



VLAAMSE FEDERATIE VAN BELEGGERS

ASCENCIO

29 juni 2017

Koers	60,40
Aantal aandelen (m)	6,498
Marktkapitalisatie (m)	392,5

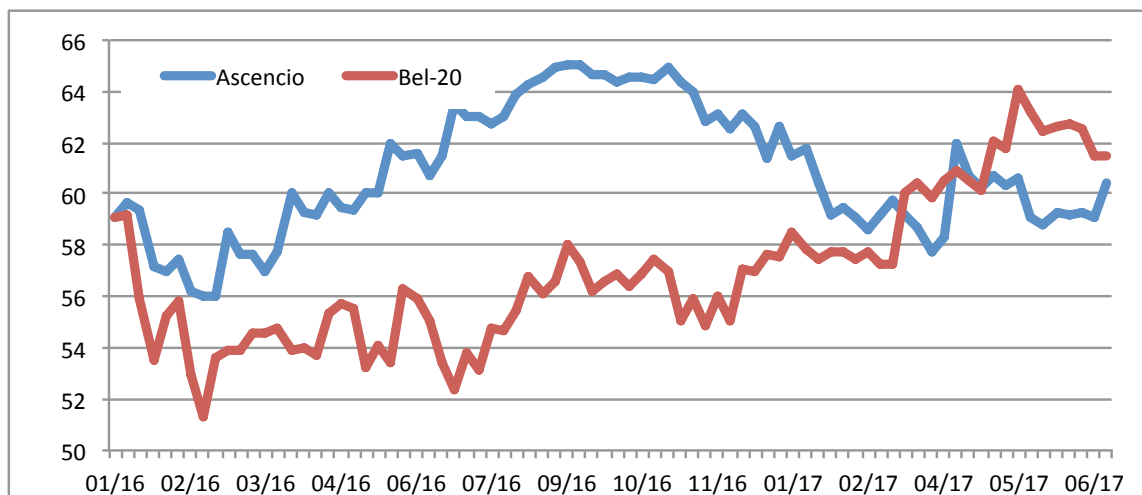
Intrins. waarde (sep/16)	49,97
Schuldgraad (sep/16)	42,7%

(in miljoen EUR)	FY11/12	FY12/13	FY13/14	FY14/15	FY15/16	FY16/17E
Huuropbrengsten	24,706	26,103	32,453	35,465	38,835	40,750
Groei in %	17,6%	5,7%	24,3%	9,3%	9,5%	4,9%
Bedrijfsresultaat	20,149	21,722	27,507	30,338	32,870	34,200
Financieel resultaat	-11,670	-6,110	-7,022	-7,040	-7,511	-7,900
Resultaat portefeuille	1,560	-2,041	-0,351	-0,248	15,005	n.b.
Nettowinst	10,071	16,411	14,170	22,547	40,237	25,950
Courant resultaat	13,972	15,616	19,266	22,938	25,017	25,950
Bezettingsgraad	96,9%	97,7%	97,7%	97,7%	98,6%	n.b.

	FY11/12	FY12/13	FY13/14	FY14/15	FY15/16	FY16/17E
Winst per aandeel	2,41	3,88	2,76	3,65	6,32	4,01
Courante winst per aandeel	3,35	3,70	3,75	3,71	3,93	4,01
Netto dividend	2,04	2,25	2,25	2,29	2,34	2,28
Intrinsieke waarde (reëel)	45,03	46,29	45,41	46,52	49,97	n.b.
Premie/discount	7,9%	12,3%	18,4%	20,6%	20,9%	n.b.
Dividendrendement *	4,2%	4,3%	4,2%	4,1%	3,9%	3,8%

*: op basis van koersen op het jaareind (september), voor 2015/16 en 2016/17E de huidige koers

BEDRIJFSPROFIEL AANDELEN



Bedrijfsomschrijving

Ascencio is een GVV (ex-vastgoedbevak) die belegt is winkelvastgoed, met een belangrijke focus op voedingsdistributie. Ze werd opgericht in 2006 door de inbreng van vastgoedpanden door de Groupe Mestdagh, AG Verzekeringen en 5 andere partijen. In 2007 werd de stap naar de beurs gezet. In totaal zijn er 104 gebouwen met een waarde van 608,6 miljoen euro en een oppervlakte van 424.379 m² (situatie eind maart 2017). De geografische verdeling is als volgt: België 62% (Wallonië 50,4%, Vlaanderen 9,1% en Brussel 2,5%), Frankrijk 33,2% en Spanje 4,8%. De grootste aandeelhouders zijn AG Finance (12,28%) en leden van de familie Mestdagh (9,63%) van de gelijknamige distributiegroep.

De belangrijkste huurders zijn (situatie eind maart 2017): Grand Frais (11,3%), Groupe Mestdagh (Champion, 9,7% van totaal), Carrefour (7,8%), Brico Plan it (6,4%) en Worten (4,4%). Voedingsdistributie staat voor 34% van het geheel, kleding/mode voor 14,4%, sport/vrije tijd voor 11,4%, doe-het-zelf voor 9,2% en huishoudtoestellen voor 8,9%.

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



VLAAMSE FEDERATIE VAN BELEGGERS

Resultaten eerste helft boekjaar 2016/17

In de eerste jaarhelft realiseerde Ascencio een groei van de huurinkomsten van 7,1% tot 20,235 miljoen euro, vooral dankzij de acquisities van het vorige boekjaar (totaal van acquisities overtrof de verkopen in absolute waarde) en van dit boekjaar (retailpark Papeteries de Genval in december 2016 voor 28 miljoen euro). Op vergelijkbare basis bedroeg de huurgroei 1,9% (vnl. indexering). Het bedrijfsresultaat nam iets minder sterk toe (+6,6%) dan de huurinkomsten (+7,1%), een gevolg van de toename van bepaalde kostenposten, zoals commissies voor makelaars, en in mindere mate van de beheerskosten.

Het financiële resultaat daalde slechts marginaal en dit ondanks een stijging van de financiële schuld met iets meer dan 30 miljoen euro. De impact van die hogere schuld werd gemilderd door een daling van de financiële kost van 3,29% naar 2,99%. Zo kon Ascencio profiteren van de gunstige financieringsmodaliteiten van het commercial paper programma dat het opstartte in juni 2016. Het commercial paper was eind maart 2017 goed voor 45 miljoen euro op een totaal van 266 miljoen euro financiële schulden. De gemiddelde looptijd van die schulden bedraagt 3,3 jaar, wat relatief laag is en bij herfinanciering hoogstwaarschijnlijk tot een belangrijke daling van de financiële kost kan leiden.

De effectief betaalde belastingen (Spanje en deeltje in Frankrijk) stegen tot 0,218 miljoen euro. Het courant resultaat in totaal nam 6,8% toe tot 13,253 miljoen euro. Per aandeel kwam de stijging uit op 4,6% tot 2,04 euro, door een toename van het aantal aandelen (keuzedividend).

(cijfers in miljoen euro)	15/16 H1	16/17 H1	% 16/17
Huurinkomen	18,890	20,235	7,1%
Bedrijfsresultaat	16,170	17,236	6,6%
Financieel resultaat	-3,683	-3,771	n.r.
Belastingen	-0,075	-0,218	n.r.
Courant/uitkeerbaar resultaat	12,412	13,253	6,8%
Uitkeerbaar resultaat p/a	1,95	2,04	4,6%
Intrinsieke (reële) waarde p/a	48,18	51,05	6,0%
Herwaardering fin. instrumenten	-0,172	4,562	n.r.
Herwaardering vastgoed	16,706	8,918	n.r.
Diverse belastingen	-0,211	-0,162	n.r.
Netto resultaat	28,730	26,571	-7,5%

De herwaardering van het vastgoed bedroeg +8,918 miljoen euro. De herwaardering van de financiële indekkingen was sterk positief (4,562 miljoen euro). De nettowinst daalde 7,5% tot 26,571 miljoen euro, vooral door de lagere herwaarderingen van de vastgoedportefeuille in vergelijking met vorig jaar.

Conclusie

Ondanks de sterke groei van de vastgoedportefeuille is Ascencio nog steeds een van de kleinere Belgische GVV's. Tevens blijft het een van de minder bekende. Dat hoeft niet onmiddellijk een nadeel te zijn voor de particuliere belegger, want de waardering is hierdoor relatief aantrekkelijk. Met een koers/courant resultaat ratio van 15,1 op onze schattingen voor 2016/17 noteert het gevoelig onder het Belgische sectorgemiddelde van 18,1.

Onderliggend heeft Ascencio nog een aantal troeven die het courant resultaat op termijn ten goede kunnen komen. Zo heeft het enkele langdurige huurcontracten voor Belgische voedingswinkels, waarvan het huurniveau onder de huidige marktprijzen ligt. Op kortere termijn zijn er wel geen belangrijke vervaldagen. Naar de schuldfinanciering toe, heeft Ascencio een gelijkaardig probleem met een aantal duurdere kredieten die nog een aantal jaren lopen. En last but not last, de overweging van retailers in voedingdistributie in het huurdersbestand zorgt ook voor bijkomend comfort.

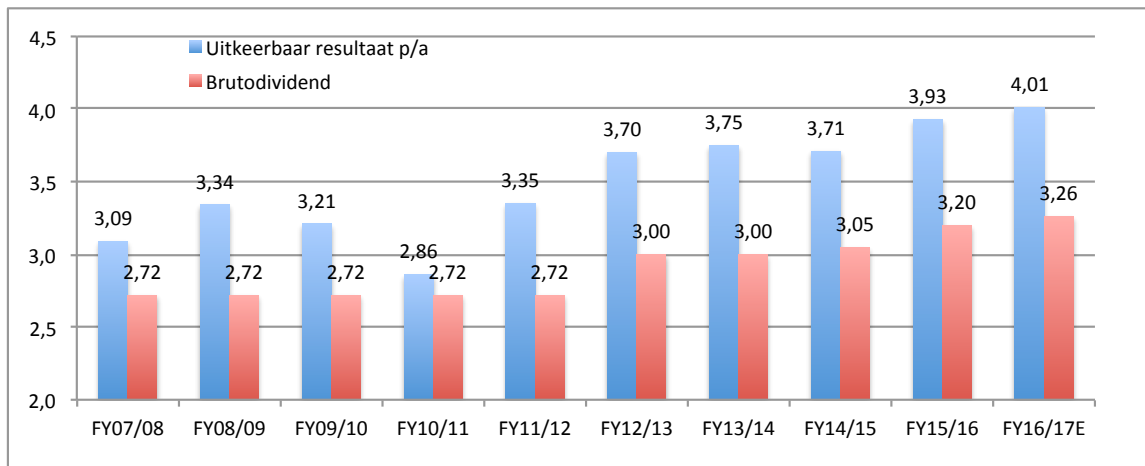
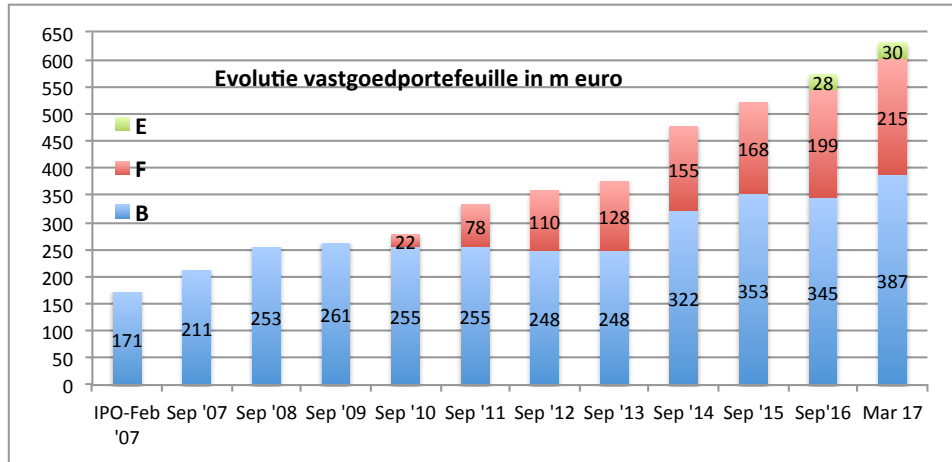
Het element waar we het meest rekening moeten mee houden is weliswaar van externe aard, met name de evolutie van de langetermijnrente in de eurozone. We denken wel dat Ascencio hier minder voor gevoelig zal zijn dan zijn grotere sectorgenoten.

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



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 veeleelvoudigd en/of openbaar gemaakt door middel van fotocopye, druk of op welke andere manier ook, zonder voorafgaandelijke schriftelijke toestemming van de Vereniging.