

Ageas: Het aandeel is allerm minst duur te noemen

De vooruitzichten voor de resultaten in 2019 zijn zeer gunstig

MET WAT VERTRAGING BELICHTEN we kort de resultaten van 2018 van Ageas. Verzekeringresultaten bestaan enerzijds uit operationele resultaten, anderzijds uit financiële resultaten. Beiden kunnen sterk fluctueren. In de tak niet-leven hebben schadeverzekeringen regelmatig te lijden onder stormschaade, de financiële resultaten worden dan weer sterk beïnvloed door de financiële markten en eventuele meer- of minwaarden.

De totale premie-inkomsten van de groep namen 1,7% toe tot 34,436 miljard euro in 2018. Tegenover een aangroei van 7,9% in België en van 5% in Azië, was er een daling in Groot-Brittannië (-10,7% door sanering van de portefeuille) en in Continentaal Europa (-10,8%, vooral door verkoop van Italiaanse activiteiten). De 5% groei in Azië is natuurlijk aan de lage kant, maar is het gevolg van een heel zwak eerste kwartaal ten gevolge van aanpassingen van de Chinese regelgeving wat (tijdelijk) sterk op de commercialisering van enkele producten woog.

Wat de verzekeringresultaten van de verschillende geografische segmenten betreft, valt er weinig positiefs te melden. Alleen in levensverzekeringen in Continentaal Europa was er winstgroei dankzij een meerwaarde van 39 miljoen euro op de verkoop van de participatie in Luxemburg.

In België was er in leven minder winst door lagere meerwaarden, in niet-leven zorgden de vergoedingen voor stormschaade voor een lagere winst. Groot-Brittannië zette een belangrijke winstsprong neer (bijna maal 3) na de doorvoering van belangrijke herstructureringsmaatregelen, wat een belangrijke verbetering van de ge-

Bart De Smet op de Happening in 2018



combineerde kostenratio tot gevolg had.

In Azië, en dan vooral in China, leden de resultaten onder belangrijke minwaarden op Chinese aandelenposities. Een blik op een grafiek van de China Shanghai Composite Stock Market Index toont dat het dieptepunt eind 2018 bereikt werd. Sindsdien steeg deze index 30%. De vooruitzichten voor de Aziatische financiële meerwaarden en resultaten in 2019 zijn dus zeer gunstig. Dat zal begin mei al blijken bij de cijfers over het eerste kwartaal.

Tot slot maken we een update van onze berekeningen om een zicht te hebben op de huidige waardering. We starten bij de beurskoers van 46,60 euro. Hiervan trekken we de netto cash af. De cashpositie bedroeg eind 2018 1,7 miljard euro, maar hier moet 700 miljoen euro van af getrokken worden voor de Fortisschikking. De reste-

rende 1 miljard euro komt neer op 5,08 euro per aandeel. 46,60 minus deze 5,08 euro geeft een waarde van 41,52 euro per aandeel voor de verzekeringsactiviteiten.

In augustus 2018 gingen we uit van een normale winst van 800 miljoen euro voor deze activiteiten, maar we verlagen dit cijfer tot 750 miljoen euro (3,80 euro per aandeel) na de verkoop van de Italiaanse en Luxemburgse activiteiten. We delen dan de 41,52 euro door de 3,80 euro winst, aldus bekomen we een koers/winstverhouding van 10,9. Met andere woorden, het aandeel Ageas is vandaag allerm minst duur. Ondertussen komt de koers wel dichterbij de buurt van de boekwaarde die eind 2018 48,42 euro per aandeel bedroeg, maar dat hoeft geen plafond te zijn.

Het bruto dividend over 2018 komt 5% hoger uit en bedraagt 2,20 euro, goed voor een bruto dividendrendement van 4,7%, netto wordt dat 3,3%. De betaling vindt plaats op 29 mei 2019.

(in miljoen euro)	Premie-inkomsten		Δ 17/18	Nettowinst		
	2017	2018		2017	2018	Δ 17/18
België	5.696,6	6.146,1	7,9 %	437,8	415,3	-5,1 %
Leven	3.781,4	4.146,0	9,6 %	291,7	287,3	-1,5 %
Niet-leven	1.915,2	2.000,1	4,4 %	146,1	128,0	-12,4 %
Groot-Brittannië	1.988,3	1.775,1	-10,7 %	29,0	86,7	199,0 %
Continentaal Europa	6.086,5	5.427,5	-10,8 %	192,6	117,8	-38,8 %
Leven	4.603,6	4.152,2	-9,8 %	62,4	68,6	9,9 %
Niet-leven	1.482,9	1.275,3	-14,0 %	130,2	49,2	-62,2 %
Azië	20.028,7	21.026,5	5,0 %	292,7	169,6	-42,1 %
Leven	19.201,4	20.142,4	4,9 %	268,9	152,2	-43,4 %
Niet-leven	827,3	884,1	6,9 %	23,8	17,4	-26,9 %
Herverzekeringen	52,0	61,1	17,5 %	7,8	7,6	-2,6 %
Totaal	33.852,1	34.436,3	1,7 %	959,9	797,0	-17,0 %

Gert De Measure
Redactie 21 april 2019
Koers Ageas 46,60 euro
www.ageas.be

