



VLAAMSE FEDERATIE VAN BELEGGERS

VAN DE VELDE

5 september 2017

Koers	43,40
Aantal aandelen (m)	13,32
Marktkapitalisatie (m)	578,2

Eigen vermogen FY16	116,6
Netto fin. schuld FY16	-18,5

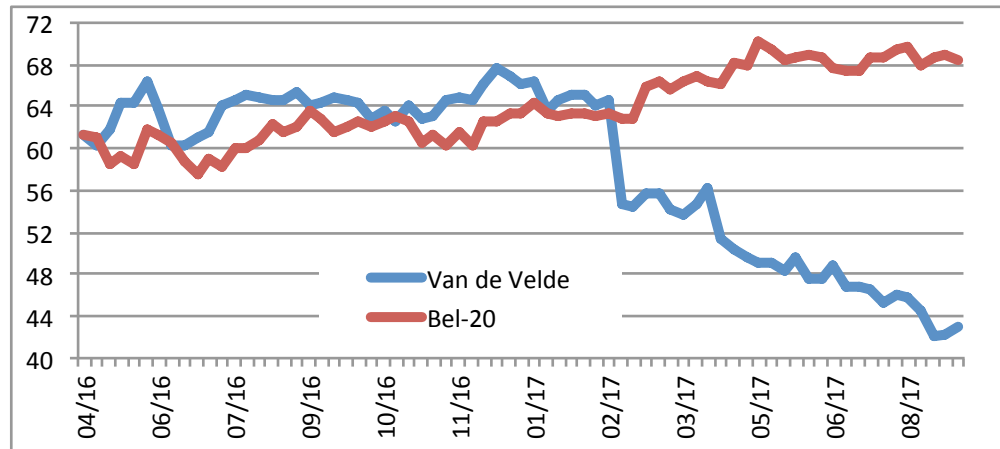
ROE '16	28,7%
ROCE '16	34,9%

(in miljoen EUR)	FY11	FY12	FY13	FY14	FY15	FY16	FY17E
Bedrijfsopbrengsten	179,846	181,800	182,400	198,366	208,958	206,600	206,000
Groei in %	8,1%	1,1%	0,3%	8,8%	5,3%	-1,1%	-0,3%
EBIT	49,444	42,700	39,400	49,541	53,668	53,600	51,200
EBIT%	27,5%	23,5%	21,6%	25,0%	25,7%	25,9%	24,9%
EBITDA	53,844	48,800	47,000	57,700	61,900	61,900	59,500
EBITDA%	29,9%	26,8%	25,8%	29,1%	29,6%	30,0%	28,9%
Financieel resultaat	4,809	3,300	1,100	0,688	0,319	-0,300	-0,100
Netto resultaat	41,201	25,700	31,800	2,484	40,940	33,500	31,800

	FY11	FY12	FY13	FY14	FY15	FY16	FY17E
Winst per aandeel	3,11	1,93	2,39	0,19	3,08	2,52	2,39
Netto dividend	1,61	1,61	1,61	2,63	2,56	2,45	1,40
Koers/winstverhouding *	11,37	17,68	15,21	208,02	20,36	17,21	18,13
Dividendrendement *	4,6%	4,7%	4,4%	6,7%	4,1%	5,6%	3,2%

*: op basis van koersen op het jaareind, voor 2016 en 2017E huidige koers

BEDRIJFSPROFIEL AANDELEN



Bedrijfsomschrijving

Van de Velde ontwerpt, ontwikkelt, produceert en verkoopt luxelingerie onder verschillende merknamen. In de voorbije jaren verrichtte de groep diverse acquisities, zoals het Amerikaanse Intimacy (2007), het Spaanse Andrés Sarda (2008), de Nederlandse winkelformule LinCHérie (2010) en de Britse lingerieketen Rigby & Peller (2011). Het basismodel ziet er nu als volgt uit:

- Wholesale (groothandel): ongeveer 80% van de omzet:
 - o Gebaseerd op 3 merken: PrimaDonna, Marie Jo en Andrés Sarda. Focus ligt op verhoogde marketing-inspanningen en de lancering van een badpakkencollectie in 2014 onder het merk PrimaDonna.
 - o Positionering: paskamerkanaal, met lingerie styling als concept.
 - o Geografisch: Europa en Noord-Amerika waar het paskamerkanaal uitgewerkt is.
- Premium retail: ongeveer 20% van de omzet:
 - o Lingerie styling positionering met Rigby & Peller
 - o Geografisch: Noord-West Europa (UK, D, N, DK) en de V.S (67 winkels)
 - o Private Shop (50%): aanwezigheid in Hong Kong en China met 16 winkels.
 - o Franchising en Internet als hefboom.

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 fotocopie, druk of op welke andere manier ook, zonder voorafgaandelijke schriftelijke toestemming van de Vereniging.



Focus op 3 merken en 2 kanalen

De 3 merken zijn PrimaDonna, Marie Jo en Andres Sarda:

- PrimaDonna: kende omzetgroei in de eerste helft van 2017 dankzij de badpakkencollectie en Twist (de sportievere versie). Dit jaar volgde de succesvolle lancering van PrimaDonna Sport.
- Marie Jo: nadat het vorig jaar al een afgevlakte omzetevolutie kende, was er dit jaar een omzetzakking. Wel was er de succesvolle lancering van een badpakkencollectie
- Andres Sarda: het kleinste merk van de groep zette een dubbelcijferige omzetgroei neer in lingerie en badmode. Het merk kreeg de voorbije jaren te weinig aandacht en krijgt nu meer 'dedicated' personeel ter ondersteuning. Minder belangrijk is misschien het feit dat Andres Sarda nu ook beschikbaar is in de GOem-winkel op het Rode Plein in Moskou.

De 2 kanalen in de segmentrapportering zijn groothandel en retail (kleinhandel):

- Groothandel: omzet +1,6% op vergelijkbare basis en bij constante wisselkoersen. In de meeste landen kregen de winkels minder volk over de vloer. Wel was er een sterke groei in e-commerce, van +8% tot +18% afhankelijk van het land. De nieuwe 'blijvers' (*stayers* in het jargon, producten die elk jaar in de collectie behouden blijven) van Marie Jo en PrimaDonna kenden minder succes dan verwacht. De nieuwe lijnextensies (Twist en Swim) kenden succesvolle introducties)
- Retail: omzet -1,1%, +3% op vergelijkbare basis en bij constante wisselkoersen, negatieve impact wisselkoersen -2,3% en impact winkelsluitingen (V.S.) -1,8%):
 - o Continentaal Europa: groei ondanks daling in Duitsland
 - o Groot-Brittannië: sterke groei op vergelijkbare basis, negatieve impact wel van GBP
 - o V.S.: daling 5,5% op vergelijkbare basis. Daling begint stil te vallen. In juli werd nog een winkel gesloten
 - o Azië/Dubai: omzetzakking op vergelijkbare basis, vertraging bij opening in Dubai.

Resultaten eerste helft 2017

De omzet in de eerste helft van 2017 steeg 1,3% tot 115,348 miljoen euro. De groothandel realiseerde een stijging van 1,6%, de kleinhandel of de eigen winkels lieten een omzetzakking van 1,1% optekenen. De recurrente bedrijfscashflow of REBITDA daalde 5,6% tot 35,2 miljoen euro. De groothandel presteerde iets minder goed, in kleinhandel verbeterde de REBITDA door een lager verlies in de V.S. De grote reden voor de REBITDA-daling moet gezocht worden in de niet-gealloceerde kosten die met 2 miljoen euro stegen.

(in mio EUR)	16H1	17H1	Δ 16/17
Omzet	113,915	115,348	1,3%
<i>Groothandel</i>	<i>94,100</i>	<i>95,800</i>	<i>1,6%</i>
<i>Kleinhandel</i>	<i>19,800</i>	<i>19,600</i>	<i>-1,1%</i>
Bedrijfswinst (EBIT)	33,115	31,376	-5,3%
EBIT-marge	29,1%	27,2%	
Bedrijfscashflow (REBITDA)	37,3	35,2	-5,6%
<i>Groothandel</i>	<i>49,8</i>	<i>48,8</i>	<i>-0,6%</i>
<i>Kleinhandel</i>	<i>2,5</i>	<i>2,5</i>	<i>2,8%</i>
<i>Niet-gealloceerde kosten</i>	<i>-14,2</i>	<i>-16,2</i>	
REBITDA-marge	32,7%	30,5%	
Financieel resultaat	-0,090	-0,134	
Belastingen	-11,712	-10,700	
Winst uit equivalentie	-0,179	-0,557	
Netto resultaat deel groep	21,134	19,985	-5,4%
Winst per aandeel	1,59	1,50	-5,4%

Het financiële resultaat was niet onbelangrijk en beslaat kleinere kosten en positieve/negatieve wisselkoersverschillen. Hier nauw bij aansluitend is het belangrijk om weten dat de netto cashpositie van 19,2 miljoen euro eind juni 2016 gedaald is naar 6,7 miljoen euro eind juni 2017 (0,50 euro per aandeel), door de hoge (uitzonderlijke) dividenduitkering.

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 fotocopy, druk of op welke andere manier ook, zonder voorafgaandelijke schriftelijke toestemming van de Vereniging.



VLAAMSE FEDERATIE VAN BELEGGERS

De belastingen daalden tengevolge van het lagere resultaat voor belasting, maar relatief gezien blijft de belastingvoet nog altijd heel hoog. Het verlies uit equivalentie door de minder goede prestatie van de Aziatische participaties (Top Form en Private Shop) nam toe. Het netto resultaat deel van de groep daalde 5,4% tot 19,985 miljoen euro, of 1,50 euro per aandeel.

Analistenvergadering

Op de analistenvergadering werd dieper ingegaan op de strategie en de diverse initiatieven die genomen worden. We geven een overzicht van een aantal commentaren:

- Omnikanalen: de groep wil in elk verkoopkanaal aanwezig zijn. Fysieke winkels zullen op termijn goed zijn voor 70% tot 80% van de omzet, online voor 20% tot 30%
- Sterkte van Van de Velde: de passie van het product, de paskamer is belangrijk voor de ervaring, na een eerste ervaring is de loyaliteit heel hoog
- Versterken van het bedrijf door groei van de kern van onafhankelijke winkeliers en eigen winkels. Ook wordt een hogere penetratie nagestreefd in bestaande markten/landen
- Ontwikkelen van nieuwe markten: bijvoorbeeld online/digitaal met een minimale fysieke component
- Marketing: zal anders aangepakt worden in termen van bereik, impact en kost. Aan de marketingmensen worden de mogelijkheden gegeven om de impact van alle acties te volgen en te optimaliseren
- Influencer marketing (invloedrijke personen met bv. veel volgers die een product in de schijnwerper plaatsen): onderzoek toont dat 45% vindt dat de eerste informatie m.b.t. een lingerie-aankoop aangeleverd wordt door mond-aan-mond reclame
- Andres Sarda: sterke groei zowel in lingerie als in badmode, hoge omzetten in de flagship stores in Madrid en Barcelona, een nieuwe website werd gelanceerd en er wordt meer ingezet op e-commerce
- Directe verkoop (vooral homeparties): meer focus op Duitsland in een eerste testfase. Door een toename van het aantal homeparties neemt ook de omzet sterk toe (nog heel beperkt in totale omzet). Er wordt ook ingezet op de ontwikkeling van partnerships die gespecialiseerd in de organisatie van homeparties voor andere producten of bedrijven die een eigen platform in dit domein hebben. Er is duidelijk een kruisbestuiving met de winkels, in die zin dat een homeparty tot meer traffic leidt voor de winkel. Daarnaast is ook mond-aan-mond reclame belangrijk: een homeparty leidt snel tot een nieuwe homeparty
- Uitbouw van het IT-platform en het stroomlijnen van de processen om de toekomstige groei in de juiste baan te kunnen leiden. In simpele woorden: verbouwing van de achterkant, terwijl de winkel open blijft. Doorheen de jaren is er te veel complexiteit gegroeid in de systemen, waardoor een ingreep noodzakelijk
- Sterke groei in bezoekersaantallen van de websites van de merken en van de retail wordt gecombineerd met een heel hoge klantenvoldoening
- De kwaliteit/betrouwbaarheid van de leveringen voldoet nog niet aan de juiste standaarden, enkele projecten werden opgestart en zelfs versneld
- Investerings voor de toekomst waarover het bedrijf spreekt, zijn eerder kosten onder de vorm van nieuwe aanwervingen, meer bepaald van meer gespecialiseerde personen met relatief unieke profielen, alsook kosten om de volledige waardeketen te versterken, de ICT een upgrade te bezorgen, enzoverder
- Een van die initiatieven met bijhorende kosten is een uitgebreid marktonderzoek in Nederland, Duitsland, Groot-Brittannië en de V.S. De groep wil o.a. te weten komen hoe de klant haar beslissing neemt

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.



Conclusie

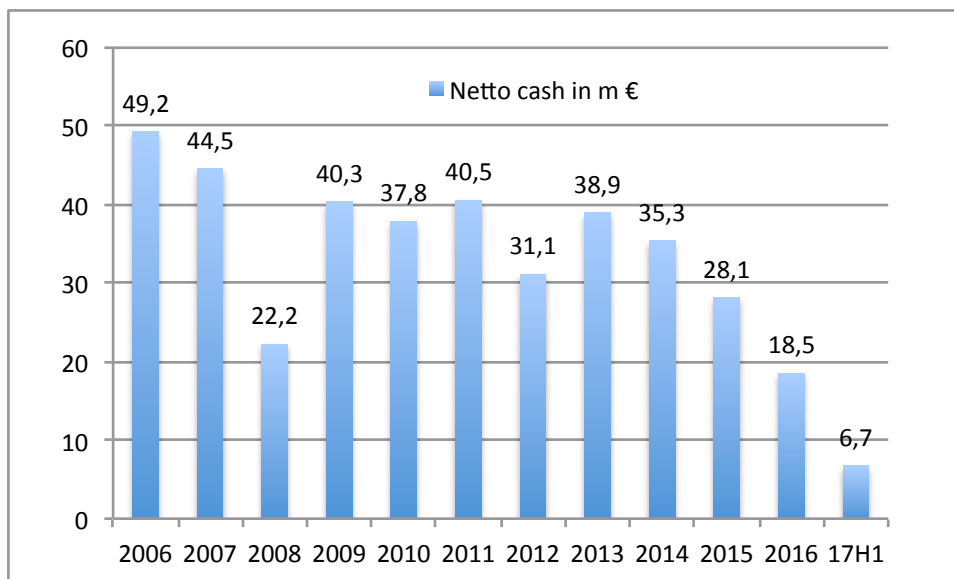
Van de Velde had de markt verwittigd dat de cijfers in 2017 lager zouden uitkomen en dat is ook zo uitgekomen. Al bij al valt de daling van het resultaat nog mee, niet onbelangrijk is dat de omzet op peil blijft, of nog licht groeit. Naar de 2^e helft wordt die omzetgroei iets moeilijker door de recente verzwakking van de Amerikaanse dollar. Daar tegenover staat wel een lager verlies van de eigen Amerikaanse winkels door de sluiting van verlieslatende winkels.

Ons koersdoel van 52 euro van februari 2017 verlagen we naar 48,40 euro (bij WACC van 6,5%), vooral het gevolg van de daling van de netto cashpositie (door de dividenduitkering). We herinneren eraan dat dit cijfer gebaseerd is op onze vooruitzichten tot 2017 en geen rekening houdt met groei na 2017.

We benadrukken ook dat het bedrijf in de eerste helft van 2017 een vrije cash-flow (na investeringen) van 15,3 miljoen euro gerealiseerd heeft. Simpel geannualiseerd (x 2) levert dat een cash-flowrendement op van 5,3% tegenover de huidige beurswaarde. In vergelijking met heel wat andere beursgenoteerde groepen, is dit geen slecht cijfer.

Nu het voor iedereen duidelijk is dat het dividend over 2017 gevoelig verlaagd zal worden, denken we dat de grootste verkoopdruk achter ons ligt. Tegen die achtergrond kunnen beleggers die geen aandelen Van de Velde hebben, overwegen om een eerste kleine positie in te nemen.

Gert De Mesure



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.