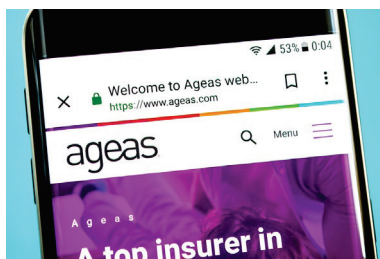


"Ageas publiceert sterk Q3"

Uit het departement: "blij ongelijk te krijgen"



Ageas (-1,8%) rapporteerde sterke cijfers dankzij Non Life terwijl in Life de ongerealiseerde winsten een onderliggend zwakker kwartaal in zowel België als in Azië maskeerden. In het VK blijft het moeilijk, maar KBCS verwacht een beter resultaat te zien voor het vierde kwartaal van het jaar. De cashpositie blijft op 1,6 miljard euro staan en biedt desgevallend nog steeds de nodige flexibiliteit voor een groter overnamedossier. Hoewel KBCS er nog steeds een 'Houden' advies op na houdt (omwille van de sterke koersprestatie), erkent KBCS wel dat Ageas rustig beter presteert dan de markt, meer bepaald in

Azië (exclusief one-offs).

De cijfers

Het nettoresultaat kwam uit op 271 miljoen euro versus consensus op 257 miljoen euro en de verwachting van KBCS (260 miljoen euro).

- **Life** is goed voor een nettoresultaat van 182 miljoen euro tegen de verwachte 167 miljoen euro en de verwachting van KBCS dat op 177 miljoen euro lag.
- **Non Life** levert 86 miljoen euro tegen 78 miljoen euro (KBCS 58 miljoen euro), geholpen door gerealiseerde meerwaarden in Azië.
- De combined ratio lag met 92,7% een basispunt lager dan de schatting van KBCS.
- Solvabiliteit 2 blijft stabiel op 199% tegenover 201% voor de eerste jaarhelft.
- Liquide middelen zakten tot 1,6 miljard euro, precies zoals KBCS had verwacht als gevolg van een aantal schikkingen in rechtszaken en aanverwante kosten.

KERNCIJFERS AGEAS						
in miljoenen EUR	9M 19	9M 18	Wijziging	Q3 19	Q3 18	Wijziging
Nettoresultaat Ageas	877,3	655,6	34%	271,3	214,4	27%
Per segment:						
- België	304,6	305,2	-1%	109,8	86,4	27%
- Verenigd Koninkrijk	65,9	61,4	7%	13,9	30,9	-55%
- Continentaal Europa	79,7	82,2	-3%	23,0	29,2	-21%
- Azië	442,9	210,4	*	111,5	40,4	*
- Herverzekerings	-23,9	3,8	*	10,1	1,7	*
- Algemene Rekening & Eliminatie waarvan RPN(i)	8,1	-8,4	*	3,0	25,8	-88%
	105,9	57,5		44,6	48,9	0%
Per type:						
- Leven	667,1	463,2	44%	182,0	89,9	*
- Niet-Leven	202,1	200,8	1%	86,3	98,7	-13%
- Algemene Rekening & Eliminatie	8,1	-8,4	*	3,0	25,8	-88%
Gewogen gemiddeld aantal gewone aandelen (in miljoenen)	193,0	197,4	-2%			
Winst per aandeel (in EUR)	4,54	3,32	37%			
Brutopremie-inkomsten (incl. niet geconsolideerde deelnemingen aan 100%)	28.541,5	27.387,3	4%	7.523,2	7.258,6	4%
- waarvan premie-inkomsten van deelnemingen	20.571,6	20.027,4	3%	5.232,7	4.970,0	5%
Ageas' deel in premie-inkomsten (incl. niet geconsolideerde deelnemingen)	11.680,8	11.216,3	4%	3.237,9	3.186,9	2%
Per segment:						
- België	3.702,6	3.404,8	9%	1.030,9	1.013,5	2%
- Verenigd Koninkrijk	1.189,3	1.226,8	-3%	400,0	405,3	-1%
- Continentaal Europa	1.649,7	2.104,8	-22%	489,5	720,3	-32%
- Azië	5.138,4	4.479,9	15%	1.317,4	1.047,8	26%
Per type:						
- Leven	8.244,5	7.993,2	3%	2.115,8	2.173,6	-3%
- Niet-Leven	3.435,5	3.223,1	7%	1.122,1	1.013,3	11%
Combined ratio	94,7%	95,1%		92,7%	89,7%	95,7%
Operationele marge producten met instelgarantie (bps)	81	93		86	88	79
Operationele marge Unik-Linked producten (bps)	26	26		33	21	22

België

Life kwam uit op 67 miljoen euro, boven de 61 miljoen euro die KBCS voorzag. Het resultaat werd grotendeels gedreven door meerwaarden voor 25 miljoen euro. De onderliggende resultaten waren bijgevolg lager door een daling van de risicomarge (sterfte). De kwartaalinstroom van gegarandeerde producten was echter +11%, vooral dankzij spaarproducten in het bankkanaal. Non Life zette met 43 miljoen euro tegenover de prognose van 35 miljoen euro een mooi resultaat neer met een combined ratio van 90%.

Verenigd Koninkrijk:

Het resultaat lag met 14 miljoen euro lager dan de consensus die op 16 miljoen euro lag en fors lager dan de inschatting van KBCS dat op 21 miljoen euro mikte. Het probleem met de almaar stijgende auto-schadeclaims is er nog steeds en is zelfs sterker dan verwacht. Household doet het in dat verband veel beter (Combined ratio van 97%). De omzet blijft echter teruglopen en de resultaten blijven onder de doelstellingen.

EU/Portugal

Het resultaat was er naar de mening van KBCS verassend lager. Life werd in het derde kwartaal geconfronteerd met kosten in verband met IT-investeringen in Frankrijk. In Non Life was de combined ratio 90,5% en dus solide.

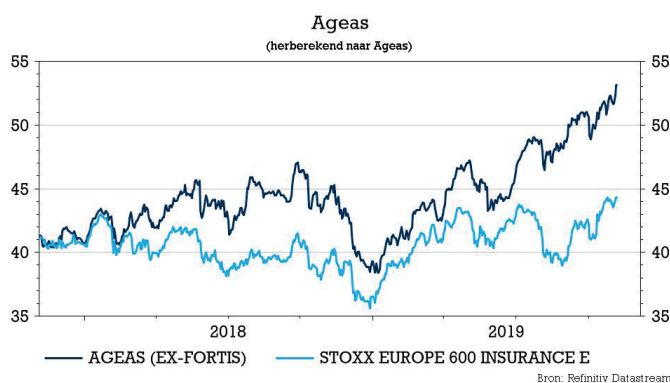
Azië

Het nettoresultaat van 108 miljoen euro (tegenover een consensus van 90 miljoen euro en de verwachting van KBCs van 102 miljoen euro) werd een handje geholpen door 30 miljoen euro aan gerealiseerde meerwaarden. Ook de positieve evolutie van de disconteringscurve had een positief effect (+14m voor het tweede kwartaal, de cijfers voor het derde kwartaal werden niet bekend gemaakt). De bruto-instroom van Life, tegen constante wisselkoersen, steeg in het derde kwartaal met 16%, maar het onderliggend resultaat lijkt dit kwartaal aan de lagere kant te zijn geweest.

Herverzekeringen

Aegas maakte hier een resultaat bekend van 10 miljoen euro (consensus 4 miljoen euro, KBCS een verlies van -15 miljoen euro). Het resultaat is in dit segment moeilijk te voorspellen, zegt KBCS.

Conclusie



Hoewel KBCS al enige tijd positief is over Ageas, erkent het wel dat ze te aarzelend was om de aandelen te upgraden. Daar is, naar de mening van KCS het relatief weinig ambitieus Ambition 2021-plan debet aan. KBCS merkt op dat het recente koersverloop van het aandeel gedragen is door de sterke prestatie in 2019, maar is verrast dat de winstverwachtingen voor 2021 nauwelijks veranderd zijn. Dat is een verrassing, gezien de vooruitgang van de onderliggende winst. KBCS heeft een "Houden"-advies, met een koersdoel van 48 euro.

Ageas	13	14	15	16	17	18	19E	20E
Omzet	2 865	2 620	2 646	2 537,0	2 443,0	2 245,7	2 266,5	2 268,2
REBITDA (€m)	225	222	240	265,0	222,0	185,5	202,6	222,7
REBITDA marge	7,9%	8,5%	9,1%	10,4%	9,1%	8,3%	8,9%	9,8%
Netto resultaat	41	50	62	70,0	37,0	33,5	58,5	74,3
							19E	20E
P/E	6,3x	7,3x	7,9x	8,3x	18,4x	9,9x	8,2x	6,8x
EV/EBITDA	7,9x	10,5x	9,6x	9,4x	11,0x	14,0x	11,3x	9,9x
Koers/boekwaarde	0,8x	3,9x	2,1x	2,7x	2,5x	2,6x	2,1x	1,7x
Rendement op vrije cash flow	24,4%	31,3%	23,0%	16,9%	-1,0%	7,4%	9,3%	12,5%
Dividendrendement (bruto)								
							19E	20E
Nettoschuld (€m)	217,0	126,0	58,0	-18,0	18,0	54,3	21,0	-32,8
Net debt/REBITDA	0,96x	0,57x	0,24x	-0,07x	0,08x	0,29x	0,10x	-0,15x
							19E	20E
Omzet-groei	-7,3%	-8,6%	1,0%	-4,1%	-3,7%	-8,1%	0,9%	0,1%
REBITDA-groei	0,0%	-1,3%	8,1%	10,4%	-16,2%	-16,4%	9,2%	9,9%
Netto winstgroei	-200,0%	22,0%	24,0%	12,9%	-47,1%	-9,3%	74,3%	27,1%

Auteurs: KBC Securities

Bijdrage door:

Gerelateerd:



Tom Simonts
Senior Financial Economist
KBC Groep



E-mail: tom.simonts@kbc.be
Tel: +32 2 429 37 22
Mobile: +32 496 57 90 38

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

Een samenwerking van KBC Groep.

Neem een kijkje op www.kbceconomics.be, www.kbcsecurities.com en www.kbc.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 accurateheid, 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.kbc.be, www.kbcsecurities.be, www.kbcprivatebanking.be en www.kbceconomics.be/nl.html.

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