantal boekhoudkundige aanpassingen en meevallers, dan was deze nog steeds beter dan verwacht. Terwijl de netto rente inkomsten (1,125 miljard EUR) in lijn der verwachtingen lagen en de commissies (450 miljoen EUR) iets slechter dan verwacht (marktbewegingen) binnenliepen, presteerden de verzekeringen (ondanks het slechte weer), de Internationale Markten en de Andere Inkomsten beter dan verwacht.

De grote verrassing was echter de forsere terugname van eerdere provisies voor slechte kredieten. Van de totale netto terugnemingen van 63 miljoen EUR was immers maar liefst 43 miljoen EUR afkomstig van Ierland. Niet onlogisch en zelfs conservatief verwacht het management voor geheel 2018 een kredietkost die onder het gemiddelde van 30 basispunten doorheen de cyclus zal liggen. Dat de kernkapitaalsterkte met 40 basispunten daalde tot 15,9%, was volledig te wijten aan de boekhoudkundige impact van IFRS9. Bovendien zit de groep hiermee aan de bovenkant van de eerder verlaagde kernkapitaaldoelstellingswaaier van 14-16% (14% + 2% buffer voor M&A). Met een dergelijke kapitaalpositie behoort KBC tot de Europese top. We herinneren er nog eens aan dat de hogere kapitaaleisen onder Basel 4 slechts een negatieve impact van 130 bp op de kernkapitaalratio hebben. Dit versterkt de boodschap van hogere aandeelhoudersvergoedingen in de toekomst. Tot slot start KBC met een beperkte inkoop van eigen aandelen (220 miljoen EUR/0,75%) ter neutralisering van kapitaalverhogingen voor het personeel. Kortom, een geruststellend kwartaalrapport met bovendien een goede evolutie voor geheel 2018.

Binnen de Europese bankensector blijft KBC onverminderd één van onze Top Picks. Dankzij een stevig business model en groeipotentieel koppelt de groep een bovengemiddelde winstgevendheid en kapitaalsterkte aan hogere aandeelhoudersvergoedingen in de komende jaren. Door de lagere negatieve impact van Basel 4 en bij mogelijk gebrek aan interessante kleinere overnames kan het overtollige kapitaal sneller naar de aandeelhouders terugvloeien. Met een hoger dividend over 2017 + de eerste aandeleninkoop sinds 2007 is hiervoor alvast het startschot gegeven met mogelijk meer later. Hoewel de waardering niet echt supergoedkoop meer is, verdient het aandeel te noteren met een premie tegenover het sectorgemiddelde. We herhalen daarom ons Koopadvies en recent verhoogd koersdoel van 89 EUR voor de komende 12 maanden. Dit is gebaseerd op een genormaliseerde winstgevendheid op tastbaar eigen vermogen tegen 2020, aangepast voor

genormaliseerde kredietprovisies en inclusief de impact van Bazel 4. Grootste risico's zijn een groeivertraging/recessie, een negatieve rentetrend en extra regulering.

Redactie afgesloten op 22/05/2018 om 13u33

Bronnen : BNP Paribas Wealth Management, Thomson Reuters IBES, Morningstar, Exane

Lees ook onderstaand "Belangrijk Bericht".

Belangrijk Bericht

De divisie Private Banking van BNP Paribas Fortis nv, met maatschappelijke zetel gevestigd te Warandeborg 3, 1000

Brussel, RPR Brussel, BTW BE 0403.199.702 ("BNP Paribas Fortis Private Banking")*, is verantwoordelijk voor het opstellen en verspreiden van dit document.

Dit document is een marketing communicatie en wordt U uitsluitend verstrekt in het kader van een specifieke beleggingsdienst. Dit document vormt geen prospectus als bedoeld in de op het aanbieden of toelaten tot de handel van financiële instrumenten toepasselijke regels en bevat geen beleggingsadvies en kan niet worden opgevat als onderzoek op beleggingsgebied. De informatie in dit document is niet verkregen conform de wettelijke en reglementaire vereisten die het uitbrengen van objectief en onafhankelijk onderzoek op beleggingsgebied beoogt te waarborgen en BNP Paribas Fortis Private Banking is dan ook niet onderworpen is aan het verbod tot handelen voorafgaand aan de verspreiding van dit document.

Informatie betreffende beleggingen kan op ieder ogenblik onderhevig zijn aan wijzigingen zonder verdere notificatie. Informatie met betrekking tot resultaten behaald in het verleden, gesimuleerde resultaten uit het verleden en voorspellingen kunnen, onder geen beding, opgevat worden als een betrouwbare indicator van toekomstige resultaten. Hoewel BNP Paribas Fortis Private Banking redelijke maatregelen heeft genomen om ervoor te zorgen dat de informatie opgenomen in dit document juist, duidelijk en niet misleidend is, aanvaardt noch BNP Paribas Fortis Private Banking, noch de aan haar gelieerde vennootschappen, directeuren, adviseurs of werknemers, enige aansprakelijkheid voor enige onjuiste, onvolledige of ontbrekende informatie of voor enige directe of indirecte schade, verliezen, kosten, vorderingen, aansprakelijkheden of andere uitgaven die op enigerlei wijze voortvloeien uit het gebruik van of het zich beroepen op de in dit document vermelde informatie, tenzij in geval van opzet of grote nalatigheid. Een beslissing om te beleggen dient niet uitsluitend te worden gebaseerd op dit document en dient slechts te worden genomen na een zorgvuldige analyse van uw portefeuille alsmede na het inwinnen van alle nodige informatie en/of adviezen van professionele adviseurs (met inbegrip van fiscale adviseurs).

Dit document wordt u verstrekt ten persoonlijke titel en kan niet worden verstrekt aan derden.

De inhoud ervan is en dient vertrouwelijk te blijven. Iedere openbaarmaking, herproduceren, kopiëren, verspreiden en/of om het even welk ander gebruik van dit document is uitdrukkelijk verboden. Mocht u er niet de gewenste ontvanger van zijn, dan verzoeken wij u onmiddellijk contact op te nemen met de verzender van het bericht en uw exemplaar te vernietigen. BNP Paribas Fortis heeft een beleid vastgelegd teneinde belangenconflicten te voorkomen en te vermijden. Persoonlijke beleggingstransacties van personen betrokken bij de redactie van dit document in

het algemeen zijn onderworpen aan monitoring. Verder geldt specifiek het verbod om in financiële instrumenten of emittenten te beleggen waarover zij rapporteren. Deze personen ontvingen specifieke instructies voor het geval dat ze over voorkennis beschikken.

(*) BNP Paribas Fortis nv staat als kredietinstelling naar Belgisch recht onder het prudentieel toezicht van de Nationale Bank van België en de controle inzake beleggers- en consumentenbescherming van de Autoriteit van Financiële Diensten en Markten (FSMA). BNP Paribas Fortis nv is ingeschreven als verzekeringsagent onder FSMA nr. 25879 A en treedt op als tussenpersoon van AG Insurance NV.

Informatie over de gegeven aanbevelingen

BNP Paribas en/of bedrijven die tot de groep behoren geeft emittenten geen toelating om aanbevelingen voor de publicatie ervan te zien of verifiëren, behalve inzake financiële gegevens (feiten en cijfers).

De vermelde aandelenaanbevelingen en koersdoelen zijn afkomstig van BNP Paribas Wealth Management. Er is geen vaste frequentie in de update van de aandelenaanbevelingen. Wijzigingen in de aanbevelingen en koersdoelen over de voorbije 12 maanden zijn consulteerbaar op de hieronder vermelde disclosure website <https://wealthmanagement.bnpparibas/en/conflict-of-interest.html>.

De in de artikelen vermelde koersdoelen hebben steeds betrekking op een beleggingshorizon van 12 maanden. Tenzij anders vermeld, hebben de aandelenkoersen steeds betrekking op de slotkoers van de laatste beursdag.

Op de disclosure website <http://disclosures.bnpparibasfortis.com> vindt u nadere toelichting over:

- vindplaats van nadere info over de waardering, methoden en onderliggende assumpties, of, desgevallend, van de beschermde modellen;
- uitleg van de betekenis van de aanbeveling, zoals “kopen”, “verkopen”, “afbouwen” of “houden”, van de duur van de belegging, en een passende risicowaarschuwing, met inbegrip van een gevoeligheidsanalyse van de assumpties;
- verwijzing naar de geplande frequentie van de updates van de aanbeveling;
- ingeval van een gewijzigde aanbeveling binnen de twaalf maanden, een indicatie van de wijziging en de datum van de vorige aanbeveling;
- lijst van alle aanbevelingen tijdens de voorafgaande twaalf maanden, met voor elke aanbeveling: de datum van de verspreiding, de identiteit van de uitbrenger van de aanbeveling, de richtkoers en de marktprijs op het moment van de verspreiding, de richting van de aanbeveling en de geldigheidsduur van de richtkoers of de aanbeveling;
- indien toepasselijk, openbaarmaking per kwartaal van het aandeel van alle aanbevelingen die “kopen”, “verkopen”, “afbouwen” en “houden” luiden tijdens de voorafgaande twaalf maanden en het aandeel van de met elk van die categorieën overeenstemmende emittenten waarvoor tijdens de voorafgaande twaalf maanden belangrijke diensten van beleggingsondernemingen werden verricht.

Belangenconflicten

Belangenconflicten kunnen bestaan in hoofde van BNP Paribas Fortis nv en de met haar verbonden vennootschappen op datum van het opstellen van dit document. In dit verband werden bijzondere gedragsregels en interne procedures uitgewerkt. Deze gedragscodes en de bekendmakingen in verband met mogelijke belangenconflicten in hoofde van BNP Paribas Fortis nv en de met haar verbonden vennootschappen zijn beschikbaar op <http://disclosures.bnpparibasfortis.com> en, wat de BNP Paribas Group betreft, op <https://wealthmanagement.bnpparibas/en/conflict-of-interest.html>. U kan deze informatie eveneens bekomen via uw contactpersoon.

Op de disclosure website <http://disclosures.bnpparibasfortis.com> vindt u nadere toelichting over:

- openbaarmaking van alle relaties en omstandigheden die de objectiviteit van de aanbeveling in het gedrang brengen, waaronder belangen of belangenverstrengeling, van alle personen betrokken bij het uitbrengen van de aanbeveling, van alle nauw gelieerde personen en van alle personen die toegang hebben tot de aanbeveling voordat die gerealiseerd is;
- desgevallend, een verklaring van een netto long- of shortpositie van meer dan 0,5%;
- desgevallend, een verklaring dat de emittent een deelneming van meer dan 5% aanhoudt;
- desgevallend, een verklaring dat de uitbrenger van de aanbeveling i) een markt maker of liquiditeitsverschaffer is in het financiële instrument waarover een aanbeveling wordt uitgebracht; ii) tijdens de voorafgaande twaalf maanden (co-)lead manager is geweest bij een openbare aanbieding van de emittent; iii) partij is bij een overeenkomst met de emittent m.b.t. het verstrekken van diensten van beleggingsondernemingen; iv) partij is bij een overeenkomst met de emittent m.b.t. het uitbrengen van de aanbeveling;
- indien toepasselijk, a) een beschrijving van de interne organisatorische en administratieve regelingen en van alle informatiebarrières die zijn opgezet om belangenverstrengeling te voorkomen; b) een verklaring, als de vergoeding van de personen betrokken bij het uitbrengen van de aanbeveling rechtstreeks gekoppeld is aan transacties bij diensten van beleggingsondernemingen of aan andere soorten transacties die zij verrichten of aan tradingvergoedingen die zij ontvangen; c) informatie over de prijs en aankoopdatum van aandelen door personen betrokken bij het uitbrengen van de aanbeveling in kwestie.

Certificering van de analist

De personen die vermeld staan als auteurs van de teksten waar individuele aandelen worden besproken, bevestigen dat:

1. alle opinies die vermeld zijn in deze teksten een nauwkeurige weergave vormen van de persoonlijke opinie van de auteurs over het onderwerp financiële instrumenten en emittenten; en
2. geen enkel deel van hun bezoldiging rechtstreeks of onrechtstreeks verband hield, houdt of zal houden met de specifieke aanbevelingen of opinies die in deze teksten worden gegeven.