

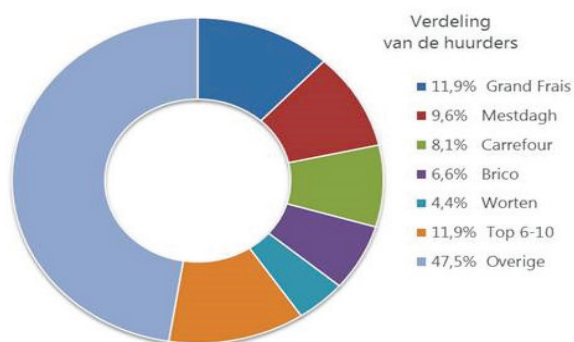
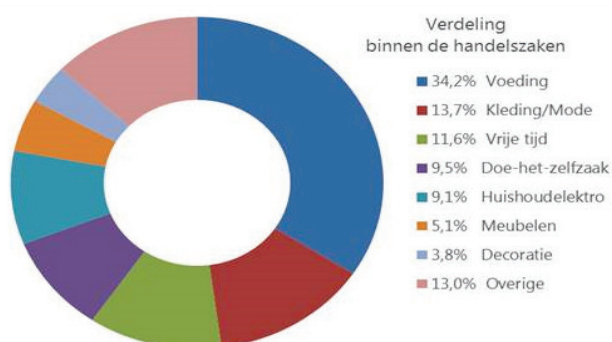
“Food pairing met Ascencio”

Uit het departement: “Voorzichtig optimistisch”

Vandaag start KBC Securities de opvolging op vastgoedgroep Ascencio en doet dat met een “Houden”-advies en 51 euro koersdoel. We loodsen u kort door de hoogtepunten van de nota en de investment case.

Portefeuille

Ascencio is een pure play out-of-town retail vastgoedbelegger, met een portefeuille van 619 miljoen euro, verspreid over België, Frankrijk en Spanje met een sterke focus op foodretail (34%). Ascencio werd in 2006 op de Belgische markt gelanceerd en opende in 2010 een Frans filiaal door de overname van zeven vestigingen van 'Grand Frais', de belangrijkste huurder in de Franse portefeuille (momenteel 11,8%). In 2011 werden nog eens vijf Grand Frais-vestigingen en andere retailparken overgenomen, waarna een retailpark met meer dan 30 merknamen werd gekocht in december 2016. In maart 2016 betrad Ascencio de Spaanse markt met de aankoop van winkels in Madrid, Barcelona en Valencia (nu 5% van de portefeuille)



Focus op foodretail

Het foodretail landschap in België en Frankrijk verandert zo snel dat een nieuwkomer als Jumbo in België de top retailers als Colruyt en Ahold Delhaize kan kwetsen. Voorspellingen van een marktaandeel van 5% voor Jumbo zorgen ervoor dat deze veel grotere gevestigde spelers beven. De nettomarges in de sector zijn zeer laag, schommelen rond 2-3% en nieuwe concurrentie kan de markt verstoren. Door de hoge vaste kosten van de detailhandelaren in levensmiddelen (ca. 60-70% van hun verkoopvolume) zou een verlies van 5% marktaandeel leiden tot een daling van de winstgevendheid met 3%. Ascencio speelt dus in een woelige vijver, vol haaien, en met veel onderstromen.

Marktpositionering en concurrentie

Ondanks de vele en groeiende uitdagingen in de retailhandel bleken de operationele activiteiten van Ascencio de afgelopen jaren veerkrachtig, maar werd er wel weinig aandeelhouderswaarde gecreëerd. Weinig, zoals in: vernietigd: het totaalrendement voor de aandeelhouder is immers negatief. Dat is volgens KBC Securities te wijten aan een gebrekkig groeiprofiel en een moeilijk retaillandschap, maar vandaag hebben de nieuwe CEO en het management duidelijk de ambitie om het bedrijf de komende jaren te laten groeien, wat een positieve koerskatalysator zou kunnen zijn. Maar een belangrijk risico is de toegenomen concurrentie van lokale particuliere spelers. Deze rivalen hebben traditioneel een investeringscapaciteit van 3 miljoen euro, maar schakelden een versnelling hoger om tot 10 miljoen euro te kunnen bieden. Die verhoogde concurrentie, niet in het minst aangedreven door de historische lage rentetarieven, zorgde ervoor dat het rendement op de investeringen gedaald is.

Vooruitzichten

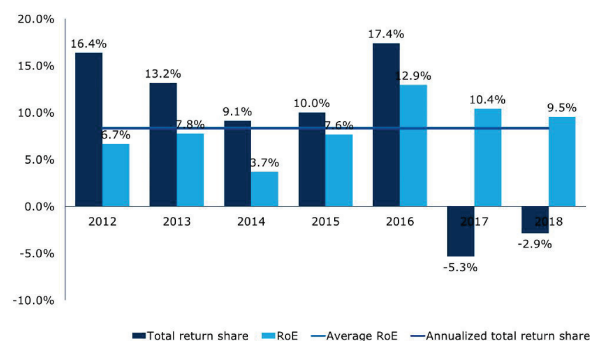
De vooruitzichten voor de rendementen wijzen op een bodem in 2019, waarna er weer op beterschap wordt gerekend. In de afgelopen jaren hebben we een bescheiden huurgroei gezien. In combinatie met lagere rendementen en stabiele marktverwachtingen verklaart dit de groeiende belangstelling van beleggers voor winkelvastgoed in België. De sinds medio 2014 waargenomen rendementscompressie zette zich voort in 2016 en 2017, met dalingen van de primaire opbrengsten in alle segmenten van de markt. Nu is het dieptepunt bereikt en de verwachting is dat ze vanaf 2019-2020 weer geleidelijk aan zullen aantrekken.

PEER VALUATION

Company	Price	Market Cap (12/18) (€m)	ROE 2019E	ROE 2020E	P/E 2019E	P/E 2020E	Div yield 2019E	Div yield 2020E
QRF City retail*	13.25	86	6.6%	5.9%	9.9 x	9.6 x	9.2%	9.2%
Deutsche Konsum	10.2	306	20.3%	17.6%	9.6 x	8.9 x	3.4%	4.3%
Vastned	32.4	617	3.8%	4.5%	14.7 x	14.6 x	6.3%	6.4%
Wereldhave Belgium	84.6	606	6.3%	6.3%	14.2 x	14.1 x	6.1%	6.2%
Aventus Retail	2.07	699	7.7%	7.4%	11.3 x	11.1 x	7.9%	8.2%
IGD	5.651	624	6.3%	6.4%	7.0 x	6.8 x	9.0%	9.0%
Retail Estates*	73.7	839	8.4%	9.1%	13.7 x	12.3 x	5.2%	5.6%
Wereldhave	28.19	1135	6.8%	7.3%	9.1 x	9.0 x	8.9%	8.9%
Mercialys	12.66	1165	17.7%	18.6%	9.3 x	9.1 x	9.1%	9.3%
Eurcommercial Properties	28.56	1425	6.3%	6.6%	11.7 x	11.6 x	7.7%	7.8%
Klepierre	28.59	8987	7.4%	na	10.7 x	10.4 x	7.6%	na
Average			8.9%	9.0%	11x	10.7x	7.4%	7.5%
Median			6.8%	6.9%	10.7x	10.4x	7.7%	8.0%
Ascencio	48.5	344	8.0%	8.2%	11.35 x	11.0 x	7.1%	7.5%

Source: Bloomberg consensus, * KBC Securities forecasts

ROE AND TOTAL RETURN



Source: Company data, KBC Securities

Advies en koersdoel

Het aandeel noteert aan een koerswinstverhouding van 11,35 voor 2018 een koers/NAV ratio van 89%. Met een verwacht dividendrendement van 7,1% (bruto) voor 2019 en 7,5% voor 2020 is het aandeel interessant voor beleggers die geïnteresseerd zijn in foodretail en een alternatief zoeken voor bijvoorbeeld Retail Estates. Het "Houden"-advies reflecteert een lichte vrees dat de groep niet aan de verwachtingen zal kunnen voldoen, gezien het gebrek aan track record en de competitieve marktomgeving voor kleinere activa buiten de stad.

STERKTES

- Laag risicoprofiel en stabiel business model
- Weinig operationele kosten nodig om kwaliteit te behouden
- Sterke balans
- Duidelijk focus op de veerkrachtige food retail sector

ZWAKTES

- Korte huurlooptijden
- Hoge blootstelling aan voedingssector
- Vreemde bocht naar Spanje, zonder dat het daar REIT-status heeft
- Er werd weinig groei gerealiseerd in de voorbije jaren

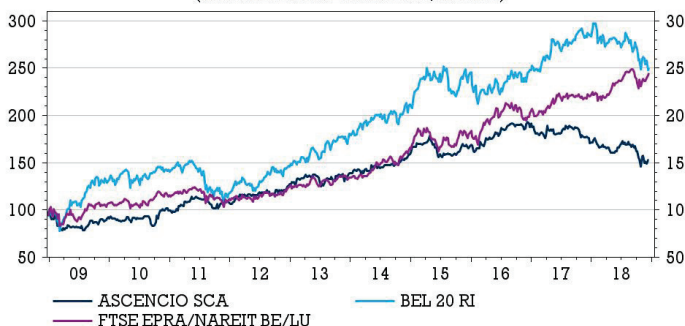
OPPORTUNITEITEN

- Nieuwe vraag voor inner-city concepten door lage huur
- Bovengemiddelde groei onder het nieuwe management
- Opname in de EPRA index
- Opwaarts potentieel in operationele efficiëntie
- Winstgroei ingeval de Spaanse REIT status verkregen wordt

RISICO'S

- Negatief marktsentiment weegt op de aandelenprestatie
- Onervaren management in out-of-town retail
- Internationale faillissementen in food en non-food retail

Beursparcours van Ascencio
(herberekend naar ASCENCIO SCA REIT, total return)



Source: Thomson Reuters Datastream

Ascencio tegenover sectorgoten
(herberekend naar ASCENCIO SCA REIT, total return)



Source: Thomson Reuters Datastream

Auteurs:

Tom Simonts, Senior Financial Economist KBC Group

"The Front Row"

Bijdrage door:

Gerelateerd:

“Cofinimmo blijft koopwaardig voor KBC Securities”

Uit het departement: “Een mooie mix van kantoren, healthcare en distributie”



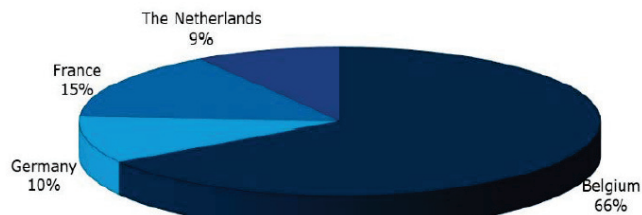
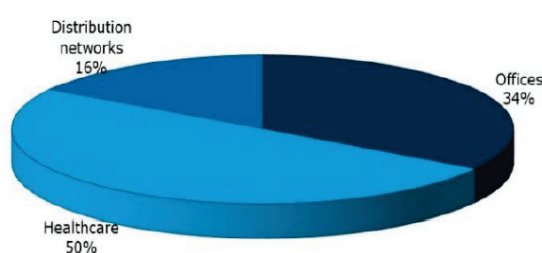
De voorbije maanden heeft Cofinimmo haar belofte waargemaakt door de healthcare-activiteiten te versterken tot 50% van de activa tegen midden 2018, wat KBC Securities ertoe aanzette om hun verwachtingen over toekomstige expansie te verhogen. De portefeuille van 3,7 miljard euro is naast healthcare gespreid over kantoren (34%) en distributienetwerken (16%).

Ondertussen creëert Cofinimmo waarde via vermogensarbitrage en actief vermogensbeheer in de

kantorenportefeuille. KBC Securities ziet bij de vastgoedgroep een fundamenteel gezonde balans, een stabiel netto portefeuillerendement van zo'n 6,1% en een uitstekende zichtbaarheid van de winstevolutie. Voldoende voor een bevestiging van het “koop”-advies met koersdoel van 120 euro per aandeel.

Cofinimmo in een notendop

Cofinimmo is met een gediversifieerde portefeuille van 3,7 miljard euro, verspreid over de gezondheidszorg (50%), kantoren (34%) en twee distributienetwerken (6%), actief in België, Frankrijk, Nederland en Duitsland. één van de grootste beursgenoteerde vastgoedbedrijven (REIT) in ons land. De groep genereert een rendement volgens EPRA van 6,1% en de gemiddelde looptijd van de huurcontracten is 11 jaar.



Healthcare als belofte, kantoren als vaste waarde

De spreiding van de portefeuille zal zowel nominaal als relatief steeds meer verschuiven naar gezondheidszorgactiva. Daarbij zou een nieuw land aan de portefeuille toegevoegd kunnen worden, maar wordt mogelijk ook gewerkt aan diversificatie binnen het segment. De seniorenwoningmarkt consolideert zich snel en bij de zoektocht naar rendement bij een relatief laag aanbod nemen private partijen en private equity-fondsen meer risico's voor lagere rendementen en zijn daardoor minder terughoudend ten aanzien van operatorrisico of restwaarde. De diversificatieplannen van Cofinimmo werden ook al duidelijk toen de groep de sprong destijds waagde naar MOB's (Medical Office Buildings, een mix van praktijkruimtes in de gezondheidssector), klinieken, zelfstandig wonen, enz. Dat kan een duwtje in de rug bieden voor de bedrijfsstrategie en het genereren van rendement en inkomsten, omdat deze segmenten nog niet te geconsolideerd zijn en/of te complex zijn voor kleinere, particuliere spelers.

KBC Securities is niettemin van mening dat kantoren tot het DNA van Cofinimmo behoren en zullen blijven bijdragen tot de stabiliteit. Met een kantoordeel van 30% op de korte/middellange termijn van ca. 1,2 miljard euro, geloven de analisten van KBC Securities dat die stabiliteit op de lange termijn in nominale termen rond de 1 miljard euro kan worden gevonden. De focus binnen de sector zal mogelijk wel verschuiven van de gedecentraliseerde regio en periferie naar CBD-markten (Central Business District), voornamelijk Brussel centrum.

Een breuk met het verleden, meer in dan uit

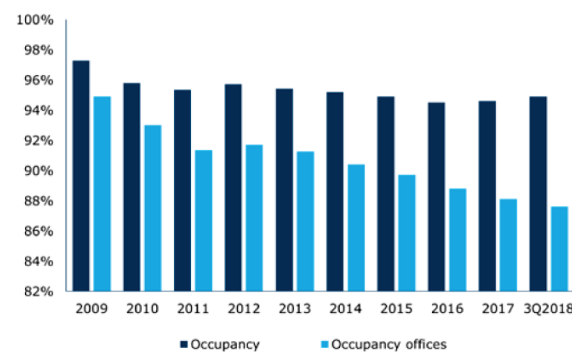
Met het nieuwe management dat zich verder kan inwerken, zal ook het netto-investerings tempo toenemen. Met uitzondering van 2016 is sinds 2013 de verhouding tussen investeringen en desinvesteringen steeds negatief geweest. Maar in 2018 zullen we positieve netto-investeringen van 193 miljoen euro zien en zal Cofinimmo naar verwachting zo'n 140 miljoen euro aan nieuwe uitbreidingen doorzetten bovenop de reeds gecommiteerde investeringen.

De zichtbaarheid van langetermijncontracten in het healthcare-segment wijst momenteel op een gemiddelde huurtermijn van 11 jaar, terwijl de 4-jaars gewogen gemiddelde huurperiode (WALE) van de kantoorsector naar verwachting zal worden verlengd als gevolg van actief vermogensbeheer en het vernieuwen van bestaande huurders met 6-9 jaar huurcontracten. Als deze toegevoegd worden aan de mogelijke verkopen in dit segment en reconversies en renovaties, zal de bezettingsgraad in de komende kwartalen verbeteren tot 90%.

Het gemiddelde bruto rendement op de portefeuille (FY17) bedraagt 6,7% (100% bezettingsgraad) en 6,3% (95% bezettingsgraad) wat netto respectievelijk 6,1% en 5,6% is.

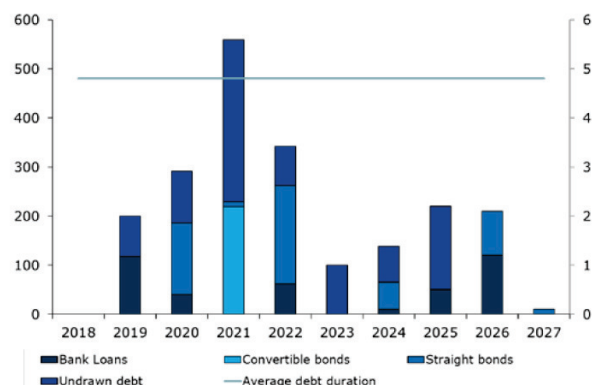
Met een gemiddeld rendement van 6,13% op Healthcare-activa is KBC Securities van mening dat dit zeer gezond is gezien de huidige krappe rendementen in de sector. De diversificatie naar de andere segmenten in de zorgsector zal bovendien ruimte creëren en dit rendement in de toekomst stabiliseren.

OCCUPANCY RATE



Source: Company / KBC Securities

DEBT MATURITY



Balans

Met een gezonde balans en 581 miljoen euro beschikbaar om te investeren de schuldgraad van 50% is bereikt, is er voldoende ruimte voor een gestage groei. Wat de liquiditeit betreft, zien we geen problemen voor Cofinimmo op korte tot middellange tot lange termijn. Met een gemiddelde looptijd van de leningen van ongeveer 4,8 jaar en ruim 1 miljard euro aan niet-opgenomen kredietlijnen is de situatie zonder meer comfortabel.

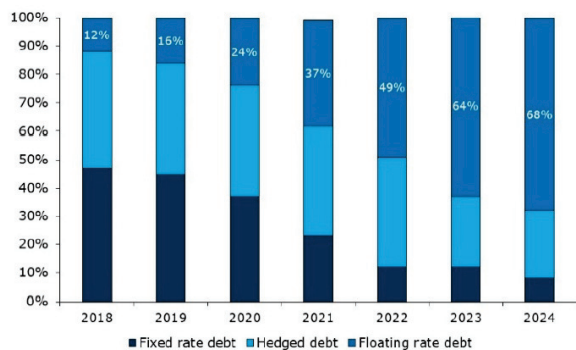
Met de ECB die eind 2018 een einde wil maken aan de kwantitatieve versoepeling en de verwachting dat de vanaf september 2019 kan worden opgetrokken lijkt er wat druk te komen. Cofinimmo heeft echter tot 2020 75% van haar uitstaande schuld ingedekt, hetzij via vaste rentevoeten, hetzij via renteswaps. In de toekomst zal de onderneming vasthouden aan een dynamische strategie die erop gericht is om de hedging op 75% te handhaven en nieuwe swaps toe te voegen wanneer de markten zeer gunstig zijn, totdat ze opnieuw afgedekt zijn ten belope van 75% tot 2022.

Financiële vooruitzichten

In hun groeiplan houden de analisten van KBC Securities rekening met een bijkomende uitbreiding van 140 miljoen euro bovenop de reeds toegezegde investeringsbijdragen voor (her)ontwikkelingen die in de laatste kwartalen werden aangekondigd. Bij die toekomstige acquisities

worden aangekondigd. Bij die toekomstige acquisities denken KBC Securities dat ongeveer 40% ervan direct na de overname een bijdrage leveren tot het resultaat. Er wordt geen rekening gehouden met financiële lasten of toekomstige inkomsten van het NEO-project in

HEDGING STRATEGY



Source: Company / KBC Securities

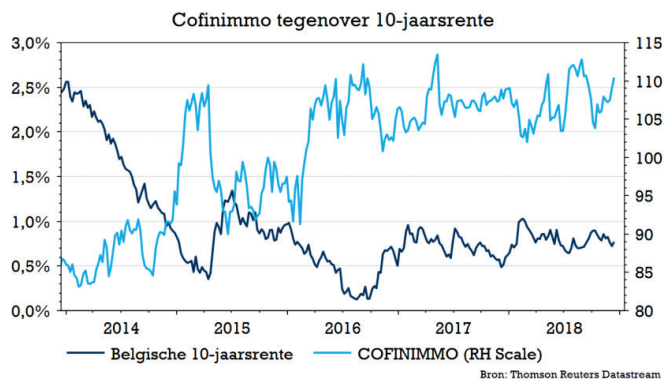
Brussel, waarvan de waarde op 165 miljoen euro wordt geschat met een opbrengst van 5% bruto. Met gefaseerde investeringsuitgaven over de bouwperiode van 3 jaar en de start na de levering van de bouwvergunning, verwacht in 2020, zou dit na 2023 nog meer inkomsten opleveren.

Alle eerdere projecten zullen in de komende kwartalen geleidelijk worden opgeleverd en naast de verwachte nieuwe acquisities zou dit moeten leiden tot een bijkomende bruto huuroopbrengst van 8,4% in '19 en 6,3% voor '20, veel hoger dan in voorgaande jaren.

KBC Securities houdt op basis van de nieuwe variabelen rekening met een winst per aandeel van 6,53 euro voor 2018, 6,78 euro voor 2019 en 7,34 euro voor 2020. In 2019 wordt een eerste dividendverhoging tot 5,60 euro verwacht.

Conclusie

Na de update van het model werd de positieve houding van KBC Securities tegenover Cofinimmo bevestigd. Expansie en diversificatie in het healthcarsegment zetten hun schouders onder de vooruitzichten voor het aandeel, samen met de stevige omzetgroei, de verbetering van de looptijd van de huurcontracten en de bezettingsgraad in het kantorensegment. Het koersdoel van 120 euro en koopadvies werden bevestigd.



Financial Data

	2017	2018E	2019E	2020E
Operational				
Net Profit (Group's share)	-4.1	36.1	27.2	11.5
Debt Ratio (%)	43.8%	42.8%	44.4%	44.7%
DPS (€)	5.50	5.50	5.60	5.90
Adjusted EPS (€)	6.53	6.53	6.78	7.34
Net current result (Group's share)	139.1	143.7	155.7	168.5
Portfolio Result	-15.8	-6.2	0.0	0.0
Gross Rental Income (GRI)	204.0	211.4	229.0	243.0
Interest Cover Ratio (%)	574.9%	580.7%	659.4%	744.0%
Profitability / Valuation				
NAV Per Share (€)	93.26	94.47	97.12	99.54
Market Cap (€ m)	2,224.4	2,433.9	2,433.9	2,433.9
Pay-out Ratio	84.2%	84.3%	82.5%	80.4%
Premium (Discount) to NAV	-15.6%	-15.7%	-12.5%	-9.8%
P/E	16.5	16.7	16.1	14.9
P / NAV	1.2	1.2	1.1	1.1
EV / EBITDA	22.5	23.4	22.5	21.8
Dividend Yield	5.1%	5.0%	5.1%	5.4%

Auteurs:	Tom Simonts, Senior Financial Economist KBC Group	"The Front Row"
Bijdrage door:	KBC Securities	
Gerelateerd:		



Tom Simonts
Senior Financial Economist
KBC Groep



E-mail:
Tel:
Mobile:

tom.simonts@kbc.be
+32 2 429 37 22
+32 496 57 90 38

Address: KBC Groep
Harvenlaan 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 accuraatheid, 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