



VLAAMSE FEDERATIE VAN BELEGGERS

VASTNED RETAIL BEL.

28 oktober 2017

Koers	46,60
Aantal aandelen (m)	5,079
Marktkapitalisatie (m)	236,7

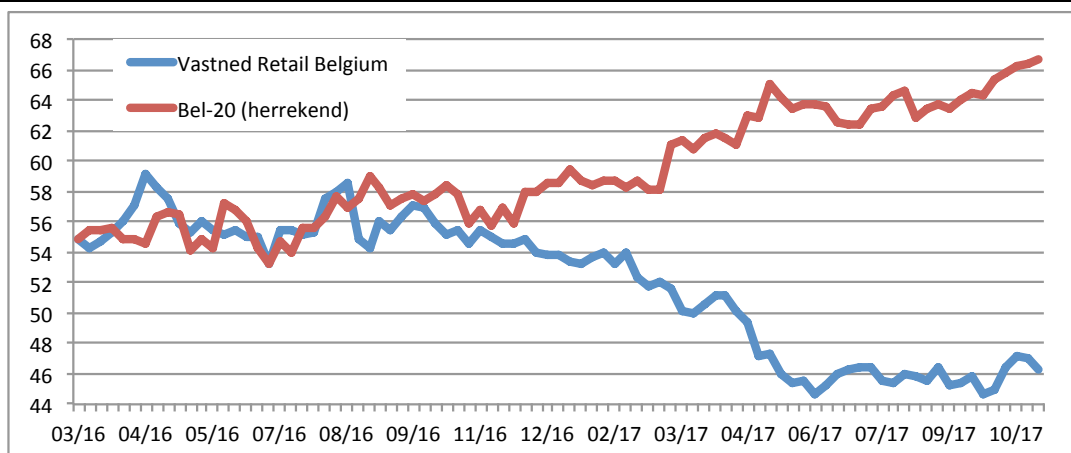
Intrins. waarde (FY16)	49,68
Schuldgraad (FY16)	27%

(in miljoen EUR)	FY13	FY14	FY15	FY16	FY17E	FY18E
Huuropbrengsten	21,743	22,011	19,617	18,475	19,000	19,300
Groei in %	-2,3%	1,2%	-10,9%	-5,8%	2,8%	1,6%
Bedrijfsresultaat	18,443	18,282	16,557	15,509	15,800	16,100
Financieel resultaat	-4,891	-4,191	-3,344	-2,947	-3,300	-2,750
Resultaat portefeuille	-2,911	7,927	2,309	7,135	n.b.	n.b.
Nettowinst	12,194	20,488	15,302	20,533	12,450	13,290
Uitkeerbaar resultaat	13,448	13,801	12,745	12,463	12,450	13,290
Bezettingsgraad	95,4%	97,9%	98,0%	98,0%	n.b.	n.b.

	FY13	FY14	FY15	FY16	FY17E	FY18E
Winst per aandeel	2,40	4,03	3,01	4,04	2,45	2,62
Uitkeerbaar resultaat	2,65	2,72	2,51	2,45	2,45	2,62
Netto dividend	1,99	2,04	1,83	1,72	1,72	1,83
Intrinsieke waarde (reëel)	46,37	47,81	48,14	49,68	n.b.	n.b.
Premie/discount *	13,0%	21,3%	16,3%	8,4%	n.b.	n.b.
Dividendrendement *	3,8%	3,5%	3,3%	3,2%	3,7%	3,9%

*: op basis van koersen op het jaareind, voor 2017E en 2018E huidige koers

BEDRIJFSPROFIEL GVV'S



Bedrijfsomschrijving

Vastned Retail Belgium is een GVV (ex-vastgoedbevak), gespecialiseerd in winkelvastgoed. Ze bezit 143 units op 61 verschillende locaties. Geografisch gezien is Vlaanderen goed voor 71% van de portefeuille, het Brusselse Gewest voor 18% en Wallonië voor 11%. Winkels op toplocaties in premiumsteden vertegenwoordigen 59% van de portefeuille (was 49% eind 2014), de andere winkels (stads- en baanwinkels en retailparken) staan voor de resterende 49%. Eind juni 2017 bedroeg de waarde van deze portefeuille 364 miljoen euro (eind september 2017 375 miljoen euro), tegenover 346 miljoen euro eind 2015. De oppervlakte beslaat 88.684 m². De bezettingsgraad kwam uit op 99% (eind september 2017). De huurders zijn actief in de volgende sectoren: 63% in textiel/kledij, 15% in vrije tijd, luxe-artikelen en persoonlijke verzorging en 10% in huishoudinterieur/doe-het-zelf/interieur.

Het management focust zich minder op groei en wenst de kwaliteit van haar activa verder te verhogen. De strategie is om het deel winkels op toplocaties in premiumsteden te verhogen tot 75%. De groep heeft 6 steden als premiumsteden bestempeld, met name Brussel, Antwerpen, Gent, Brugge, Hasselt en Luik. In de praktijk komt dit neer op de verkoop van baanwinkels en de aankoop van stadswinkels op toplocaties in Belgische grootsteden (bv. Gent en Brugge).

VFB vzw, correspondentieadres : Blarenberglaan 4 2800 Mechelen Tel.: (015) 21 51 60

De verstrekte informatie steunt op betrouwbare bronnen en zorgvuldige analyse. De VFB kan geenszins aansprakelijk gesteld worden voor gederfde winst of verlies naar aanleiding van de verstrekte informatie of het gebruik ervan. Niets uit deze publicatie mag worden vervoelvoudigd en/of openbaar gemaakt door middel van fotocopye, druk of op welke andere manier ook, zonder voorafgaandelijke schriftelijke toestemming van de Vereniging.



Resultaten na 9 maanden in 2017

Na de daling van de huurinkomsten in 2015 en 2016 zal Vastned Retail Belgium 2017 kunnen afronden met groei, alhoewel beperkt. Na 9 maanden staat de teller op +3,1% door een combinatie van huurprijsstijgingen uit 2016, door indexeringen, alsook door de ingebruikname van de volledig vernieuwde winkel voor AS Adventure in Gent in de 2^e helft van 2016 en de recente overname van enkele panden in Antwerpen.

Doordat de kosten minder toenamen dan de huurinkomsten, steeg het bedrijfsresultaat 3,6%.

(cijfers in miljoen euro)	9M16	9M17	Δ 16/17
Huurinkomen	13,789	14,223	3,1%
Bedrijfsresultaat	11,616	12,038	3,6%
Financieel resultaat	-2,208	-2,741	
Courant resultaat	9,408	9,059	-3,7%
Idem per aandeel	1,85	1,76	-4,9%
Resultaat op de portefeuille	5,394	17,520	
Herwaardering fin. instrumenten	0,163	1,410	
Resultaat van de periode	14,965	27,989	87,0%
Intrinsieke waarde per aandeel	48,58	52,74	8,6%
Schuldgraad	28%	28%	

Het financiële resultaat daalde ongeveer 0,5 miljoen euro. De financiële schuld daalde licht, de financiële kost kwam uit op 3,8% tegenover 3% een jaar eerder. De groep boekte voor 0,7 miljoen euro kosten om duurdere financieringen en indekkingen af te sluiten. Zonder deze kosten bedroeg de financiële kost 2,7%.

Op de vastgoedportefeuille werd een meerwaarde van 17,520 miljoen euro gerealiseerd, dankzij een verdere compressie van het toegepaste marktrendement. M.a.w. het vastgoed steeg 5% in waarde op 9 maanden tijd! Dit hielp om de intrinsieke waarde per aandeel 8,6% hoger te tillen op jaarbasis, aan te vullen met het uitgekeerde dividend.

Op de financiële indekkingsinstrumenten werd een positieve herwaardering van 1,410 miljoen euro geboekt door een toename van de marktrente. In de praktijk betreft het een gedeeltelijke terugname van eerdere waardeverminderingen.

In totaal steeg het netto resultaat van 14,965 tot 27,989 miljoen euro. Belangrijker is de evolutie van het courant resultaat. Dat daalde van 9,408 miljoen euro naar 9,059 miljoen euro, zoals gezegd volledig het gevolg van de uitzonderlijke financiële kosten. Per aandeel is dat 1,76 euro.

De bezettingsgraad bleef tegenover eind 2016 stabiel op 98%. De schuldgraad daalde van 30% naar 28% door een hogere waarde van de activa.

Voor 2017 verwacht het management een brutodividend (en dus ook courant resultaat per aandeel, want het bedrijf heeft een politiek van 100% uitkering) tussen 2,42 en 2,47 euro, te vergelijken met een cijfer van 2,45 euro over 2016.

Wij richten onze blik al op 2018 en een kleine schatting leert dat de combinatie van hogere huurinkomsten en dito bedrijfsresultaat en lagere financiële resultaten tot een stijging van het courant resultaat van 7% kan leiden.

VFB vzw, correspondentieadres : Blarenberglaan 4 2800 Mechelen Tel.: (015) 21 51 60

De verstrekte informatie steunt op betrouwbare bronnen en zorgvuldige analyse. De VFB kan geenszins aansprakelijk gesteld worden voor gederfde winst of verlies naar aanleiding van de verstrekte informatie of het gebruik ervan. Niets uit deze publicatie mag worden veelelvoudigd en/of openbaar gemaakt door middel van fotocopie, druk of op welke andere manier ook, zonder voorafgaandelijke schriftelijke toestemming van de Vereniging.



VLAAMSE FEDERATIE VAN BELEGGERS

Conclusie

Doordat de groep meer verkocht dan gekocht heeft in de jaren 2015 en 2016 is de omvang van de portefeuille gedaald en wordt het schuldhefboomeffect minder uitgespeeld. Dat heeft tot een daling van het courant resultaat per aandeel geleid in 2015 en 2016 en met vertraging heeft de beurskoers hierop gereageerd.

Het ergste van de resultatendaling en van de koersdaling is achter de rug en nu mogen we uitkijken naar een koersherstel.

Door de stijging van de intrinsieke waarde (met dank aan een sterk positieve herwaardering van het vastgoed) is de discount opgelopen tot 11,6%, het hoogste niveau van de Belgische GVV's. Uit ons onderzoek (zie ons boek GVV's: van A tot X) blijkt dat de hoogte of de laagte van de premie/discount tegenover de intrinsieke waarde, vooral een functie is van het rendement op eigen vermogen. Dat is bij Vastned Retail Belgium vandaag relatief laag door een te laag gebruik van de schuldhefboom en door het lage lopende rendement van het vastgoed in portefeuille. Feit is wel dat het verwachte herstel van het rendement op eigen vermogen (door een hoger courant resultaat per aandeel) een kleinere discount versus de intrinsieke waarde verrechtvaardigt.

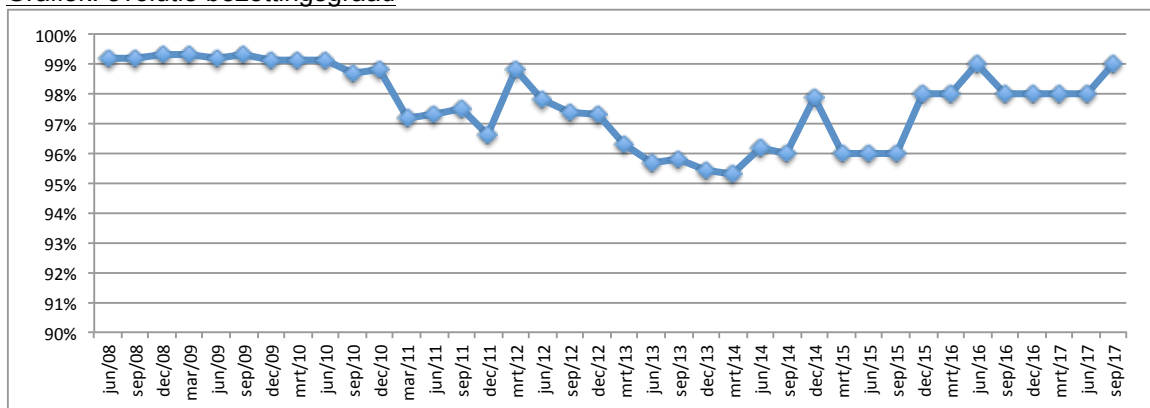
Op basis van onze schattingen voor 2018 noteert Vastned Retail Belgium met een koers/courant resultaat van 17,8, wat ongeveer 5% onder het sectorgemiddelde is. Die 5% kan weinig lijken, maar is het niet als we rekening houden met de hoge kwaliteit van het winkelvastgoed.

Last but not least wensen we nog mee te geven dat we niet meegaan in het constant negatieve verhaal in de media naar winkelvastgoed toe omwille van de uitdagingen van e-commerce. Het volstaat naar de evolutie van de bezettingsgraad van Vastned Retail Belgium te kijken.

We blijven koper van deze GVV tot 47 euro.

Gert De Mesure

Grafiek: evolutie bezettingsgraad



VFB vzw, correspondentieadres : Blarenberglaan 4 2800 Mechelen Tel.: (015) 21 51 60

De verstrekte informatie steunt op betrouwbare bronnen en zorgvuldige analyse. De VFB kan geenszins aansprakelijk gesteld worden voor gederfde winst of verlies naar aanleiding van de verstrekte informatie of het gebruik ervan. Niets uit deze publicatie mag worden veeveelvoudigd en/of openbaar gemaakt door middel van fotocopye, druk of op welke andere manier ook, zonder voorafgaandelijke schriftelijke toestemming van de Vereniging.