

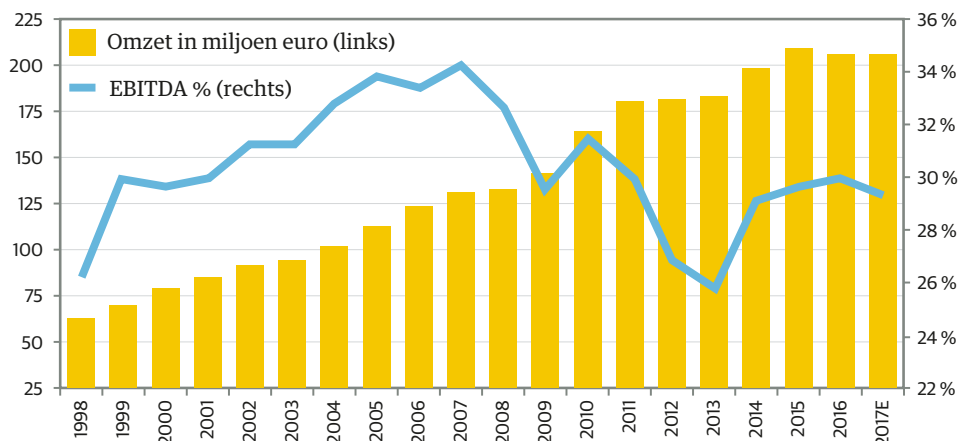
Van de Velde: een ongeluk komt nooit alleen

2016 WAS GEEN AL te best jaar voor Van de Velde: de omzet daalde 1,1% tot 206,6 miljoen euro, maar toch kon de EBITDA stabiel blijven, de bedrijfswinst moest slechts 0,2% achteruit. De grote verrassing in de cijfers van 2016 kwam wel van de belastingen, die stegen 47%. Enerzijds liep een gunstig belastingregime in Tunesië af, anderzijds waren er geen eenmalige belastingaftrekken meer. Het netto resultaat ging hierdoor in totaal 18% achteruit. Een gevolg hiervan was dat men zich ook zorgen ging beginnen maken over de toekomstige dividenduitkeringen. Die waren al gul door de hoge nettocashpositie, maar door de lagere winst kan het niet anders dan dat ook het dividend op termijn zal dalen.

En nu komt er een probleempje bij. Zo kondigde Van de Velde in een tussentijds verslag aan dat de omzet over 2017 niet zal stijgen en

dat de EBITDA in 2017 (en misschien ook in 2018) lager zal uitkomen. De omzet in 2017 zal natuurlijk nog de impact ondergaan van de daling van het Britse pond, wetende dat we schatten dat 10% à 15% van de groepsomzet in Groot-Brittannië gerealiseerd wordt en dat de gemiddelde koers van het Britse pond nog zo'n 10% lager

ligt dan vorig jaar. Wat de EBITDA betreft, meldt het management dat er bepaalde investeringen/kosten dienen te gebeuren die op de rendabiliteit zullen wegen, maar die wel noodzakelijk zijn om de groei op langere termijn te kunnen ondersteunen. Enkele van die elementen zijn niet nieuw, we vermeldden ze reeds in ons laatste be-



drijfsprofiel (zie www.vfb.be op 28 februari 2017). Het gaat over investeringen op IT-vlak, in digitalisering en in e-commerce. Het betreft de uitbouw van de verkoopkanalen en de betrouwbaarheid en versteviging van de zogenaamde 'supply chain,' de aanvoer van grondstoffen en dergelijke.

De koersdaling die volgde op deze aankondiging, is enigszins overdreven in die zin dat de winstschattingen voor 2017 van de analisten (ook deze van ons) hiermee al rekening hielden. Feit is natuurlijk dat de belegger dergelijke aankondigingen van Van de Velde niet gewend is, gelet op de achttienjarige track record sinds de beursintroductie.

Bijgevolg verlagen we ons koersdoel op basis van ons conservatief DCF-model (d.i. zonder groei na 2017) van 52 naar 50 euro.



Cofinimmo
together in real estate

- Belangrijkste Belgische beursgenoteerde vastgoedvennootschap
- Voornaamste investeerder in zorgvastgoed op het Europese vasteland
- Portefeuille > 3 miljard EUR
- Intern operationeel en vastgoedbeheer
- Lid van de BEL 20
- Beurskapitalisatie: 2,3 miljard EUR
- Bruto dividendrendement: 5,1 %

T. +32 (0)2 373 00 00 • info@cofinimmo.be • www.cofinimmo.com

*Op 31.12.2016

Gert De Measure,

Redactie 20 april 2017

Koers Van de Velde 52 euro

www.vandevelde.eu

