

■ NN Group (ISIN NL0010773842 – 29,71 EUR)

Opbouwen

Vorige: Houden (18/11/2016)



Koersdoel	33,0 EUR
Potentieel	11,1%
Risico	Gematigd

■ Kerngegevens

Sector	Insurance
Symbol ISIN	NN NL0010773842
Markt	Euronext Amsterdam
Hoog Laag 52w	33,6 EUR 22,4 EUR
Kapitalisatie	9.875 Mln EUR
Entreprise Value	19.556 Mln EUR
Free Float	90%
Analisten	15
Koers/Winst	9,42x
Koers/Boekwaarde	0,39x
Rendement	5,38%
Return On Equity	7,29%
Bêta (vs AEX25)	0,74

■ Profiel

NN Group is een concern dat verzekeringen en het beheer van investeringen aanbiedt. De groep is marktleider op het gebied van levensverzekeringen en overige verzekeringen in Nederland, maar is wat levensverzekeringen en pensioenen betreft ook sterk aanwezig in een aantal andere Europese markten (zoals Polen, Hongarije en Roemenië) en neemt een groeiende positie in Turkije in. De verzekeringsafdeling van NN is actief op rijpe markten in West-Europa en Japan, en op groeiemarkten in Midden- en Oost-Europa (EC) en Turkije. De afdeling beheer van investeringsfondsen van NN biedt zijn producten wereldwijd aan via kantoren in verschillende Europese landen, de Verenigde Staten, het Midden-Oosten en Azië, met Nederland als voornaamste uitvalsbasis. NN Group is voornamelijk actief op het gebied van pensioenfondsen, levensverzekeringen, overige verzekeringen, investeringsbeheersdiensten en, in Nederland, het bankwezen, voor kleine of middelgrote bedrijven (MKB), ondernemingen en institutionele klanten. www.nn-group.com

2017 – het jaar van de Delta Lloyd acquisitie

Delta Lloyd bod

NN Groep biedt 5,40 EUR cash per Delta Lloyd aandeel, of een totaal bedrag van 2,5 miljard EUR. De acquisitie zal volledig met schuld en eigen middelen gefinancierd worden. Het bod loopt van 3 februari 2017 om 09.00 uur en eindigt op 7 april 2017 om 17.40 uur. Het directiecomité en de Raad van Bestuur van Delta Lloyd bevelen het bod aan.

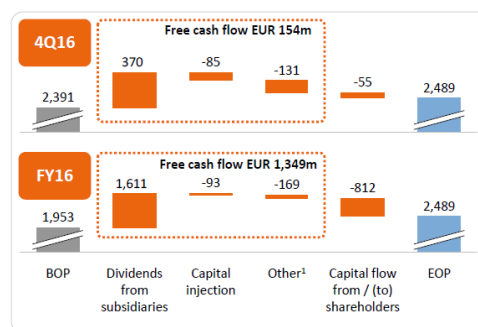
Solvabiliteit is sterk, doch zal gevoelig dalen in 2017

Vanaf 1 januari 2016 trad de Europese "Solvency II" regelgeving in werking welke hogere en strengere solvabiliteits-eisen opleggen aan verzekeraars. NN heeft een van de sterkste solvabiliteits-ratios (241% onder Solvency II) onder de Europese verzekeraars. De markt was nietemin teleurgesteld dat de solvabiliteits-ratio bij NN Groep amper verbeterde in het vierde kwartaal van 2016. Bovendien daalde ze in Nederland.

Bij de presentatie van de Delta Lloyd acquisitie, gaf NN Groep aan dat de solvabiliteits-ratio in Nederland, na integratie van Delta Lloyd met c. 50 procentpunten zou zakken. De solvabiliteits-ratio van de gefuseerde groep zal bijgevolg rond de 190% liggen en kan desgevallend nog verder dalen onwille van strengere berekeningsregels in Nederland (zie ook onze analyse van Aegon).

Sterke kasstromen

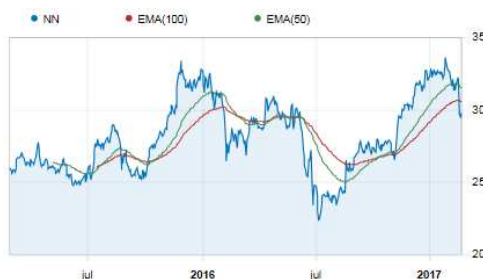
NN heeft een sterke kaspositie van 2,5 miljard EUR welke verder aangroeit met de kasstromen die gegenereerd worden bij de operationele dochters. In 2016 werd er 1,35 miljard vrije kasstroom gegenereerd welke door de operationele entiteiten worden doorgestort aan de holding. Dit bedrag aan liquiditeiten kan aangewend worden om eigen aandelen in te kopen en/of het dividend te verhogen en/of strategische overnames te realiseren en moet eveneens de holdingkosten dekken. In 2017 zal een deel van deze kasmiddelen gebruikt worden voor de Delta Lloyd acquisitie.



Beleggingsadvies

De beurskoers van NN Groep is sinds het dieptepunt na de aankondiging van Brexit, sterk hersteld, doch is na de publicatie van de resultaten voor het vierde kwartaal van 2016, teruggevallen.

We waarderingsmodellen wijzen op een faire waarde van 35,5 EUR per aandeel, doch wij hanteren een iets conservatiever koersdoel van 33 EUR om rekening te houden met het feit dat in 2017 een belangrijke acquisitie zal afgerond worden. Bij de huidige koers kan het aandeel bijgevolg nog opgebouwd worden.



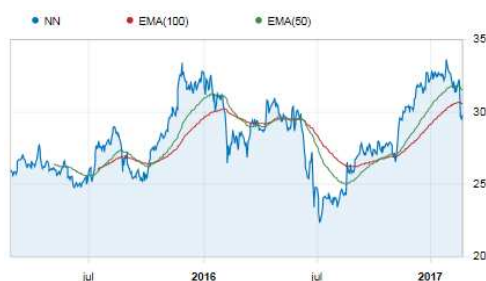
■ NN Group (ISIN NL0010773842 – 29,71 EUR)

■ Technische Analyse

Technisch gesproken volgt NN een duidelijk neerwaartse trend. Bijgevolg bevinden investeerders zich gevaarlijk tegen de hoofdtrends in. Onvoorziene marktberichten buiten beschouwing gelaten, is dit type van negatieve marktsfeer vaak een vrijgeleide.

Trend	NN	AEX
Lange Termijn	↓	↓
Mid. Termijn	↓	↓
Korte Termijn	↓	↓

Steun	26,3 EUR	Verskil:-11%
Weerstand	34,0 EUR	Verskil: 15%
Oscillatoren	Oververkocht	



■ Waardering

De waardering modellen geven een intrinsieke waarde van 35,49 EUR, een verschil van 19,5% t.o.v. de huidige koers.

■ Recentste resultaten

NN zag zijn operationeel resultaat en nettowinst sterk dalen in 2016 als gevolg van hogere schadeclaims in niet-leven in Nederland en een ongunstige vergelijking met 2015 waar meer private equity dividenden werden ontvangen en de Leven marges in Nederland hoger lagen. Het operationeel resultaat in het vierde kwartaal van 2016 steeg daarentegen met 12,6%. De operationele kosten zijn goed onder controle met een cost/income ratio die nog lichtjes daalde naar 33,5%.

De nieuwe productie in Leven (APE) steeg met 7,0% tot 1,4 miljard EUR terwijl de Combined Ratio 1,9 procentpunten achteruitging naar 103,4%. De solvabiliteit op groepsniveau bleef quasi ongewijzigd op 241% doch daalde met 13 procentpunten in Nederland. NN Groep zal een finaal dividend betalen van 0,95 EUR per aandeel.

Cijfers (Mio EUR)	FY15	FY16	△%
Bruto premie inkomsten	9.197	9.421	2,4%
Operationeel resultaat	1.435	1.227	-14,5%
Netto resultaat	1.565	1.189	-24,0%
Eigen Vermogen	20.469	22.706	10,9%
ROE – netto operationeel	10,8%	8,1%	

■ Vooruitzichten

2017 zal waarschijnlijk volledig in het teken van de Delta Lloyd acquisitie en de evolutie van de solvabiliteit staan. NN streeft ernaar om 40-50% van het IFRS netto operationele resultaat van voortgezette activiteiten, uit te keren als dividend. De meeste analisten verwachten een verdere stijging van het dividend in 2017. Voor 2018 verwacht NN Groep dat het dividend met dubbele cijfers zal groeien.

■ Volgende bekendmaking

18 mei 2017 – Resultaten eerste kwartaal 2017

■ Analisten

16 Analisten volgen het aandeel. Het meest recente koersdoel impliceert een potentieel van 14,7%.

Analisten	Huidige	△ 1 m	△ 1 w
Aanbeveling	Houden (2,13)	-0,03%	-0,03%
Gemiddeld koersdoel	34,07	0,02%	0,02%

■ Financiële ratios

Ratio's	FY14	FY15	FY16
Solvency II ratio Group	-	239%	241%
NN Life Solvency II ratio	-	216%	203%
Cost/Income ratio	36,2%	33,9%	33,5%
Combined ratio NL	99,4%	101,5%	103,4%

Waarschuwing : De in dit document opgenomen informatie, interpretaties, schattingen en/of meningen zijn op betrouwbare bronnen gebaseerd. Nochtans kan Leleux Associated Brokers de accuraatheid of volledigheid van deze bronnen niet garanderen. De verspreiding van deze informatie is enkel indicatief en kan niet gelijkgesteld worden met een bod voor, noch verzoek tot verkoop van, koop van of inschrijving op enig financieel instrument in enige jurisdictie. De informatie opgenomen in dit document vormt geen beleggingsadvies, noch een hulp aan een beslissing met als doel het uitvoeren van transacties of het nemen van beleggingsbeslissingen. Leleux Associated Brokers s.a. biedt geen enkele garantie voor de actualiteit, de nauwkeurigheid, de juistheid, de inhoud of de opportuniteit van deze informatie waarvoor zij op geen enkele wijze verantwoordelijkheid draagt. Bovendien is deze informatie bedoeld voor algemene verspreiding en wordt geen rekening gehouden met de specifieke financiële kennis en ervaring van de lezer, noch met de financiële situatie, behoeftes of beleggingsdoelstellingen eigen aan elke belegger. In elk geval is het de lezer aangeraden andere informatiebronnen te raadplegen en contact op te nemen met zijn relatiebeheerder voor bijkomende informatie.

Dirk Peeters
Financieel analist

