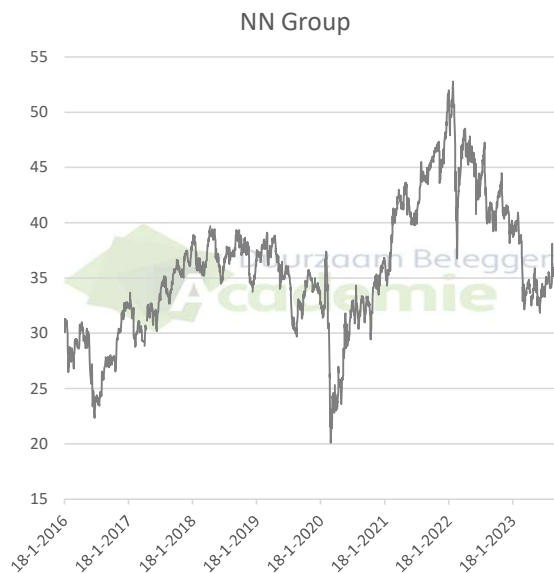


NN Group**Bedrijfsbeschrijving:**

NN Group NV is een financieel dienstverlener en levert voornamelijk levensverzekeringsproducten in Nederland, België, Spanje, Oost-Europa, Turkije en Japan. Naast levensverzekeringen worden ook schadeverzekeringen en ziektekostenverzekeringen aangeboden. Tevens is het bedrijf actief in het bankwezen. De vermogensbeheeractiviteiten zijn in 2021 verkocht aan Goldman Sachs. Sinds 2014 heeft NN Group een beursnotering aan Euronext Amsterdam, nadat ING werd gedwongen zijn verzekerings- en vermogensbeheeractiviteiten te verkopen na de ontvangen staatsteun tijdens de kredietcrisis.

Concurrentiepositie:

De concurrentie in de verzekeringsbranche is moordend. Het is voor verzekeraars bijna onmogelijk om een Economic Moat op te bouwen door zich te onderscheiden van hun concurrenten. Door de overname van Delta Lloyd enige jaren geleden heeft NN vooral in de Benelux een sterke positie op basis van schaalgroottes gecreëerd. Tevens kon NN Group door deze overname een efficiëncyslag maken.

Duurzaamheid:

Als dienstverlenend bedrijf verbruikt NN niet veel natuurlijke hulpbronnen. NN wil desalniettemin zorgvuldig met het milieu omgaan. Het bedrijf richt zich voor de eigen activiteiten op efficiëntie in energie, papier en afval. NN heeft de doelstelling om voor de bedrijfsvoering in 2040 netto-nuluitstoot te realiseren. In 2050 wil NN dat ook de bedrijven waarin zij beleggen netto geen CO2 meer uitstoten. Op beleggingsgebied heeft NN Group reeds ingezet op meer duurzaam beleggen en probeert daarmee een positieve invloed op de samenleving te hebben. Daarnaast verduurzaamt het bedrijf door de introductie van een meer flexibele manier van werken. Sustainalytics geeft NN een laag ESG-risico, waarmee het bedrijf bij de beste 5% in de sector scoort.

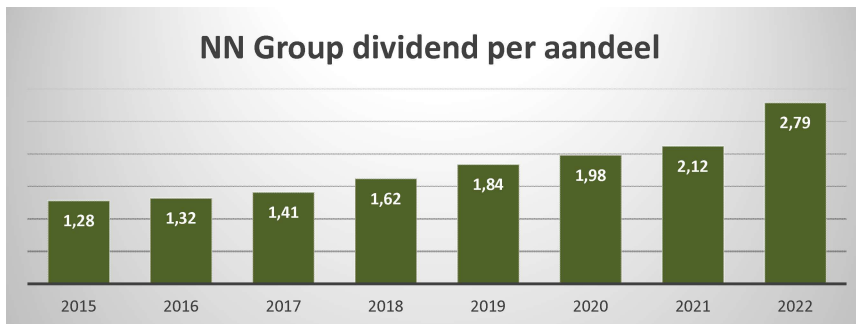
ESG-score tov sector**Factorscores DBAC-dashboard****Score in ons analysemodel**

NN Group scoort in ons analysemodel uitstekend op waardering. Met name de lage koers/winst verhouding van het aandeel is aantrekkelijk. Ook het dividendrendement van bijna 10% is extreem hoog en qua groeivoorzichten scoort het aandeel goed. Minder goed scoort NN op balanskwaliteit. Verder scoort het bedrijf goed op duurzaamheid.

Uitspraak rechter inzake woekerpolissen - aandelenkoers keldert

Door de gerechtelijke uitspraak dat NN Group klanten op verschillende momenten onvoldoende informatie heeft gegeven over de kosten van zijn producten, werd het aandeel NN massaal in de verkoop gedaan. Het resulteerde in een koersdaling van bijna 20%. Door de uitspraak werd het vooruitzicht op grote schadeclaims vergroot. De woekerpolissen werden tot 2006 in Nederland verkocht. Vanaf 2008 hebben Nederlandse verzekeraars gezamenlijk al circa 3 miljard euro schadevergoedingen betaald aan klanten. Echter verschillende consumentengroepen hebben sindsdien rechtszaken aangespannen met het argument dat de schadevergoeding te laag was. NN had voor de nieuwe schadeclaims reeds een voorziening getroffen van bijna 400 miljoen euro. Inmiddels schatten analisten dat NN Group circa 740 miljoen euro aan compensatie dient te betalen. De claim zou het aandeleninkoopprogramma van NN Group kunnen vertragen, maar op dit moment gaan analisten er niet van uit dat de hoogte van de dividenduitkering in gevaar is. Diverse analisten zien de forse daling van het aandeel NN dan ook als een overdreven reactie. NN gaat in beroep tegen de uitspraak in het kort geding en mocht het tot een schikking komen dan wordt deze pas in 2027 waarschijnlijk. Diverse analisten hebben het koersdoel van NN Group wel met circa 5% naar beneden bijgesteld, maar het aandeel blijft voor de meeste analisten koopwaardig.

Dividendhistorie:



NN Group heeft vanaf de beursgang in 2014 elk jaar het dividend verhoogd. Jaarlijks steeg de dividenduitkering gemiddeld met 12%. Het huidige dividendrendement ligt na de recente koersdaling zelfs boven de 9%. De verwachting is dat het dividend de aankomende jaren verder stijgt. Echter de rechtszaak inzake de woekerpolissen zou een negatieve invloed op de dividend-ontwikkeling kunnen hebben.

Recente overnames en verkopen:

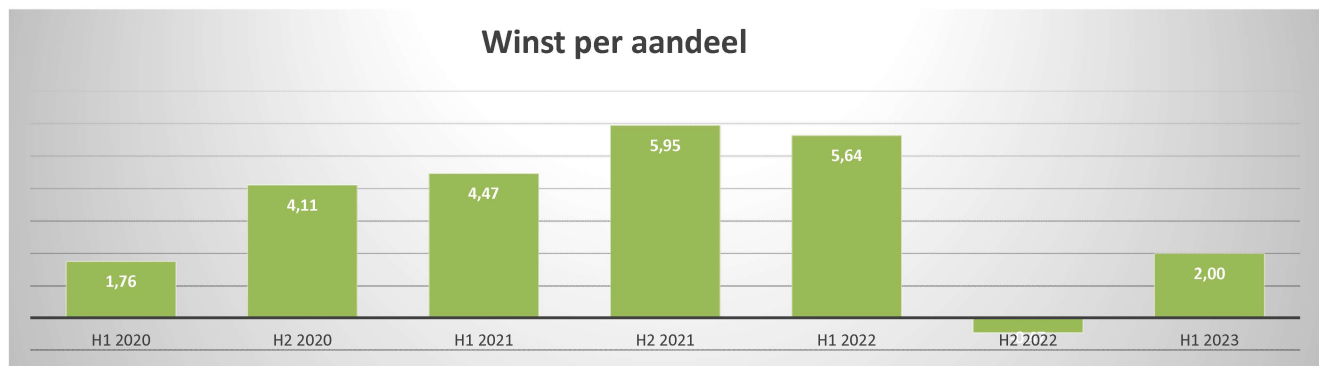
In 2017 nam NN Group verzekeraar Delta Lloyd over voor een bedrag van 2,5 miljard euro. In 2021 kocht NN Group een belang van 70%-belang in verzekeringsmakelaar en serviceprovider Heinenoord voor een bedrag van 176 miljoen euro. Deze overeenkomst omvat tevens een optie om de resterende 30% van de aandelen binnen 4 jaar over te nemen. In 2021 verkocht NN zijn vermogensbeheertak NN Investment Partners aan de Amerikaanse zakenbank Goldman Sachs. Met de deal was een bedrag van 1,7 miljard euro gemoeid. NN Investment Partners had ruim 300 miljard euro aan belegd vermogen onder zich.

Recente halfjaarcijfers en resultaat 2021

NN Group heeft in de eerste helft van 2022 meer kapitaal gegenereerd dan verwacht, maar de solvabiliteit stond onder druk. NN Group genereerde 899 miljoen euro aan kapitaal tegen 780 miljoen een jaar eerder. Analisten rekenden op 840 miljoen euro aanwas. Het operationeel resultaat daalde echter van 1,12 miljard naar 983 miljoen euro. Dit was voornamelijk het gevolg van de verkoop van NN Investment Partners aan zakenbank Goldman Sachs en de gevolgen van de stormen in februari in Nederland. De nettowinst over het eerste halfjaar van 2022 kwam uit op 2,01 miljard euro tegen 1,41 miljard een jaar eerder. Deze stijging was mede te danken aan de verkoop van NN Investment Partners. De solvabiliteit daalde van 213% eind 2021 naar 196% eind juni, vooral veroorzaakt door een aandeleninkoopprogramma van 1 miljard euro, een dividenduitkering en de daling van de financiële markten. In 2021 zag NN Group de omzet stijgen met 9% tot 23,53 miljard euro. De operationele winst steeg met 7,8% en kwam uit op 2,04 miljard euro.

Winstontwikkeling op halfjaarbasis

NN Group presenteert halfjaarcijfers in plaats van kwartaalcijfers. De analistenverwachting werd niet altijd weergegeven, hierdoor hebben wij deze achterwege gelaten. Analisten beoordelen het aandeel NN eigenlijk liever op de kapitaal aanwas en de operationele resultaten. Met name beleggingsresultaten zorgen voor schommelingen in de winst per aandeel, waardoor deze niet altijd representatief zijn voor de operationele prestaties van het bedrijf.



Omzet- en winstontwikkeling afgelopen 5 jaar

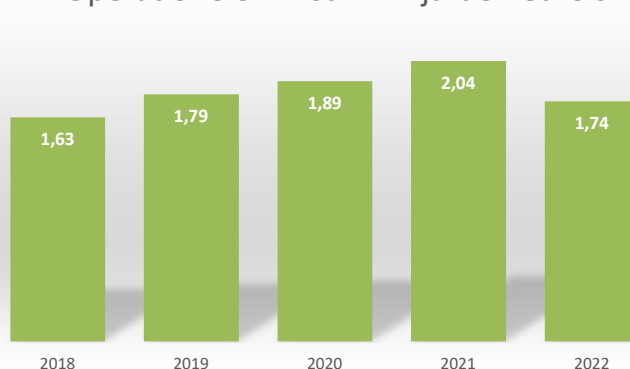
In de afgelopen 5 jaar heeft NN Group de inkomsten van verzekeringspremies licht zien stijgen met gemiddeld 2,9% op jaarbasis. Vanwege de verkoop van de vermogensbeheertak is vergelijking van de totale omzet niet representatief. De operationele winst vertoonde tot 2021 een stabiele opgaande lijn. Mede door de afstoting van de vermogensbeheertak daalde de operationele winst in 2022.

De nettowinstmarge kwam in deze periode gemiddeld uit op 7,6%.

Premie-inkomsten in miljarden euro's



Operationele winst in miljarden euro's

**Analistenrating:**

Momenteel volgen 17 analisten het aandeel NN Group. Hiervan zijn 15 analisten positief, waarvan 2 analisten het aandeel een "STRONG BUY" advies geeft, 13 analisten geven een "BUY" advies. De overige 3 analisten zijn neutraal met een "HOLD" advies. Het gemiddelde koersdoel van de analisten ligt momenteel op € 46,22. Hiermee ligt het koersdoel circa 50% boven het huidige koersniveau.

Vooruizichten:

Voor NN Group voorzien analisten voor het huidige jaar een groei van de premie-inkomsten van circa 12%. Daarna wordt een stabilisering van de premie-inkomsten verwacht. Voor de winst per aandeel gaan analisten juist dit jaar uit van een kleine terugval, waarna de winst in het daarop volgende jaar naar verwachting tussen de 15 en 20% zou moeten stijgen.

Investment Case:

NN Group is een leidende verzekeringsmaatschappij in Nederland die zich zowel op het levens- als het schade-segment richt. Door de recente gerechtelijke uitspraak met betrekking tot de woekerpolissen, die voor NN niet goed uitpakte, is de aandelenkoers met circa 15% gedaald. Analisten zijn ervan overtuigd dat deze koersreactie overdreven was. Het gemiddelde koersdoel is wel iets naar beneden bijgesteld, maar ligt momenteel bijna 50% boven het huidige koersniveau. NN boekt al jaren solide resultaten en heeft sinds de beursgang in 2014 elk jaar het dividend verhoogd. Momenteel ligt het dividendrendement zelfs rond de 9,5%. NN koopt daarnaast jaarlijks ten minste voor 250 miljoen euro eigen aandelen in. In 2022 heeft het bedrijf zelfs voor 1 miljard euro aan eigen aandelen ingekocht, waardoor het aantal uitstaande aandelen met meer dan 6% verminderde. Dit heeft een directe en positieve impact op de winst per aandeel. NN combineert sterke operationele prestaties met een robuuste balans, getuige de solvabiliteitsratio van rond de 200% voor de verzekeringsactiviteiten. Het aandeel heeft een lage koers/winst verhouding die momenteel zelfs rond de 5 ligt voor de verwachte winst volgend jaar. NN Group heeft reeds een voorziening getroffen voor een groot deel van de schadeclaim. De uitspraak in het hoger beroep wordt overigens niet eerder verwacht dan halverwege 2025. De uitspraak van het Gerechtshof kan mogelijk leiden tot een schikking met stichting woekerpolis.nl, zodat NN Group de hele woekerpolisaffaire achter zich kan laten. Maar dat is vooralsnog ongewis. Net als analisten vinden wij de recente koersdaling overdreven. Uiteindelijk is NN Group een stabiel verzekeringsbedrijf, met een hoog dividendrendement en een lage koers/winstverhouding.

DISCLAIMER:

De informatie in dit document is met zorg samengesteld door Dbac, een handelsnaam van DuurzaamBeleggenAcademie BV. Het kan echter dat in het document een fout of onvolkomenheid is opgenomen. DBAC garandeert dan ook niet dat de informatie in dit document juist en volledig is. De informatie in dit document vormt een analyse en geen beleggingsadvies of een beleggingsaanbeveling.

DBAC biedt geen enkele garantie dat de in dit document beschreven beleggingsstrategie leidt tot een positief beleggingsresultaat.

Aan beleggen zijn financiële risico's verbonden. Het risico bestaat dat uw inleg geheel of gedeeltelijk verloren gaat.