



VLAAMSE FEDERATIE VAN BELEGGERS

VAN DE VELDE

6 september 2018

Koers	27,60
Aantal aandelen (m)	13,32
Marktkapitalisatie (m)	367,7

Eigen vermogen FY17	121,8
Netto fin. schuld FY17	-21,8

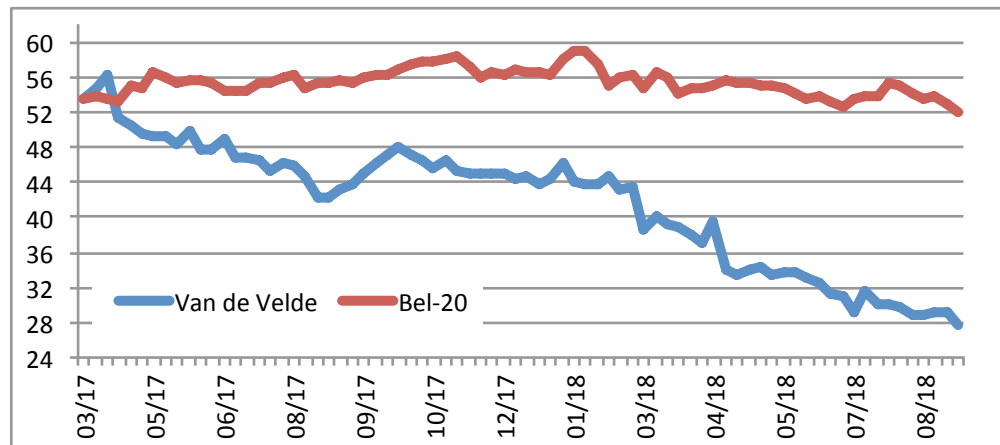
ROE '17	27,8%
ROCE '17	34,4%

(in miljoen EUR)	FY12	FY13	FY14	FY15	FY16	FY17	FY18E
Bedrijfsopbrengsten	181,800	182,400	198,366	208,958	206,609	209,000	204,000
Groei in %	1,1%	0,3%	8,8%	5,3%	-1,1%	1,2%	-2,4%
EBIT	42,700	39,400	49,541	53,668	53,634	48,000	38,500
EBIT%	23,5%	21,6%	25,0%	25,7%	26,0%	23,0%	18,9%
EBITDA	48,800	47,000	57,700	61,900	61,900	55,700	45,000
EBITDA%	26,8%	25,8%	29,1%	29,6%	30,0%	26,7%	22,1%
Financieel resultaat	3,300	1,100	0,688	0,319	-0,367	-0,200	-0,400
Netto resultaat	25,700	31,800	2,484	40,940	33,413	33,800	24,700

	FY12	FY13	FY14	FY15	FY16	FY17	FY18E
Winst per aandeel	1,93	2,39	0,19	3,08	2,52	2,54	1,86
Netto dividend	1,61	1,61	2,63	2,56	2,45	0,72	0,72
Koers/winstverhouding *	17,68	15,21	208,02	20,36	26,30	10,85	14,84
Dividendrendement *	4,7%	4,4%	6,7%	4,1%	3,7%	2,6%	2,6%

*: op basis van koersen op het jaareind, voor 2017 en 2018E 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): 82% 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: 18% van de omzet:
 - o Lingerie styling positionering met Rigby & Peller
 - o Geografisch: Noord-West Europa (UK, D, N, DK) en de V.S (41 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 veeveelvoudigd en/of openbaar gemaakt door middel van fotocopie, druk of op welke andere manier ook, zonder voorafgaandelijke schriftelijke toestemming van de Vereniging.



Resultaten eerste helft 2018

In de eerste helft van 2018 realiseerde Van de Velde een omzet van 110,9 miljoen euro (-3,9%). Op een vergelijkbare basis bedroeg de omzetzdaling 2,3%. Dit cijfer houdt rekening met wijzigingen in seizoensleveringen. Zo vonden er reeds leveringen plaats van de zomercollectie 2018 in november/december 2017, die in 2017 gefactureerd geweest zijn. Er waren vroeger immers regelmatig leveringsproblemen in februari/maart (*bottleneck*), waardoor geopteerd werd voor een grotere spreiding.

Het Britse pond en de Amerikaanse dollar kenden een negatieve evolutie, bij constante wisselkoersen (en op een vergelijkbare basis) bedroeg de omzetzdaling slechts 0,6%. Studies wijzen uit dat de modemarkten in de gebieden van Van de Velde gemiddeld 1,5% achteruit gingen, door lagere bezoekersaantallen in de winkels. Nederland ontsprong de dans met een stabiele evolutie, in alle andere landen was er een daling (B -2,2%, D -2%, F -2,2%, VS -1,9 en GB -1%).

Onderverdeeld naar segment toe zag de groothandel de omzet (bij constante wisselkoersen) 1,4% dalen, bij het retailsegment (de eigen winkels) was er 4,3% groei. Dankzij de Nederlandse en Duitse winkels was er in dat retailsegment een groei van 7,2% in Europa, in de V.S. was er een daling van 1,6%.

Naast de lagere bezoekersaantallen is er ook het feit dat de meeste winkeliers terughoudend waren om veel te bestellen begin 2018 na de zwakke winter 2017/18. Wel merkt het management een herstel in de maanden april/mei/juni, juli was een goede maand. Wat de merken/producten betreft, blijft Marie Jo lingerie het moeilijk hebben, Marie Jo Swim deed het heel goed.

Tegenover die beperkte omzetzdaling van 2,3%, stond wel een grotere achteruitgang van de EBITDA of bedrijfscash-flow (-25%). De EBITDA van de groothandel ging 12,4% achteruit, tengevolge van de lagere omzet en de hogere marketinguitgaven. De EBITDA steeg 0,7 miljoen euro of 28%, door een combinatie van omzetgroei en de sluiting van 7 verlieslatende winkels. De niet-gealloceerde kosten tot slot stegen 2,3 miljoen euro en waren verantwoordelijk voor bijna de helft van de daling van de EBITDA van de groep.

Het financiële resultaat blijft relatief minder belangrijk en beslaat kleinere kosten en positieve/negatieve wisselkoersverschillen. Hier nauw bij aansluitend is het belangrijk om weten dat de netto cashpositie van 21,8 miljoen euro eind 2017 gedaald is naar 12,9 miljoen euro eind juni 2018 (0,97 euro per aandeel). De belastingen daalden door de lagere winst voor belastingen en door een daling van de belastingvoet.

Het verlies uit equivalentie nam licht toe door de zwak blijvende prestatie van de Aziatische participaties (Top Form en Private Shop). Het netto resultaat deel van de groep tot slot kwam uit op 14,990 miljoen euro of 1,15 euro per aandeel, 25% lager dan het jaar voordien.

(in mio EUR)	17H1	18H1	Δ 17/18
Omzet	115,348	110,887	-3,9%
<i>Groothandel</i>	95,758	91,273	1,6%
<i>Kleinhandel</i>	19,590	19,614	-1,1%
Bedrijfswinst (EBIT)	31,376	23,095	-26,4%
EBIT-marge	27,2%	20,8%	
Bedrijfscashflow	35,2	26,4	-25,0%
<i>Groothandel</i>	49,9	43,7	-12,4%
<i>Kleinhandel</i>	2,5	3,2	28,0%
<i>Niet-gealloceerde kosten</i>	-16,2	-18,5	
EBITDA-marge	30,5%	23,8%	
Financieel resultaat	-0,134	-0,300	
Belastingen	-10,700	-7,151	
Winst uit equivalentie	-0,557	-0,654	
Netto resultaat deel groep	19,985	14,990	-25,0%
Winst per aandeel	1,50	1,13	-24,7%



VLAAMSE FEDERATIE VAN BELEGGERS

Strategische uitvoering

In onze vorige update bespraken we de strategische initiatieven die uitgewerkt worden en dit op 4 vlakken. We herhalen deze en vullen aan met recente commentaren:

- merken en kanalen:
 - o uitbouw van een omnichannelmodel met interactie tussen de verschillende kanalen, versus een multikanaalmodel waar de kanalen naast elkaar staan.
 - o verhogen van bereik en generatie van meer trafiek: is tot dusver al succesvol geweest (bereik is verdubbeld), in principe zal dit met vertraging een impact moeten hebben op de verkoop.
 - o samenwerking met de retailpartners, in een eerste fase via opleidingen en workshops
 - o gebruik maken van data om marketinginitiatieven uit te werken
- e-commerce en IT-platform:
 - o volledige vernieuwing van het IT-platform is succesvol doorgevoerd in de zomer
 - o stroomlijning van de processen en introductie van een ERP-systeem
 - o uitwerking op IT-vlak van de samenwerking met de retailpartners
- Platform voor toekomstige groei (aanvoer- en waardeketen):
 - o uitwerking van de samenwerking met leveranciers en klanten
 - o goede uitlevering naar de klanten (weekend- en nachtwerk)
 - o beschikbaarheid voorraden is online raad te plegen
 - o beperken van de complexiteit van het productengamma
- Capaciteiten en vaardigheden: op het vlak van marketing, digitalisering, IT, leiderschap, flexibiliteit, aanpassingsvermogen,... . Doorlopende oefening en weinig veranderingen t.o.v. onze vorige update.

Conclusie

Van de Velde had de markt verwittigd dat de cijfers in 2018 zwak zouden zijn, dat is ook zo uitgekomen na de eerste 6 maanden, maar in nog iets sterkere mate dan dat we verwacht hadden. Enerzijds kwam de omzet (vooral in groothandel) iets lager uit, anderzijds daalde de EBITDA uit diezelfde groothandel meer dan verwacht. Door die minder goed dan verwachte cijfers, zijn we verplicht ons koersdoel aan te passen. Aangezien ons koersdoel sterk gericht is op de korte termijn (in dit geval het jaar 2018), moeten we bijna de volledige daling van de resultaten daarin weerspiegelen. Zodoende komen we uit op 33 euro, tegenover 44 euro begin dit jaar (ondertussen wel uitbetaling dividend en daaruit volgend een lagere cashpositie). We geven wel mee dat we een WACC van 6,5% gebruiken, wat zeker niet laag is (36 euro bij WACC van 6%).

De grote vraag die we vandaag moeten stellen, is of de cijfers van 2018 de bodem zullen vormen van deze cyclus en of we in 2019 een herstel van het resultaat tegemoet zullen mogen zien. Is het antwoord op beide vragen 'ja', dan moeten we ongetwijfeld kopen. Maar het is nog te vroeg en te onzeker om tweemaal die 'ja' vooruit te schuiven.

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.