


## Van De Velde: minder sexy outlook voor 2017

Aandelen  | 21.02.2017 | Door Rudy De Groot - Equity Analyst BNPP WM

Net zoals de eerder aangekondigde omzetcijfers kwam nu ook de winst over 2016 licht onder de verwachtingen binnen. Redenen hiervoor waren een moeilijk retailklimaat, een negatief Brexit-effect (zwakte GBP) en een fors hogere belastingdruk. Het advies blijft onveranderd op Houden met een verlaagd koersdoel van 70 tot 67 EUR per aandeel door een neerwaartse bijstelling van de winstprognose voor 2017. Mogelijk komen er betere instapmomenten in de tweede jaarhelft. Door een moeilijk retailklimaat (VS) en een negatief Brexit-effect maakte luxelingeriegroep Van de Velde al eerder een licht tegenvallende 1,1%-daling van de jaarmzet tot 206,6 miljoen EUR bekend (wel stabiel op vergelijkbare basis). Hierdoor werden net geen 19de opeenvolgende groeijaren behaald.

Ondanks een +4,4%-toename bij Wholesale gooide Retail roet in het eten met een 15,6%-lagere omzetbijdrage. Dit is vooral het gevolg van een aanhoudend zwakke evolutie bij de Amerikaanse retailtak (-20,2% bij Rigby & Peller USA) die een solide +3,7%-toename in Europa verhulde.

Net als de omzet kwam ook de winst over 2016 licht onder de verwachtingen binnen. Terwijl de recurrente bedrijfskasstroom (REBITDA) over 2016 stabiel bleef op 61,9 miljoen EUR, steeg deze op vergelijkbare basis wel met 2,6% tot 62 miljoen EUR. Na een sterke eerstejaarhelft (+7,1%) zagen we echter een gevoelige vertraging in het tweede semester.

Tegenover een hogere omzet en brutomarge binnen Wholesale, stonden echter hogere vaste kosten (verkoopondersteuning), meer uitgaven voor IT & e-commerce inspanningen en een lagere omzetbijdrage van Retail. Bovendien was er ook een negatief Brexit-effect. De bedrijfswinst (EBIT) bleef vrijwel stabiel op 53,6 miljoen EUR (marge van 26%). De nettowinst daalde echter met een sterker dan verwachte 18,1% tot 33,6 miljoen EUR. Dit door vooral een fors hogere belastingdruk die van 24,5% in 2015 tot 36% in 2016 klom (aflopen Tunesische tax holiday), in combinatie met een licht negatief financieel resultaat en lagere bijdragen van Aziatische partners (Top Form/Private Shop). De netto kaspositie op jaarbasis daalde van 28,1 tot 18,5 miljoen EUR.

De groep wil een onveranderd jaardividend van 3,50 EUR per aandeel betalen (slotdividend van 2,15 EUR) wat het dividendrendement over 2016 op 5,6% brengt.

Van de Velde beschikt over een aantal sterke troeven: uitstekende trackrecord met ijzersterke balans (nettokaspositie), familiale controle, stevig business model met groeimogelijkheden en hoge marges (50%-brutomarge/30%-REBITDA-marge), een hoge cashflowgeneratie en tenslotte een fors dividendrendement (>5%). Na licht tegenvallende omzet- en winstcijfers over 2016 (moeilijk retailklimaat VS/Brexit-impact), wijst het management ook voor 2017 op een aantal uitdagingen. We denken hierbij aan een aanzienlijk Brexit-effect in de eerste jaarhelft, een lagere groei door hogere kosten (e-commerce transitie) en een mogelijke recurrent hogere belastingdruk. Een finale oplossing voor de Amerikaanse probleemdochter Rigby & Peller USA zien we ook in 2017 als de grootste uitdaging voor het hernieuwde topmanagement. Onze voorkeur gaat hierbij nog steeds uit naar een Amerikaanse retailexit. Hierdoor kan de focus zich ten volle richten op de rest van de business die wel goed draait met bovendien meer managementtijd voor diverse interessante bestaande en nieuwe groei-initiatieven (Lingerie Styling concept/e-commerce/bijkomende lijnen zoals PrimaDonna Sport).

Hoewel het Houden-advies verder van kracht blijft, verlagen we wel het koersdoel van 70 tot 67 EUR door een neerwaartse bijstelling van de verwachte cashflowgeneratie in 2017. Dit nieuwe koersdoel

is gebaseerd op een verwachte FCF-yield voor 2017 van 5% (voor optimalisatie van de financiële structuur) en 7% (na re-leveraging van de balans). Mogelijk komen er betere instapmomenten in de tweede jaarhelft.