



VLAAMSE FEDERATIE VAN BELEGGERS

BEDRIJFSPROFIEL AANDELEN

ASCENCIO

29 november 2017

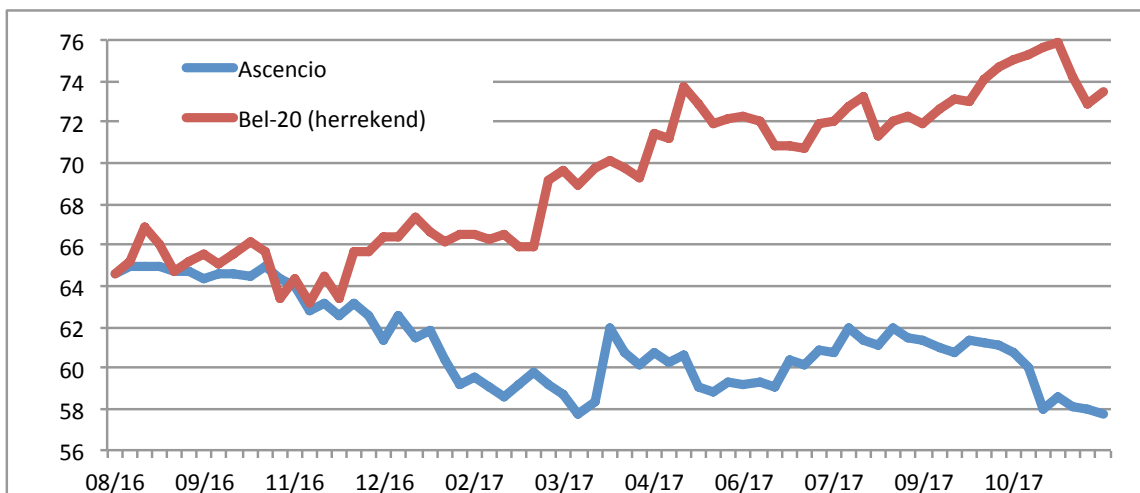
Koers	58,20
Aantal aandelen (m)	6,498
Marktkapitalisatie (m)	378,2

Intrins. waarde (sep/17)	53,29
Schuldgraad (sep/17)	42,6%

(in miljoen EUR)	FY12/13	FY13/14	FY14/15	FY15/16	FY16/17	FY17/18E
Huuropbrengsten	26,103	32,453	35,465	38,835	40,782	41,250
Groei in %	5,7%	24,3%	9,3%	9,5%	5,0%	1,1%
Bedrijfsresultaat	21,722	27,507	30,338	32,870	34,216	34,700
Financieel resultaat	-6,110	-7,022	-7,040	-7,511	-7,535	-7,200
Resultaat portefeuille	-2,041	-0,351	-0,248	15,005	8,573	n.b.
Nettowinst	16,411	14,170	22,547	40,237	41,197	27,000
Courant resultaat	15,616	19,266	22,938	25,017	26,227	27,000
Bezettingsgraad	97,7%	97,7%	97,7%	98,6%	97,0%	n.b.

	FY12/13	FY13/14	FY14/15	FY15/16	FY16/17	FY17/18E
Winst per aandeel	3,88	2,76	3,65	6,32	6,34	4,16
Courante winst per aandeel	3,70	3,75	3,71	3,93	4,04	4,16
Netto dividend	2,25	2,25	2,29	2,34	2,31	2,35
Intrinsieke waarde (reëel)	46,29	45,41	46,52	49,97	53,29	n.b.
Premie/discount	12,3%	18,4%	20,6%	29,1%	9,2%	n.b.
Dividendrendement *	4,3%	4,2%	4,1%	3,6%	4,0%	4,0%

*: op basis van koersen op het jaareind (september), voor 2016/17 en 2017/18E de huidige koers



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 613,3 miljoen euro en een oppervlakte van 424.379 m². De geografische verdeling is als volgt: België 62% (Wallonië 50,4%, Vlaanderen 9,1% en Brussel 2,5%), Frankrijk 33% en Spanje 5%. 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 september 2017): Grand Frais (11,5%), Groupe Mestdagh (Champion, 9% van totaal), Carrefour (7,7%), Brico Plan it (6,5%) en Worten (4,4%). Voedingsdistributie staat voor 33% van het geheel, kleding/mode voor 14%, sport/vrije tijd voor 12%, doe-het-zelf voor 9% en huishoudtoestellen voor 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

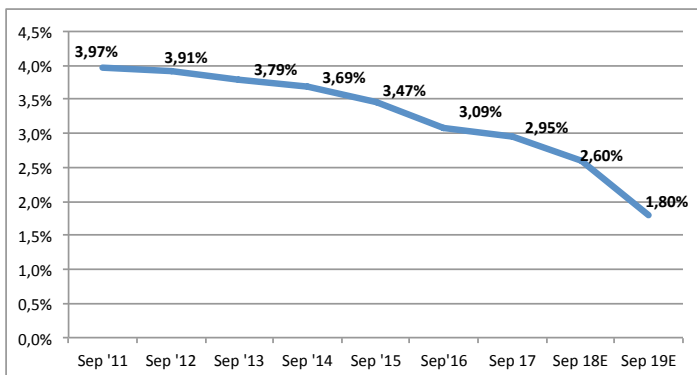
Resultaten boekjaar 2016/17

In het boekjaar 2016/17 eindigend op 30 september 2017, realiseerde Ascencio een groei van de huurinkomsten van 5% tot 40,782 miljoen euro. Op vergelijkbare basis was er een groei van 0,7%, het gros van de groei was dus het gevolg van de investeringen, meer bepaald van de aankoop van het retailpark Papeteries de Genval in december 2016 voor 28 miljoen euro.

(cijfers in miljoen euro)	FY15/16	FY16/17	% 16/17
Huurinkomen	38,835	40,782	5,0%
Bedrijfsresultaat	32,870	34,216	4,1%
Financieel resultaat	-7,511	-7,535	
Courant resultaat	25,017	26,227	4,8%
Courant resultaat p/a	3,93	4,04	2,8%
Herwaardering fin. instrumenten	0,162	6,584	n.r.
Herwaardering vastgoed	15,125	8,573	n.r.
Diverse belastingen	-0,461	-0,644	
Netto resultaat	40,237	41,197	2,4%
Intrinsieke (reële) waarde p/a	49,97	53,29	6,6%

De 0,7% vergelijkbare groei geografisch opgesplitst, toont een toename van 1,77% in België en een daling van 1,31% in Frankrijk. In Frankrijk had Ascencio af te rekenen met het vertrek van Aldi op een Zuid-Franse site, in oktober was al een nieuwe huurder aangetrokken.

Het bedrijfsresultaat nam iets minder sterk toe (+4,1%) dan de huurinkomsten (+5,0%), een gevolg van de toename van bepaalde kostenposten. Zo konden enkele huurlasten niet aan de huurders doorgerekend worden, daarnaast stegen de algemene kosten.



Ondanks een toename van de financiële schulden stabiliseerde het financiële resultaat, dit dankzij een daling van de financiële kost van 3,09% naar 2,95%. Op de analistenvergadering kregen we van de CFO een heel interessante grafiek te zien met de verwachte evolutie van de (dalende) financiële kost in de volgende jaren. Aan de basis hiervan ligt het aflopen van duurder indekkingen.

De herwaardering van het vastgoed was positief ten bedrage van +8,573 miljoen euro. België was goed voor 3,658 miljoen euro, Frankrijk voor 3,765 miljoen euro en Spanje voor 1,148 miljoen euro. De herwaardering van de financiële indekkingen was eveneens sterk positief (6,584 miljoen euro).

De effectief betaalde belastingen (Spanje en deeltje in Frankrijk) stegen tot 0,644 miljoen euro, in Spanje heeft de groep immers geen fiscaal gunstig statuut. Nuttig om weten is dat de nieuwe CEO de (beperkte) positie in Spanje onderzoekt. Ofwel wordt ze verkocht, ofwel wordt er verder in het land geïnvesteerd. Er zouden immers meer dan voldoende opportuniteiten zijn.

Het courant resultaat in totaal nam 4,8% toe tot 26,227 miljoen euro. Per aandeel kwam de stijging uit op 2,8% tot 4,04 euro, iets lager door een toename van het aantal aandelen (keuzedividend).

De nettowinst kwam 2,4% hoger uit en bedroeg 41,197 miljoen euro.

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.



Conclusie

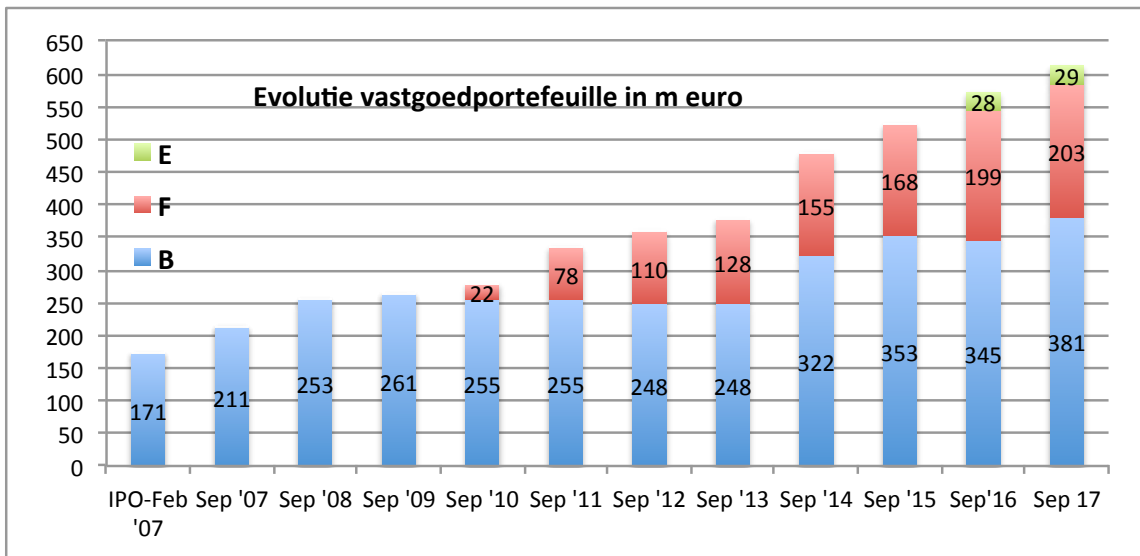
Op de analistenvergadering konden we kennis maken met de nieuwe CEO. Hij stelde dat de strategie van Ascencio behouden blijft, wat ons niet verbaast. De grote vraag is wel hoe ze in de toekomst ingevuld zal worden. Het feit dat de nieuwe CEO heel vertrouwd is met de Nederlandse markt, kan misschien een indicatie geven. Voor de rest is het afwachten.

Een ander belangrijk thema op deze analistenvergadering was de verwachte evolutie van de financiële kost, die het courant resultaat in de volgende jaren in belangrijke mate zal ondersteunen. De positieve impact komt iets vroeger dan we zelf ingeschat hadden.

Een blik op de koersgrafiek op blad 1 toont de zwakke prestatie van Ascencio sinds eind 2016. De belegger heeft duidelijk een aversie voor GVV's in winkelvastgoed. Door die zwakke koersprestatie is Ascencio nog aantrekkelijker geworden qua waardering. Op basis van onze schatting voor het boekjaar 2017/18 noteert het met een koers/courant resultaat ratio van 14, te vergelijken met het Belgische sectorgemiddelde van 18,8.

Wat de evolutie van de huurinkomsten en het bedrijfsresultaat betreft, moet er in dit boekjaar rekening gehouden met de bijdrage van 12 maanden van het project te Genval. Daarnaast is er nog de opname gepland van een Carrefour Market winkel vanaf juli 2017.

Gert De Mesure

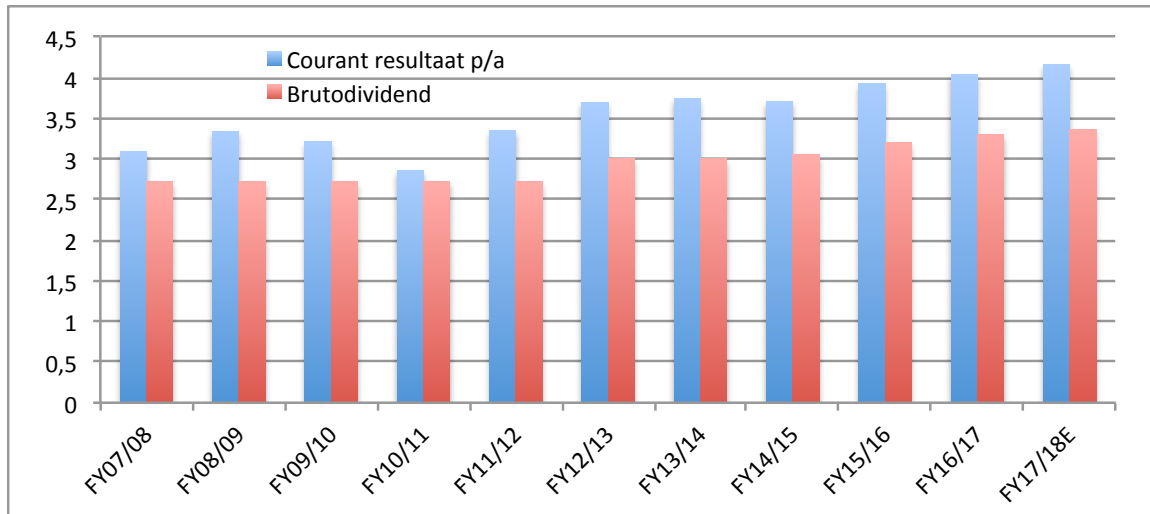


VFB vzw, correspondentieadres : Blarenberglaan 4 2800 Mechelen Tel.: (015) 21 51 60

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



VLAAMSE FEDERATIE VAN BELEGGERS



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