VLAAMSE FEDERATIE VAN BELEGGINGSCLUBS EN BELEGGERS VZW

BEDRIJFSPROFIEL AANDELEN

QRF

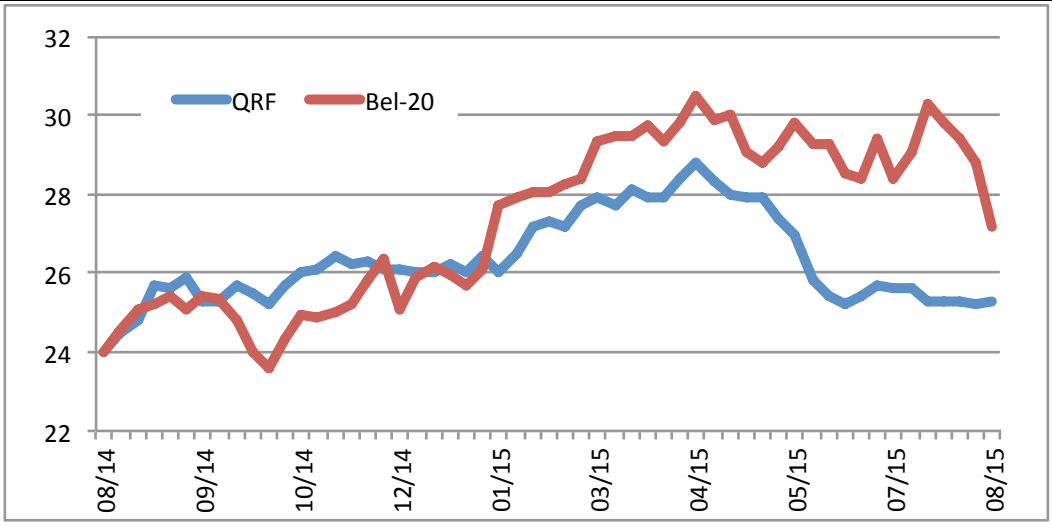
24 augustus 2015

Koers	**25,30**
Aantal aandelen (m)	3,466
Marktkapitalisatie (m)	87,7

Intrins. waarde (dec/14)	23,13
Schuldgraad (dec/14)	45,4%

(in miljoen EUR)	FY14	FY15E
Huuropbrengsten	8,131	8,950
Groei in %	n.r.	10,1%
Bedrijfsresultaat	6,359	7,100
Financieel resultaat	-1,730	-1,815
Portefeuilleresultaat	-1,166	n.b.
Nettowinst	2,904	5,255
Courant resultaat	4,570	5,255

	FY14	FY15E
Winst per aandeel	0,89	1,56
courante winst p/a	1,40	1,56
Netto dividend	0,98	1,00
Intrinsieke waarde (reëel)	23,13	n.b.
Premie/discount	9,4%	n.b.
Dividendrendement	3,9%	3,9%



Bedrijfsomschrijving

QRF is een GVV (ex-vastgoedbevak), gespecialiseerd in winkelvastgoed. De groep werd eind 2013 opgericht en zette toen de stap naar Euronext Brussel. De focus ligt op binnenstedelijke winkels, die waren eind juni 2015 goed voor 74,5% van de portefeuille. De overige 25,5% bestaat uit baanwinkels of winkels in de periferie. De bruto-oppervlakte van het vastgoed in portefeuille bedraagt 60.248 m^2. Hiervan is 50.473 m^2 winkeloppervlakte, 1.676 m^2 zijn kantoren, 5.777 m^2 is bestemd voor opslag, 2.322 m^2 is voor residentiële bewoning en tot slot zijn er nog 229 parkeerplaatsen. De portefeuille telt 129 units op 39 sites. De modesector is met 51% het best vertegenwoordigd in de portefeuille, de grootste huurder is H&M (11,9% van de huurinkomsten). De geografische verdeling is als volgt: 74% Vlaanderen, 21% Wallonnië en 5% het Brussels Gewest. Antwerpen is de belangrijkste stad, goed voor ongeveer 43% van de portefeuille.

VFB vzw, correspondentieadres : Langestraat 221, 2240 Zandhoven Tel.: (03) 312 83 12

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 verveelvoudigd 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 BELEGGINGSCLUBS EN BELEGGERS VZW

Halfjaarresultaten 2015

In de eerste helft van 2015 nam de waarde van de portefeuille toe van 139,218 miljoen euro eind 2014 naar 150,228 miljoen euro eind juni 2015 (129,448 miljoen euro eind juni 2014). De netto toename van 11 miljoen euro is het gevolg van de aankoop van 4 winkels en een loft in Oudenaarde, Gent, Namen en Antwerpen in april, mei en juni. De aankoop van 2 van de 4 winkels vond plaats via een inbreng in natura en werd dus betaald met nieuwe aandelen, voor 4,73 miljoen euro. Door een combinatie van deze acquisities, alsook van deze verricht in de 2e helft van 2014, stegen de huurinkomsten 12,7% tot 4,320 miljoen euro. Het bedrijfsresultaat nam slechts 11,5% toe.

Het financiële resultaat ging ondanks een toename van de financiële schuld slechts 0,014 miljoen euro achteruit, met dank aan een daling van de gemiddelde rentekost van 2,68% naar 2,36%. Het courant uitkeerbaar resultaat kende hierdoor een stijging van 17,9% tot 2,517 miljoen euro. Per aandeel is dat 0,77 euro, tegenover 0,65 euro vorig jaar, een toename van 17,7% (lichte stijging aantal aandelen).

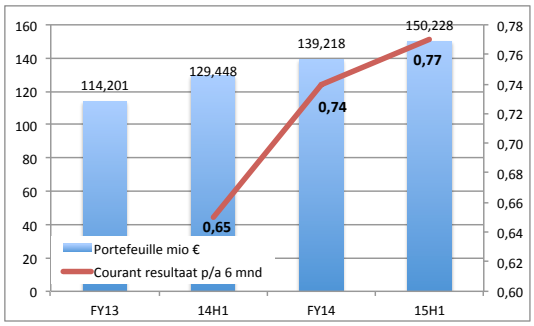
De herwaardering van de vastgoed-portefeuille was verwaarloosbaar positief, na een afwaardering vorig jaar van een miljoen euro op een Waalse site.

(in miljoen euro	14H1	15H1	Δ14/15
Huuropbrengsten	3,832	4,320	12,7%
Bedrijfsresultaat	3,03	3,379	11,5%
Financieel resultaat	-0,847	-0,861	n.r.
Netto courant resultaat	2,135	2,517	17,9%
Courant resultaat p/a	0,65	0,77	17,7%
Herwaardering portefeuille	-1,013	0,033	n.r.
Netto resultaat deel groep	1,122	2,550	127,3%

Wat het volledige jaar 2015 betreft, geeft het management uitsluitend mee dat het hoopt het brutodividend van 1,30 euro minstens te handhaven.

Conclusie

Als relatief kleine vastgoedgroep heeft QRF vaste kosten die relatief zwaar doorwegen en die de marge onder de 80% houden. De meeste Belgische sectorgenoten hebben marges die ruim boven 80% uitkomen. De portefeuille doen groeien om de vaste kosten beter te spreiden, is dus de boodschap. Dat tonen we ook aan met een grafiek die de evolutie per 6 maand van de omvang van de portefeuille afzet tegenover de evolutie van het courant resultaat per aandeel over 6 maand.



Die trend zien we aanhouden met een verwacht courant uitkeerbaar resultaat per aandeel van 0,79 euro voor de 2e helft van 2015 (voorzichtig geschat). Naar 2016 toe is er duidelijk dat er nog acquisities zullen moeten volgen. De overnamedoelwitten aan de 'juiste' prijs blijven dun gezaaid. Met een koers/uitkeerbaar resultaat van 16,50 heeft QRF een waardering die iets minder dan 10% onder het gemiddelde van de GVV's ligt, tegenover de GVV's met winkelvastgoed is die onderwaardering wel hoger. Het netto dividendrendement bedraagt 3,9%. We verwachten niet dat het dividend in dezelfde mate zal stijgen als het courant uitkeerbaar resultaat. De groep heeft baat bij een zekere winstreservering om haar groeistrategie te financieren.

Gert De Mesure

VFB vzw, correspondentieadres : Langestraat 221, 2240 Zandhoven Tel.: (03) 312 83 12

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