



VLAAMSE FEDERATIE VAN BELEGGERS

## ASCENCIO

14 december 2018

|                        |       |
|------------------------|-------|
| Koers                  | 48,00 |
| Aantal aandelen (m)    | 6,596 |
| Marktkapitalisatie (m) | 316,6 |

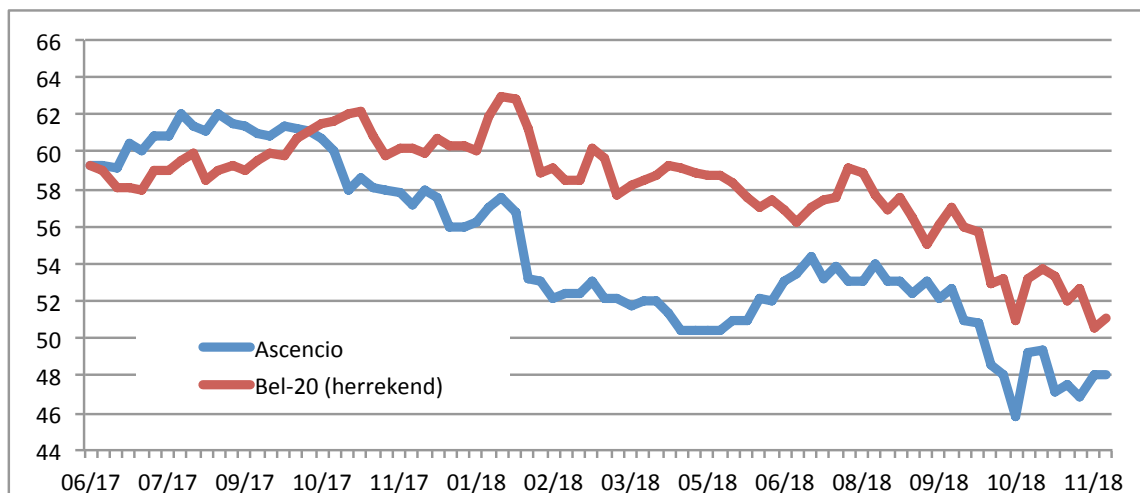
|                          |       |
|--------------------------|-------|
| Intrins. waarde (sep/18) | 55,19 |
| Schuldgraad (sep/18)     | 40,8% |

| (in miljoen EUR)       | FY13/14 | FY14/15 | FY15/16 | FY16/17 | FY17/18 | FY18/19E |
|------------------------|---------|---------|---------|---------|---------|----------|
| Huuropbrengsten        | 32,453  | 35,465  | 38,835  | 40,782  | 40,954  | 41,250   |
| Groei in %             | 24,3%   | 9,3%    | 9,5%    | 5,0%    | 0,4%    | 0,7%     |
| Bedrijfsresultaat      | 27,507  | 30,338  | 32,870  | 34,216  | 33,912  | 34,850   |
| Financieel resultaat   | -7,022  | -7,040  | -7,511  | -7,535  | -6,780  | -5,700   |
| Resultaat portefeuille | -0,351  | -0,248  | 15,005  | 8,573   | 4,126   | n.b.     |
| Nettowinst             | 14,170  | 22,547  | 40,237  | 41,197  | 34,014  | 28,600   |
| Courant resultaat      | 19,266  | 22,938  | 25,017  | 26,268  | 26,728  | 28,600   |
| Bezettingsgraad        | 97,7%   | 97,7%   | 98,6%   | 97,0%   | 97,3%   | n.b.     |

|                            | FY13/14 | FY14/15 | FY15/16 | FY16/17 | FY17/18 | FY18/19E |
|----------------------------|---------|---------|---------|---------|---------|----------|
| Winst per aandeel          | 2,76    | 3,65    | 6,32    | 6,34    | 5,16    | 4,34     |
| Courante winst per aandeel | 3,75    | 3,71    | 3,93    | 4,04    | 4,05    | 4,34     |
| Netto dividend             | 2,25    | 2,29    | 2,34    | 2,31    | 2,38    | 2,45     |
| Intrinsieke waarde (reëel) | 45,41   | 46,52   | 49,97   | 53,29   | 55,190  | n.b.     |
| Premie/discount            | 18,4%   | 20,6%   | 29,1%   | 14,9%   | -13,0%  | n.b.     |
| Dividendrendement *        | 4,2%    | 4,1%    | 3,6%    | 3,8%    | 5,0%    | 5,1%     |

\*: op basis van koersen op het jaareind (september), voor 2017/18 en 2018/19E de huidige koers

BEDRIJFSPROFIEL AANDELEN



### Bedrijfsomschrijving

Ascencio is een GVV die belegt is in 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 103 gebouwen met een waarde van 619 miljoen euro, een oppervlakte van ongeveer 416.000 m<sup>2</sup> en meer dan 300 huurders. De geografische verdeling is als volgt: België 61,4% (grotendeels Wallonië), Frankrijk 33,2% en Spanje 5,4%. De grootste aandeelhouders zijn AG Finance (12,10%) en leden van de familie Mestdagh (9,49%) van de gelijknamige distributiegroep.

De belangrijkste huurders zijn: Grand Frais (11,8%), Groupe Mestdagh (Champion, 10,3% van totaal), Carrefour (7%), Brico Plan it (6,7%), Decathlon (3,5%) en Worten (3,3%). Voedingsdistributie staat voor 34% van het geheel, kleding/mode voor 13%, sport/vrije tijd voor 12%, doe-het-zelf voor 9%, huishoudtoestellen en binnenhuisinrichting elk voor 8%.

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.



VLAAMSE FEDERATIE VAN BELEGGERS

## Resultaten boekjaar 2017/18

Ascencio heeft een relatief rustig boekjaar 2017/18 (van 1 oktober 2017 tot 30 september 2018) achter de rug. De huurinkomsten namen een bescheiden 0,4% toe tot 40,954 miljoen euro. Bij ongewijzigde parameter daalden de huren 0,2%. Zo was er in België een status quo, Frankrijk tekende een daling op van 1,3%, in Spanje was er een mooie groei van 6,2%. Het management merkt wel op dat de bezettingsgraad in Frankrijk verhoogd kon worden van 96,7% tot 99,5%. De ruimtes die leeg waren komen te staan, werden opnieuw verhuurd. In België was er de leegstand van 2 voormalige Carrefourwinkels (impact over het volledige jaar) die de huurgroei teniet deden.

| (cijfers in miljoen euro)       | FY 16/17 | FY 17/18 | % 17/18 |
|---------------------------------|----------|----------|---------|
| Huurinkomen                     | 40,782   | 40,954   | 0,4%    |
| Bedrijfsresultaat               | 34,216   | 33,912   | -0,9%   |
| Financieel resultaat            | -7,535   | -6,780   |         |
| Courant resultaat               | 26,268   | 26,728   | 1,8%    |
| Courant resultaat p/a           | 4,04     | 4,05     | 0,2%    |
| Herwaardering fin. instrumenten | 6,584    | 3,292    | n.r.    |
| Herwaardering vastgoed          | 8,573    | 4,126    | n.r.    |
| Diverse belastingen             | -0,644   | -0,526   |         |
| Netto resultaat                 | 41,197   | 34,024   | -17,4%  |
| Intrinsieke (reële) waarde p/a  | 53,29    | 55,19    | 3,6%    |

Ondanks de hogere huurinkomsten, daalde het bedrijfsresultaat met 0,9%. Dit heeft alles te maken met uitzonderlijke kosten ten bedrage van 0,83 miljoen euro, met betrekking tot een belangrijk investeringsproject dat niet doorgegaan is.

Het financiële resultaat verbeterde zoals verwacht, met ongeveer 0,75 miljoen euro, deels dankzij een daling van de financiële kost van 2,94% naar 2,69%, deels dankzij lagere schulden (van 254,6 naar 247,5 miljoen euro). De schuldgraad daalde tevens van 42,6% naar 40,8%.

De reëel betaalde belastingen (vooral op de Spaanse en de Franse activiteiten) bleven stabiel. In totaal kwam het courante (of het EPRA) resultaat uit op 26,728 miljoen euro (+1,8%). Per aandeel was er een minieme toename van 4,04 naar 4,05 euro.

De herwaarderingen van zowel het vastgoed als van de financiële indekkingsinstrumenten waren net als in het vorige boekjaar, sterk positief, weliswaar iets lager dan in het boekjaar voordien. Dit is dan ook de reden waarom het netto resultaat in 2017/18 17,4% lager uitkwam. Het belangrijkste blijft natuurlijk het courante resultaat.

Het dividend wordt met 3% verhoogd tot 3,40 euro bruto, netto is dat 2,38 euro.

In het boekjaar werd een bedrag van 4,93 miljoen euro geïnvesteerd, gespreid over een aankoop, een renovatie en een uitbreiding. Daarnaast ging een niet-strategisch gebouw met kantoor en opslag voor 3,36 miljoen euro de deur uit.

Zoals geweten trad er iets meer dan een jaar geleden een nieuwe CEO aan, maar buiten de hoger vermelde gemiste transactie, bleef het stil. Wel werd er een nieuw strategisch plan 2021 opgemaakt. Dat voorziet in een blijvende focus op de 3 kernlanden, eventueel opportunistisch aangevuld met een nieuw 4e land. Daarnaast versterkt de GVV haar capaciteiten om in te spelen op de behoeften van haar huurders/distributiegroepen.

## Discussiepunten op de analistenvergadering

- inleiding: 2018 is een moeilijk jaar voor de distributeurs door:
  - o e-commerce en belang van omnikanaaldistributie
  - o wijziging van het profiel van de consument: zoekt bijvoorbeeld meer nabijheid (minder grote verplaatsingen), bijzondere ervaringen,...
  - o wijziging van het zakenmodel van de distributeur, bv. de winkel wordt onderdeel van een brede marketingstrategie,... . Ander voorbeeld: Ikea wil stadswinkels openen om producten aan te bieden die niet rendabel via e-commerce verkocht kunnen worden.

---

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 bezorgdheid van de financiële markten m.b.t. distributiemodellen heeft een negatieve impact op de waardering van winkelvastgoedgroepen.
- De CEO benadrukte het belang van 34% van voedingsdistributie in de portefeuille, wat het geheel minder kwetsbaar maakt voor e-commerce en andere uitdagingen.
- De investeringsmarkt in winkelvastgoed is heel complex en noopt tot een grote voorzichtigheid. Er staat heel wat te koop. Zo ontving Ascencio verkoopdossiers met een waarde van 2 miljard euro (0,5 miljard in Spanje, 0,2 miljard in België en 2,3 miljard in Frankrijk).
- In het afgelopen boekjaar werkte het management op een heel belangrijke investering die geen doorgang vond. Er werden hoge kosten voor geboekt. De operatie zou gepaard moeten gegaan zijn met een kapitaalverhoging, wat de complexiteit van de deal sterk verhoogde.
- Bij de verdeling van soort vastgoed (winkelparken 57,2% van totaal, alleenstaande winkels voeding 15%, alleenstaande winkels andere 5,4%,...) worden de winkels van het Franse Grand Frais (11,5% van het totaal) als een aparte categorie beschouwd. Zoals de naam het zegt, biedt de groep verse producten (groenten, fruit, vlees, kaas en vis) aan via 178 winkels doorheen Frankrijk. Het is een heel populaire keten.
- In het boekjaar 2018/19 vervallen er geen grote contracten, wel een aantal individuele.
- Enkele commentaren over huurders uit voedingssector: Grand Frais: continue groei sinds oprichting; Mestdagh: herstructureringsplan aangekondigd, maar geen winkelsluiting bij Ascencio; Carrefour: herstructureringsplan aangekondigd betrekking hebbend op hypermarkten, Ascencio bezit geen hypermarkten. Daarnaast heeft Ascencio nog 2 Delhaizewinkels in portefeuille, evenals een Aldi en een Lidl.
- Financiële indekkingen: op 30 juni 2018 liep een dure indekking af aan 4,35%. Dit levert de groep op jaarbasis een besparing van 2 miljoen euro op.
- Externe groei: vandaag liggen er diverse investeringsdossiers uit verschillende landen op tafel. De afronding van een of meer dossiers in de volgende dagen/weken/maanden mag niet uitgesloten worden. Als nieuwe mogelijke landen werden Polen en Portugal genoemd. Het is ook de bedoeling om te groeien in Spanje.
- Qua huurprijzen staat Ascencio niet onder druk in België, omdat het vandaag niet van te hoge huurniveaus geniet. In Frankrijk is er iets meer druk, de markt is er ook complexer
- Versterking van de eigen structuur: aanwerving van personen enerzijds, anderzijds het zelf uitvoeren van activiteiten die nu door externe partijen uitgevoerd worden. Dit laatste met de bedoeling om dichter bij de klant te staan.

## **Conclusie**

Voor het boekjaar 2018/19 verwachten we een mooi herstel van het bedrijfsresultaat door het wegvallen van de uitzonderlijke kost van het afgelopen jaar, ook deels door (beperkt) hogere huurinkomsten. Ook gaan we uit van een verdere verbetering van het financiële resultaat, nog meer uitgesproken dan in het afgelopen jaar. In totaal verwachten we een verbetering van het courant resultaat per aandeel van 4,05 tot 4,34 euro, wat de ratio koers/courant resultaat op een heel lage en aantrekkelijke 11,1 doet uitkomen. Het netto dividendrendement loopt op tot 5%, de discount tegenover de intrinsieke waarde bedraagt 13%. Het is duidelijk dat de marktaversie voor winkelvastgoed de koers van Ascencio ook parten speelt. De cijfers tonen duidelijk dat de aversie overdreven is. Tot slot valt de correlatie op tussen de koers van Ascencio en de Bel-20 (zie blad 1).

Gert De Mesure

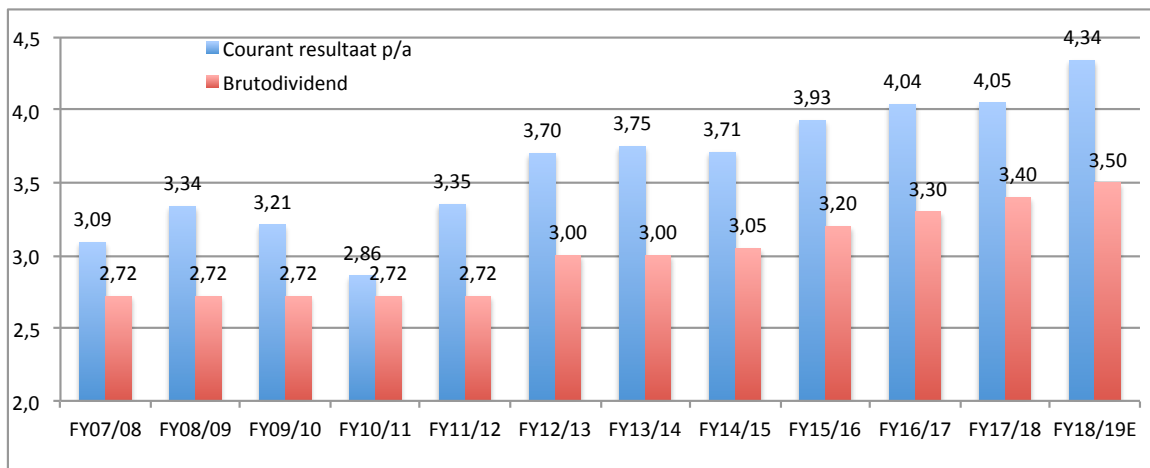
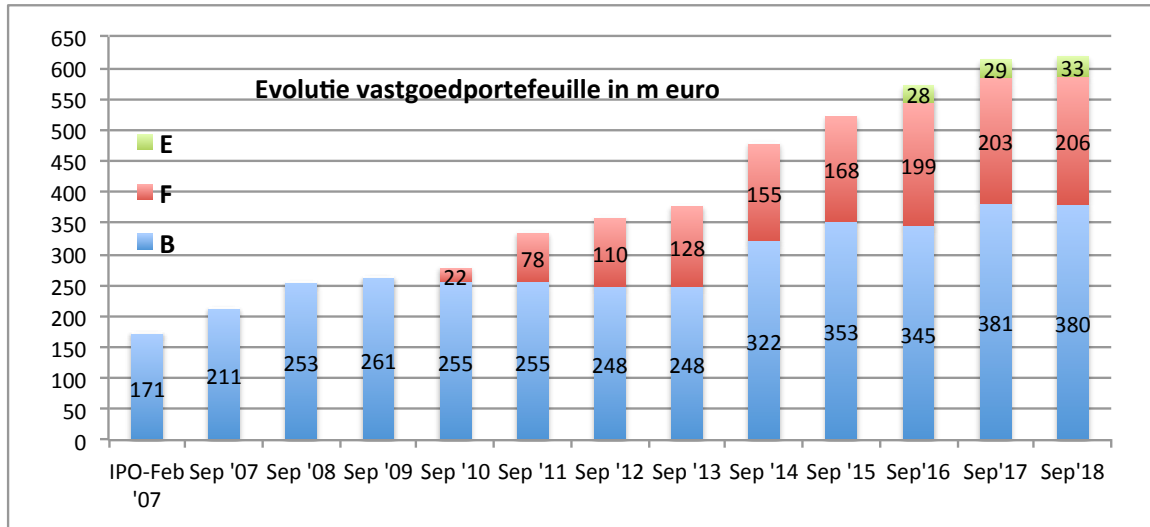
---

**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.



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