

Qrf: Stemmingmakerij maakt aandeel goedkoop

HET ZAL NIEMAND VERBAZEN dat we de voorbije weken heel wat vragen over Qrf ontvingen. Er is heel wat onzekerheid en dat is ook de reden waarom de koers het allesbehalve goed doet. We zetten alle gebeurtenissen op een rijtje. Het verhaal draait vooral rond de kledingketen H&M. Begin dit jaar huurde H&M 5 winkels van Qrf, goed voor 16,5% van de huurinkomsten. De situatie van de 5 winkels is als volgt:

- Sint-Niklaas: 1,3% van huuropbrengsten. Kwam eind augustus 2018 leeg te staan.
- Aalst en Sint-Truiden: 5,8% van huuropbrengsten: geen wijzigingen, afloop contracten eind 2021. Hier is dus helemaal geen probleem
- Hasselt en Ukkel: 9,4% van huuropbrengsten. Voor deze winkels heeft H&M een procedure ingeleid om de huurprijs aan te passen. Zo wil H&M een variabele huurprijs betalen (percentage van de omzet). Er dient wel gezegd te worden dat eventuele aanpassingen slechts vanaf 2019 zullen gelden (februari 2019 voor Hasselt en juli 2019 voor Ukkel).

HET PROBLEEM GAAT DUS alleen over Hasselt en Ukkel. Qrf wil niet ingaan op de vraag

van H&M voor een variabele huurprijs, voor diverse redenen. De zaak zal door een vrederechter beslist moeten worden, op basis van een soort van (markt) onderzoek. Qrf stelt een heel sterk dossier te hebben, gesteund door haar advocaten. Er is geen precedent dat H&M in het gelijk zou stellen. De procedure in Hasselt is gepland voor het 4de kwartaal van 2018, dat van Ukkel voor het 2e kwartaal van 2019. We gaan dus enkele maanden met onzekerheid tegemoet. Positief voor Qrf is dat H&M niet heeft aangegeven dat ze de locaties wil verlaten. Logisch want het gaat om toplocaties in die steden. We herhalen nogmaals dat er helemaal geen impact is op de cijfers van 2018. Het wegvallen van de huurinkomsten van Sint-Niklaas sinds eind augustus is wel verrekend in de verwachtingen voor het volledige jaar.

Onzekerheid dus over de huurinkomsten voor 2 winkels. We maken een kleine simulatie om de eventuele impact beter in te kunnen schatten. Zo is het mogelijk dat de huurinkomsten voor beide winkels met 60% zal zakken. Passen we dat toe op onze verwachtingen voor 2018 (we herhalen dat er geen enkele impact is op de cijfers van 2018), dan zou een eventuele huurprijsdaling voor H&M van 60% leiden tot een daling van het courant resultaat per aandeel van 0,14 euro, of 9,3%, van onze schatting van 1,51 euro en zou het dus 1,37 euro per aandeel worden. Toegepast op de huidige koers komt die 1,37 euro neer op een koers/courant resultaat van slechts 11,5, tegenover een sectorgemiddelde van 17,5.

Ondertussen gaat Qrf verder met het uitvoeren van haar strategie, met name de focus op stadswinkels in enkele belangrijke Belgische steden. Dit betekent dat naarmate de gelegenheid zich voordoet Qrf de enkele baanwinkels en stadswinkels in kleinere steden in haar portefeuille zal verkopen. Zo nam Qrf afscheid van 4 winkels (2 baanwinkels in Marche en 2 stadswinkels in Oostende en Bergen) voor een bedrag van 7,3 miljoen euro en dit op basis van een bruto rendement van 6%. Op basis van de cijfers eind juni 2018 zou de schuldgraad dalen van 54,3% naar 53,1%. Dit is dus geen uitverkoop om de schuldgraad te doen da-



len, zoals gemeld werd in de media. Het is gewoon de consequente verderzetting van de strategie zoals ze bij de beursintroductie gecommuniceerd is geweest. Deze transactie zal een negatieve impact hebben op het resultaat van 2019 door een lagere schuldfteboom.

We maakten winstschattingen voor 2019, rekening houdend met deze verkopen en met de zaken die vandaag bekend zijn. We gaan er vanuit dat H&M de winkels in Hasselt en Ukkel blijft huren aan dezelfde voorwaarden. We bekomen aldus huurinkomsten ten bedrage van 14,9 miljoen euro en een netto courant resultaat van 8,35 miljoen euro, of 1,47 euro per aandeel. Passen we hier toch een correctie op toe van een mogelijke huurprijsdaling voor de 2 H&M-winkels, dan gaan we richting een courant resultaat per aandeel van 1,33 euro. Dat levert een koers/courant resultaat ratio van 11,80 op, wat het laagste is van de Belgische GVV's.



Gert De Measure
Redactie 11 oktober 2018
Koers Qrf 15,70 euro
www.qrf.be

