



Bolero

TOPIC

Vastgoedevent

Bolero doorgrondt de sector en 3 bedrijven van eigen bodem: Aedifica, Montea en Retail Estates

12 oktober 2018

RESEARCH: JAN OPDECAM & ALEXANDER MAKAR (KBC SECURITIES)

VOOR U SAMENGEVAT DOOR HET BOLERO-TEAM



In de TOPIC gaat **Bolero** dieper in op een specifiek onderwerp zoals een beursintroductie, de olieprijs, maar we kunnen ook een specifieke beurs of aandeel onder de loop nemen.

In deze topic doorgronden KBC Securities analisten Jan Opdecam en Alexander Makar voor u de **vastgoedsector**. Waarom verdient beursgenoteerd vastgoed een plaatsje in elke beleggersportefeuille? Hoe presteerde de sector in 2017? En welke trends zien de analisten voor de toekomst?

Naar aanleiding van het **Bolero-vastgoedevent op 10 oktober 2018** neemt KBC Securities voor u bovendien **drie vastgoedspelers van eigen bodem** onder de loop: **Aedifica, Montea en Retail Estates**. Daarmee zijn meteen 3 segmenten van de beursgenoteerde vastgoedsector vertegenwoordigd, respectievelijk **zorg-, logistiek en winkelvastgoed**. We zoomen in op hun activiteiten, financiële gegevens en recent nieuws. Telkens aangevuld met een stevig onderbouwde investment case.



RETAIL ESTATES



Waarom investeren in beursgenoteerd vastgoed? Wat zijn GVV's?

Een **gereguleerde vastgoedvennootschap (GVV)** is een bedrijf dat belegt in vastgoed. GVV's zijn verplicht om **80% van hun winst uit te keren als dividend**. Op de dividenden van zorgvastgoedbedrijven (60% dient geïnvesteerd te zijn in zorgvastgoed) wordt slechts 15% roerende voorheffing ingehouden. Het zijn **commerciële en operationele vastgoedbedrijven die actief hun portefeuille beheren** (kopen/verkoop/bouwen/renoveren) in het belang van het bedrijf, de aandeelhouders en andere betrokken partijen.

In overeenstemming met het KB van 13 juli 2014 moet een GVV o.a. voldoen aan volgende zaken en betalen zij bijgevolg geen vennootschapsbelasting.

- **diversificatieverplichting** (max. 20% blootstelling aan een vastgoedgeheel)
- **maximum schuldgraad** van 65%
- beursgenoteerd met een minimum **vrije verhandelbaarheid van 30%**
- verplichting om minimum **80% van de winst uit te keren als dividend**

Hoe evolueren de marktsegmenten?

In totaal noteren meer dan 15 gereguleerde vastgoedvennootschappen op Euronext Brussel. Die zijn actief in **alle segmenten van de vastgoedmarkt**, meer bepaald kantoren, residentieel of zorgvastgoed, winkel- en logistiek vastgoed. Hieronder alvast een beknopte blik op de ontwikkelingen binnen elk van deze marktsegmenten.

Kantoren

- **Brussel: zwakke huurmarkt** met take-up van 65.000m² (1/3 volume YoY)
- **Grotere transacties in de pijplijn** waaronder de verhuur aan de Europese Commissie, het Brussels Gewest en de Vlaamse Overheid.
- **Bijna tot geen 'grade A' kantoren** beschikbaar in het centrum (40.000 m²)



Er is een historisch lage leegstand van 8,1% (gemiddeld is deze 10%) en ze behalen prime-yields (toprendementen) van 4,25%. Daarnaast zitten nieuwe projecten in de pijplijn voor 2019-2020-2021 bij bv. Atenor, Befimmo, Cofinimmo en Immobel, maar ook bij niet-beursgenoteerde bedrijven. De huurprijs evolueert van 150 tot 157 euro/m²/jaar met prime op 350 euro voor de Europese wijk.

- **Sterke investeringen in Brussel** waar een totaal van 1,4 miljard euro aan transacties gehaald werd (44% totale volume) met 80% aan buitenlandse investeerders.
- **Is er co-working gekte?** We zien meer en meer nieuwe operatoren verschijnen en bestaande breiden hun portefeuille uit door de "nieuwe manier van werken".
- Steden die slagen in vernieuwing: leefbaarheid en kwalitatieve stadsontwikkeling.

Residentieel vastgoed

- De baksteen blijft in de Belgische maag: residentieel vastgoed **blijft sterk presteren.**
- De vraag naar **(ouderen)zorg** blijft. Demografische cycli en niet-economische cycli zullen de volatiliteit in deze activaklasse verlagen op lange termijn.
- Momentum blijft sterk naar **minder traditionele activaklasse** zoals studentenhuisvesting, medische kantoorruimte, begeleid wonen en andere. Het relatieve belang van ouderen (> 65 jaar) wordt verwacht toe te nemen tegen 2030: 26% in België, 35% in Nederland en zelfs 36% in Duitsland. De vraag naar senior housing is een direct gevolg van vergrijzing.
- **Huurcontracten lopen typisch op lange termijn en triple net.** Focus ligt op langetermijnvisibiliteit en de operationele marge ligt zeer hoog.
- **Geconsolideerde markt in België, consolidatie aan de gang in Duitsland en Nederland**



Winkelvastgoed (Retail)

- Retailvastgoed gaat over winkelpanden in de **hoofdstraat, shoppingcentra en aan de stadsrand**.
- Ondanks de normale take-up, heerst **negatieve druk op de sector**. Er is meer leegstand in de hoofdstraten en stadsrandparken presteren sterk. Er zijn cross-overs tussen de verschillende marktsegmenten.
- **De huurprijzen staan onder druk**, ook op toplocaties. Hoofdzakelijk in kleinere steden en galerijen.
- Werkt de komst van **e-commerce** disruptief voor dit segment? Het zorgt voor druk op de marges maar is ook een opportuniteit. Winkels kiezen voor een omnichannel aanpak, zowel online als offline.
- Investerings in Retail zijn 40% van het totale investeringsvolume (1,3 miljard euro).



Logistiek vastgoed

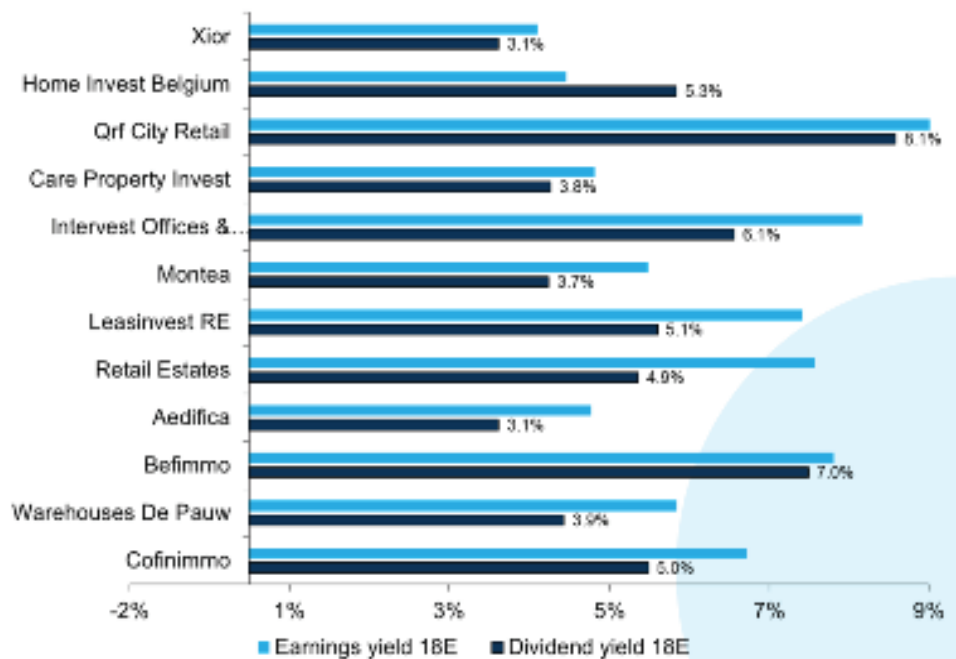
- Sterke economische groei drijft **vraag naar nieuw kwalitatief logistiek vastgoed**. E-commerce = disruptief. Automatiseringen. Consolidatie: oud naar nieuw, schaalvoordelen en kortere levertijden. Geen huurgroei (grond beschikbaar, aanbod B grade en geen inflatie ontwikkelingskost)
- **België: opname is zwak** t.o.v. vorig jaar met 730.000 m² (-20%). Leegstand A12, andere regio's zijn goed bevroegd. Logistieke opname bij buurlanden is ijzersterk. Gemiddelde huurprijs = 41euro/m²/jaar
- Trend als risico: **uitdagingen voor beperkte e-commerce in België**. Hoe kunnen ze aan marktaandeel winnen op vlak van infrastructuur, nachtarbeid en loonkost?



Terugblik op 2017: de vastgoedsector

2017 was een gematigd jaar voor de Belgische vastgoedbevals (REIT of Real Estate Investment Trust) met een **gemiddeld totaalrendement van ongeveer 3,5%**, wat minder is dan de door EPRA/NAREIT Europe ontwikkelde index met een totaalrendement van 13,3%. Deze rendementen liggen echter **in lijn met KBC Securities' verwachtingen van vorig jaar**, nadat de Belgische REIT's beter presteerden dan de EPRA/NAREIT Europe index met een gemiddeld totaalrendement van 12,1%, tegenover -4,5%. Zo behaalde Aedifica een totaalrendement van 16,9%, net boven de 15,1% van WDP. Zowel Qrf als Leasinvest RE boekten een verlies van -4,4%. Voor de toekomst meent KBC Securities dat **het Belgische beursgenoteerde vastgoed een rendement zal opleveren dat in lijn ligt met de prestaties van dit jaar**, ondanks een verbeterd economisch momentum en gunstigere vooruitzichten voor de tarieven.

Dividendrendementen per activaklasse



Investment case voor de vastgoedsector

KBC Securities geeft de voorkeur aan bedrijven die een **aantrekkelijk winstmomentum** bieden, ondersteund door **onderliggende groei, hoge winstzichtbaarheid en een gezonde balans**. Deze fundamentals zouden moeten **resulteren in aantrekkelijke winsten en groei van de intrinsieke waarde**, waarbij aandeelhouders worden beloond met totaalrendementen die beter presteren dan de markt. De aanhoudend sterke prestaties van de sector, ook al begint de langetermijnrente het dieptepunt te bereiken, leidt er echter toe dat we in de sector **slechts een beperkte opleving zien, namelijk gemiddeld 3,5%**. Als ze het **gemiddelde dividendrendement van 4,4%** optellen, **verwacht** KBC Securities een **totaalrendement van 7,9%**.

Waarom is vastgoed zo rentegevoelig?

- **Historisch: een stijgende rente maakt dividendaandelen minder aantrekkelijk.** Dividendaandelen zijn een alternatief voor obligatiebeleggers die dividend ontvangen i.p.v. rente. Het verschil tussen dividendrendement en obligatie neemt af bij stabiele huren. De stijgende rente beïnvloedt alle aandelen (waardering). Een sterke opstoot van de rente kan impact hebben op fysiek vastgoed (euro, lenen, etc.).
- **Al hoeft dit niet altijd zo te zijn.** De rentestijging gaat vooraf aan economische groei en inflatie (Indexatie) en heeft impact op vlottende financiële kost. GW's zijn gemiddeld gedekt voor hun schulden >80% en > 5j. Bij gematigde economische groei presteren GW's sterk (rentes blijven historisch laag). De rentestijging heeft hoofdzakelijk impact op de waarderingen van fysiek vastgoed en niet op de winst. Wie is het meest gevoelig bij een rentestijging? GW's met het laagste dividendrendement.
- **Economische groei zorgt voor enkele structurele drijfveren.** E-commerce zet druk op retail, maar duwt de logistiek ook vooruit. De vraag naar kantoren is rechtstreeks gelinkt aan de economische groei.
- **De rente blijft historisch laag,** stijgingen gebeuren gradueel en de focus ligt op het kredietbeleid.

Voor- en nadelen van beursgenoteerde effecten met direct vastgoed als investering



Voordelen

- diversiteit en lage correlatie met andere core markten. Dit zorgt voor een verlaging van het risico in een portefeuille.
- hogere liquiditeit
- kleinere bedragen mogelijk
- transparantie van de GVV en corporate governance (bv. fair values op regelmatige basis)
- returns
- vrijgesteld van vennootschapsbelasting
- inflatiebestendig
- geen transactiekosten op gebouwen, enkel beurstaks en instapkosten
- de fiscaliteit op bakstenen zou kunnen veranderen (geen verhoogd KI van 1,4 x niet-geïndexeerd KI maar in personenbelasting op marginale schijf van de effectieve huurgelden)



Nadelen

- roerende voorheffing: 30% behalve 15% voor CPI en Aedifica
- niet zelf aan het stuur
- beursgevoeligheid en volatiliteit
- "feeling" met en schrik van de beurs
- beheersbaarheid van bakstenen
- door mogelijke kapitaaloperaties en een niet zo sterke groei van het bedrijf is er mogelijk weinig tot geen aangroei van de nettoactiefwaarde. Ook de indirecte meerwaardes worden gefilterd uit het uit te keren resultaat. Bij bakstenen verwerft men die meerwaardes automatisch met de indirecte waardestijgingen van het vastgoed op de markt. Uiteraard vice versa voor waardedalingen.

Tips en tricks om te beleggen in vastgoed

Welke parameters houden beleg-het-zelvers best in de gaten bij de selectie van vastgoedaandelen voor hun portefeuille? De KBC Securities analisten zetten hun 6 tips op een rij.

1. Kwaliteit van de portefeuille

- Locatie, bezettingsgraad, nettorendement, gemiddelde huurlooptijd, leeftijd, ...

2. Gezonde onderliggende markt

- Impact e-commerce, duurzaamheid, ...

3. Sterke kasstroomgeneratie

- Efficiënt business model – operationele marge

4. Hoge visibiliteit op de winstgevendheid

- Goede link tussen looptijd activa en passiva

5. Goed beheerde balans

- Voldoende liquiditeit, markttoegang (bonds & equity), indekkingsratio

6. Ontwikkelingen: zoektocht naar rendement

- Goed gevulde pijplijn en de capaciteit om deze ontwikkelingen uit te voeren

**Gevolg van de 6 hierboven vermelde tips =
groei van winst per aandeel (WPA) en netto actief waarde (NAW)**

Aedifica: een gezond verhaal

| Aedifica | Advies | KOPEN | Huidige koers | 75,9 EUR |
|--------------------------------|--------------|--------------|---------------------|-------------|
| | Naam analist | Jan Opdecam | Koersdoel | 87 EUR |
| | ISIN code | BE0003851681 | Opwaarts potentieel | 14,6% |
| | 2017A | 2018E | 2019E | 2020E |
| Winst per aandeel (EUR) | 3,15 | 3,25 | 3,42 | 3,61 |
| % groei i/j | 29,6% | 3,1% | 5,5% | 5,4% |
| Koerswinst ratio | 24,1x | 23,4x | 22,2x | 21,0x |
| Bruto dividend (EUR) | 2,25 | 2,50 | 2,80 | 3,10 |
| % groei i/j | 7,1% | 11,1% | 12,0% | 10,7% |
| Dividendrendement (%) | 3,0% | 3,3% | 3,7% | 4,1% |

Aedifica is een **Belgische GVV (gereguleerd vastgoedvennootschap)** die zich als referentiespeler profileert inzake investeringen in **zorgvastgoed** en in het bijzonder de **huisvesting voor senioren**. Het bedrijf evolueert naar een zuivere zorgspeler met een pan-Europees platform. Vandaag telt de portefeuille, met een waarde van 1,7 miljard euro, ook niet-kernactiviteiten als appartementen (12%) en hotels (4%). Voor de appartementen is echter een overeenkomst getekend met een koper. De belangrijkste markt is **België**, maar het bedrijf versnelt zijn expansie in **Duitsland en Nederland**. Een vierde land zit mogelijk in de lift.

We noteren een groei in Nederland (4%) én Duitsland (3%), maar in **Nederland** heeft de markt een **groot potentieel** en zijn er **nieuwe exploitanten** op de markt. De Duitse markt beschikt over het meest uitgebreide beleid om de vergrijzing van de bevolking aan te pakken en het segment van de seniorenwoningen consolideert snel.

Seniorwoningen zijn activa die doorgaans worden geëxploiteerd via langetermijncontracten tot 30 jaar en de rendementen genereren van 5,5% tot 6,5%. De kasstroomgeneratie op lange termijn, de groeimogelijkheden en de geografische spreiding zorgen ervoor dat de portefeuille van Aedifica een **beperkt risico draagt met een gemiddelde huurtermijn van 20 jaar en een bezettingsgraad van 99%**.

Aedifica heeft **sinds de kapitaalverhoging van maart 2017 478 miljoen euro geïnvesteerd**, waarvan 165 miljoen euro al is uitgevoerd. Dit groeitempo heeft de schuldgraad doen stijgen tot 45%.

Investment case

Hoewel de toename van het aantal uitstaande aandelen na de kapitaalverhoging van maart 2017 tot een tijdelijk verwaterend effect leidde, overtroffen de cijfers de verwachte winst per aandeel voor het eerste halfjaar van 2018. Waarschijnlijk zullen ze ook de verwachting van het management voor een vlakke winst per aandeel voor het volledige boekjaar overtreffen. Dat bevestigt de ambitie van het bedrijf om uit te breiden in opportunistische markten en segmenten.

De **groei-doelstelling** is om de kasstromen op lange termijn in gezondheidszorgvastgoed te verbeteren, niet alleen in de huidige drie regio's, maar **ook in nieuwe landen**. KBC Securities denkt dat de Scandinavische landen en Zuid-Europa

mogelijk zijn. Hierdoor kan Aedifica profiteren van verbeterde economische omstandigheden en risicogewogen rendementen. De groei zal ook komen van **nieuwe segmenten in zorgvastgoed** (gemengd zelfstandig wonen en voorzieningen en/of zorg voor gehandicapten).

Nieuwe beleggingsmodellen duiken op, zoals MOB's (militair object/complex), revalidatiecentra en zogenaamde 'zorghotels'. Dit helpt om het **risico te spreiden**. Aedifica wil een **pure gezondheidszorgspeler** worden, dus de **afbouw van de appartementenportefeuille** staat nog steeds op de agenda. Verwacht wordt dat die activa tegen eind 2018 zullen worden overgedragen aan een dochtermaatschappij van een institutionele gereguleerde vastgoedvennootschap (iGVV). Aedifica zou waar mogelijk in eerste instantie 49% van deze aandelen verkopen aan een financiële partner die in een later stadium tot 75% van het aandelenkapitaal zou kunnen bezitten. Dat zou een **positief effect hebben op de bedrijfsmarge** (EBIT-marge van 68% in appartementen vandaag), **de resultaten en de bezettingsgraad** van Aedifica. Aedifica zou ook gedeeltelijk blijven profiteren van de inspanningen van zijn (structurele en operationele) partner.

KBC Securities ziet koersdoeltriggers als de verkoop tot stand komt, met een hogere bedrijfsmarge en een sterker dan verwachte groei. Met een gezonde solvabiliteit, de toekomstige pijplijn en de expansieplannen zouden sneller dan verwacht nieuw kapitaal aangetrokken kan worden.

Waardering

KBC Securities denkt dat Aedifica bijzonder goed gepositioneerd is in een sterk groeiende markt. Het bedrijf beschikt bovendien over het juiste bestuur en een sterke balans om deze groei te verwezenlijken. Vanwege deze sterke kerncijfers zien ze extra triggers in de **creatie van een pure zorgvastgoedspeler** door de verkoop van de appartementen, een groei die hoger uitvalt dan verwacht en een stijgende inflatie die het bedrijf op lange termijn ten goede zal komen. KBC Securities voorspelt een jaarlijkse samengestelde groei van de winst per aandeel van 7,1% en een jaarlijkse samengestelde groei van de netto-inventariswaarde (NIW) van 7,5% tussen 2016 en 2019.



SWOT-analyse

Sterkten

- Pure gezondheidszorgspeler gericht op langetermijnverhuur
- Triple net huurovereenkomsten met beperkt risico
- Gezonde balans
- Stijgende inkomsten per aandeel (earnings per share of EPS) en dividend per aandeel (dividend per share of DPS)

Zwakten

- Bezettingsdruk voor de appartementenportefeuille
- Intensieve kosten van appartementen leiden tot een lagere bedrijfsmarge

Opportunities

- Nieuwe segmenten in de gezondheidszorgsector
- Nieuwe geografische regio's tegen risicogewogen rendementen

Bedreigingen

- De gestegen huisvestingskosten van de onderliggende huurders



Halfjaarresultaten

Aedifica presteerde zeer goed en leverde in de **eerste helft van 2018 uitstekende resultaten**. De **vooruitzichten zijn veelbelovend**, met de aandacht voor nieuwe sectoren en nieuwe Europese regio's. Er zijn goede vooruitzichten in de hotel- en appartementenportefeuille die vóór eind 2018 werkelijkheid zouden moeten worden.

Sterke toplineprestatie

De nettohuurinkomsten (NRI) stegen met 19% j-o-j, in lijn met de verwachtingen, tot 44,5 miljoen euro als gevolg van een aanzienlijke uitbreiding van de portefeuille en een huurgroei op vergelijkbare basis van 1,7%. Het bedrijfsresultaat vóór het resultaat op de portefeuille steeg met 17% j-o-j tot 37,2 miljoen euro, wat overeenstemt met een licht hogere EBIT-marge van 84%, een daling met 2 procentpunten. De EPRA-winst steeg met 20,9% j-o-j van 23,4 miljoen euro naar 28,3 miljoen euro en daalde met 4% (geen verwatering op resultaat volledig boekjaar) naar 1,58 euro per aandeel als gevolg van de kapitaalverhoging van vorig jaar. Ze lag echter boven de WPA-prognose voor het volledige boekjaar.

83% seniorenhuisvesting en stijgend

De reële waarde steeg tot 1,66 miljard euro of 2 miljard euro als rekening wordt gehouden met de toegezegde pijnlijn. De totale bezettingsgraad kwam uit op 99% (77% voor de appartementenportefeuille).

De gemiddelde verhuurtermijn bleef ongewijzigd op 20 jaar met een brutorendement van 5,6% (5,7% bij seniorenhuisvesting).

Balans biedt financiële ruimte van 258 miljoen euro

Hoewel de schuldgraad met 4,1 punten jaar-op-jaar toenam tot 44,7%, kan Aedifica nog met ongeveer 160 miljoen euro uitbreiden voor het een ratio van 55% bereikt, of met 258 miljoen euro voor het zijn bankconvenanten van 60% bereikt. De gemiddelde kosten voor de financiering met vreemd vermogen daalden met 20 basispunten tot 2,2% en de indekkingsgraad is 97%. De schuldenlooptijd bedraagt 4,6 jaar, in 2018 zijn er geen vervaldagen en er zijn nieuwe kredietlijnen uitgegeven voor langer dan 10 jaar. De NIW (EPRA) steeg met 4% tot 51,7 euro.

Jaarresultaten 2017-2018

Op 5 september 2018 publiceerde Aedifica zijn resultaten voor het volledige - gebroken - boekjaar 2017-2018. De **nettohuurinkomsten stegen met 16%** op jaarbasis tot 91,6 miljoen euro, dankzij sterke uitbreiding van het portfolio. Ook de **like-for-like huurevolutie was positief** (2,4%), vooral in het segment van seniorenhuisvesting en appartementen. Ondanks de hogere belastingen voor Nederlandse dochterondernemingen ging het resultaat (volgens EPRA-normen) **22% hoger** op jaarbasis tot 58,4 miljoen euro (vs. prognose KBCS: 57,5 miljoen euro). Het **dividend wordt bevestigd op 2,5 euro per aandeel** bruto (+11% op jaarbasis).

De **vastgoedportefeuille is 1,7 miljard euro waard**, gespreid over 1,43 miljard in zorgvastgoed (84%), 12% appartementsgebouwen en 4% hotels in drie landen, met potentieel voor uitbreiding in Duitsland en Nederland. De portefeuille zal de komende 3 jaar groeien tot 2,2 miljard euro. Bijkomende investeringen zullen binnenkort worden aangekondigd; een **overname in een vierde land** behoort tot de mogelijkheden.

De **schuldgraad** kwam einde boekjaar uit op een **lager dan verwachte 44,3%** en de nettoactiefwaarde bedraagt 54 euro per aandeel.

Vooruitzichten

De gecommiteerde pijplijn van 459 miljoen euro (30 juni) en 23 miljoen nieuwe investeringen sinds 1 juli zou voor het huidige fiscale jaar resulteren in 279 miljoen euro cash flow genererende activa. Vooruitblikkend ligt de focus ook op de **verkoop van het appartementenportfolio**. Aangezien de schuldgraad op lange termijn onder de 55% moet liggen, wordt de komende kwartalen ook een nieuwe kapitaaloperatie verwacht.

Recent nieuws

We overlopen hieronder in chronologische volgorde het meest recente nieuws over Aedifica.

Uitbreiding portefeuille met 14 miljoen euro in Duitsland

Aedifica kondigde de aankoop aan (onder normale uitstaande voorwaarden) van een **appartementencomplex voor senioren in Neumünster**. Het zorgcentrum zal worden verhuurd aan en geëxploiteerd door Convivo Group met een onherroepelijke 25-jarige 'double net' langetermijnhuurovereenkomst met een brutorendement van 5,5%. De volledige transactie van de investeringswaarde van 11 miljoen euro zal worden gefinancierd met de kredietfaciliteiten van Aedifica. Daarnaast is in

Wald-Michelbach een zorgsite gekocht met een totale investeringswaarde van 3 miljoen euro. De site wordt momenteel geëxploiteerd door Cosiq, een Duitse private speler op de zorgmarkt, die nu de tweede locatie uitbaat voor Aedifica. De onherroepelijke 25-jarige double net langetermijnhuurovereenkomst genereert een brutorendement van 7%.

Duitse pijn krijgt boost van 83 miljoen euro

Aedifica kondigde de aankoop aan van **vier volledig operationele locaties en de bouw van een nieuw rusthuis in Duitsland** voor een totale investeringswaarde van 39 miljoen euro. De operationele zorgcentra zullen worden verhuurd aan en geëxploiteerd door Azurit Group in een onherroepelijke 20-jarige double net langetermijnhuurovereenkomst, wat een brutorendement van 6% zal genereren. Het nieuwe rusthuis in ontwikkeling zal aan dezelfde partij worden verhuurd in een onherroepelijke 25-jarige langetermijnhuurovereenkomst die een brutorendement van 6% zal genereren. De contractuele waarde bedraagt 16 miljoen euro.

Aedifica kondigde de uitbreiding aan van de **samenwerking met Specht Gruppe** met de bouw van appartementsgebouwen en woningen voor senioren op 8 (van de 17 sites die eerder in de samenwerking werden aangekondigd) verschillende locaties in Duitsland voor een totaal van 220 wooneenheden en een contractuele waarde van 44 miljoen euro. De appartementsgebouwen en huizen voor senioren, ook 'zelfstandige woonvoorzieningen' genoemd, zullen worden gebouwd in stedelijke en landelijke gebieden in Noord-Duitsland naast de rusthuizen, die werden overeengekomen met Specht Gruppe in augustus vorig jaar. De wooneenheden zijn ontworpen voor **zelfstandig wonen met zorgdiensten** die op aanvraag beschikbaar zijn voor het midden- tot topsegment van de markt. Met deze uitbreiding bedraagt de totale ontwikkelingspijplijn met Specht Gruppe alleen al ca. 1.800 eenheden. **Aedifica verliest zijn momentum niet en KBC Securities juicht hun sterke capaciteit om transacties te identificeren toe.**

Intentieverklaring op verkoop appartementen

Aedifica richt een **nieuwe dochteronderneming** op, in de vorm van een zogenaamde institutionele gereguleerde vastgoedvennootschap ("IGW"), om haar appartementsgebouwen over te dragen met het oog op de verkoop van maximaal 75% (min één aandeel) van haar kapitaal. Aedifica heeft met een van de kandidaat-partners een **principe-akkoord getekend, dat in het derde kwartaal van 2018 zou kunnen uitmonden in de ondertekening van een definitief akkoord**. Er zijn nog geen financiële details medegedeeld omdat hieraan opschortende voorwaarden verbonden zijn. De aankondiging past volledig in de eerdere strategische visie van Aedifica om haar appartementsgebouwen over te dragen.

Uitbreiding van twee rusthuizen en aftreden van CFO

Aedifica kondigt aan dat de **uitbreidingswerken van het rusthuis residentie L'Air du Temps voltooid** zijn. De werken omvatten de bouw van een nieuwe vleugel aan het bestaande rusthuis om de totale capaciteit van de site op 137 eenheden te brengen (49 eenheden zijn gebouwd).

Ten tweede kondigde Aedifica ook aan dat de **uitbreiding van het rusthuis in Jalhay voltooid** is. Die werken omvatten de bouw van een nieuwe vleugel om de totale capaciteit van de site op 99 eenheden te brengen (er zijn 19 eenheden gebouwd).

De Raad van Bestuur werd op 29 maart 2018 op de hoogte gebracht dat **de heer Jean Kotarakos ontslag neemt** uit al zijn functies binnen de Aedifica Groep vanaf 31 mei 2018. De heer Kotarakos trad in 2007 in dienst bij Aedifica als Chief Financial Officer en gaat nu een nieuwe professionele uitdaging aan bij Cofinimmo. Ingrid Daerden volgt hem op.

12 miljoen euro acquisitie in Nederland

Aedifica kondigde de bouw aan van een **zorgverblijf in Eersel en Tilburg** in Nederland, voor een totale investeringswaarde van ongeveer **12 miljoen euro**. Elk zorgverblijf zal bestaan uit 26 units en zal worden verhuurd aan en geëxploiteerd door **Compartijn Groep** in een onherroepelijke 20-jarige triple net langetermijnhuurovereenkomst, wat een brutorendement van 6,5% zal genereren na oplevering. De volledige operatie wordt gefinancierd met de kredietfaciliteiten van Aedifica.

4 miljoen euro acquisitie in Nederland

Aedifica kondigde de aankoop aan van **een te bouwen zorgverblijf in Nijverdal** (Overijssel, Nederland) voor een totale investeringswaarde van 4 miljoen euro. Het zorgverblijf bestaat uit 20 units en zal worden geëxploiteerd door een **nieuwe exploitant, Wonen Bij September**, via een triple net langetermijnhuurovereenkomst van 20 jaar, die na oplevering een brutorendement van 6,5% genereert.

9 miljoen euro in Duitsland

Aedifica kondigde de ondertekening aan van een overeenkomst voor **de aankoop van een site voor seniorwoningen in Zschopau** (Saksen, Duitsland) voor een contractwaarde van ongeveer 9 miljoen euro. Het zorgverblijf bestaat uit 127 eenheden en zal worden geëxploiteerd door een **nieuwe partner-uitbater advita Pflegedienst**. Het zorgcentrum zal worden verhuurd aan Zusammen Zuhause en geëxploiteerd in samenwerking met advita Pflegedienst via een onherroepelijke langetermijnhuurovereenkomst van 30 jaar (met een triple net garantie van beperkte duur), met een brutorendement van 5%.

4 miljoen euro ontwikkeling in Nederland

Aedifica kondigde de bouw aan van een **zorgverblijf in Leusden**, in de provincie Utrecht (Nederland), voor een totale investeringswaarde van ongeveer 4 miljoen euro. Het zorgverblijf zal bestaan uit 21 units en zal worden verhuurd aan en geëxploiteerd door Stepping Stones Home & Care in een onherroepelijke 25-jarige triple net langetermijnhuurovereenkomst, wat een brutorendement van 6,5% zal genereren na oplevering. De contractwaarde bedraagt ongeveer 1 miljoen euro voor de aankoop van de volledige eigendom van de grond en de renovatiewerken zijn begroot op 3 miljoen euro.

6 miljoen euro ontwikkeling in Nederland

Aedifica kondigde de bouw aan van een **zorgverblijf in Roosendaal**, Nederland voor een totale investeringswaarde van ongeveer **6 miljoen euro**, wat een brutorendement van 6,5% zal opleveren. Het zorgverblijf zal bestaan uit 26 units en zal worden verhuurd aan en geëxploiteerd door **Compartijn Groep** in een onherroepelijke 20-jarige triple net langetermijnhuurovereenkomst, wat een brutorendement van 6,5% zal genereren na oplevering.

Acquisitie van 3 nieuwe zorgvastgoedsites in Nederland

Aedifica kondigt de acquisitie aan van **3 nieuwe zorgvastgoedsites in Nederland** voor een totale contractwaarde van 35 miljoen euro en een bijkomend investeringsbudget ter waarde van ca. 12 miljoen euro. "**Statenhof**" bevindt zich in het centrum van **Leiden** en heeft momenteel een capaciteit van 79 eenheden. Er wordt een budget van 2 miljoen euro voorzien voor afwerking van het gebouw, waarna de site 108 eenheden zal tellen. "**Sibelius**" bevindt zich in **Oss** en beschikt over een capaciteit van 95 eenheden, die door renovatiewerken zal worden uitgebreid tot 113 eenheden. Tot slot is er nog "**Boldershof**" in **Amersfoort** met 33 eenheden voor senioren die permanent zorgbehoevend zijn. Aedifica voorziet een budget van 1 miljoen euro voor renovatiewerken.

KBC Securities meent dat Aedifica woord houdt met de aankondiging van bijkomende acquisities in de buurlanden, wat directe opbrengsten genereert voor de winst per aandeel van dit jaar. Analist Jan Opdecam verwacht in de komende kwartalen nog meer aankondigingen. Aedifica blijft groeien in een segment en in landen waar consolidatie nog niet doorgevoerd is.

Acquisitie in Lierde en Evere

Aedifica kondigt een nieuwe acquisitie aan. Dit keer gaat het om **2 rusthuizen met een totale capaciteit van 235 eenheden in Lierde en Evere**, voor een totaal investeringsbedrag van 35 miljoen euro. Aedifica nam de aandelen over van de

vennootschappen die de eigenaar zijn van de panden. De transactie wordt deels gefinancierd door kredietlijnen, en deels door overname van bestaande kredietfaciliteiten.

De site zal worden uitgebaat door en verhuurd aan een entiteit van de **Vulpia groep**, een private speler die sinds 2002 actief is in de sector. Het betreft een 'triple net'-overeenkomst voor 27 jaar met een initieel brutorendement van 5%.

KBC Securities meent dat Aedifica naast acquisities in de buurlanden nog steeds in staat is om te investeren in België, waar de markt voor zorgvastgoed al iets meer geconsolideerd is. Analist Jan Opdecam bevestigt zijn investment case omdat externe uitbreiding van het portfolio werd voorzien in het waarderingsmodel.

Conclusie

KBC Securities analist Jan Opdecam trok op 5 oktober het **advies** voor Aedifica op van "Opbouwen" naar "**Kopen**" bij een ongewijzigd **koersdoel van 87 euro**, goed voor een **opwaarts potentieel van 14,6%**. Het waarderingsmodel werd eerder al herbekeken naar aanleiding van de forse uitbreiding, gedeeltelijke verkoop van de appartementen en een mogelijke toekomstige kapitaalverhoging van 250 miljoen euro. KBC Securities gaat uit van een winst per aandeel van 3,48 euro per aandeel.

Video-interview met Stefaan Gielens, CEO Aedifica

Naar aanleiding van het Bolero-vastgoedevent op woensdag 10 oktober in Gent legde het Boleor-team **Stefaan Gielens, CEO Aedifica**, enkele vragen voor. Is een grote overname gepland? Welk vierde land zou Aedifica aan het lijstje van België, Nederland en Duitsland kunnen toevoegen? Benieuwd naar **zijn antwoord op deze en 6 andere prangende vragen?** Ontdek het in onze Bolero-video.



Montea: logistieke speler met excellent zicht op inkomsten

| Montea | Adviser | HOUDER | Huidige koers | 55 EUR |
|--------------------------------|--------------|-----------------|---------------------|-------------|
| | Naam analist | Alexander Makar | Koersdoel | 56 EUR |
| | ISIN code | BE0003853703 | Opwaarts potentieel | 1,8% |
| | 2017A | 2018E | 2019E | 2020E |
| Winst per aandeel (EUR) | 2,58 | 0,62 | 0,55 | 0,53 |
| % groei (y) | -4,4% | -75,1% | -10,9% | -3,9% |
| Aankoopkosten | 21,3e | 29,3e | 100,1e | 103,6e |
| Bruto dividend (EUR) | 2,17 | 2,24 | 2,30 | 2,40 |
| % groei (y) | 2,8% | 3,0% | 3,0% | 4,3% |
| Dividendrendement (%) | 3,4% | 4,0% | 4,2% | 4,4% |

Montea is een openbare gereguleerde vastgoedvennootschap (GV) naar Belgisch recht, gespecialiseerd in de ontwikkeling, de aankoop en het beheer van **logistiek vastgoed in België, Nederland en Frankrijk**.

Montea biedt een aantrekkelijke blootstelling aan een hoogwaardige portefeuille die bestaat uit logistiek vastgoed (rendement van 7,11% en gemiddelde huurtermijn van 7,4 jaar). De groei zal zich wellicht doorzetten, met een prognose van meer dan 20% **tot boven de 850 miljoen euro in boekjaar 2018**. KBC Securities ziet triggers in een bovengemiddelde groei van de portefeuille, hoofdzakelijk in Nederland en Frankrijk. Montea heeft op 11 oktober 2018 aangekondigd dat de Belgische portefeuille 100% verhuurd is (voorheen 94,6%), een trigger waarop analist Alexander Makar het koersdoel heeft verhoogd. De bedrijfsmarge is sterk gestegen en de voorspelbaarheid van de winst is goed, met een **winstrendement van 5,2%** eind 2018.

Bedrijfsactiviteiten

Montea is een **zuiver logistieke vastgoedmaatschappij** met een portefeuille ter waarde van 851 miljoen euro in België (48%), Frankrijk (17%) en Nederland (35%). De **meeste groei komt momenteel uit België en Nederland**. Voor boekjaar 2018 verwacht het bedrijf een uitbreiding van de portefeuille tot ongeveer 870 miljoen euro. Het stelt ook een groei van de winst per aandeel voorop van 7% en van het dividend per aandeel met 3%. Volgens KBC Securities zal de sterke groei er op korte termijn toe leiden dat zowel de winst per aandeel als het dividend per aandeel met 7% kunnen groeien.

De portefeuille is goed gespreid over de logistieke as in België, met een sterke dominante positie in Brucargo en MG Park De Hulst. Montea werkt meestal via **partnerships met projectontwikkelaars, eindgebruikers, bouwondernemingen, grondeigenaars en industriële partners** die groeivoorzichten bieden. Het bedrijf profiteert ook van een brede basis van referentieaandeelhouders die samen 49,50% van de aandelen bezitten. Daarnaast heeft Montea recent een partnership afgesloten met Stockspots, een Nederlandse start-up die tijdelijke opslagruimtes aanbiedt van of aan partijen die tijdelijk een sterkere vraag of aanbod kennen. Concreet gaat het hier vaak over een stockageruimte voor slechts enkele weken of

maanden. KBC Securities spreekt hier van een disruptieve innovatie voor de vastgoedmarkt.

De balans biedt een uitstekende voorspelbaarheid van de winst dankzij de gemiddelde looptijd van 4,9 jaar voor de schulden en 7,6 jaar voor de indekkingen, tegenover een gemiddelde looptijd van de huurovereenkomsten van 8,5 jaar.

De **portefeuille van 817 miljoen euro is sterk gegroeid** en de gemiddelde leeftijd van de activa bedraagt minder dan 7 jaar. Het **rendement op de portefeuille bedraagt 7,1%, de bezettingsgraad 98% en de gemiddelde huurtermijn 8,5 jaar** tot eerste opzeg. Het bedrijf bevestigt zijn vooruitzichten van **7% groei van de winst per aandeel en 3% groei van het dividend per aandeel** op basis van een jaarlijkse portefeuillegroei van ongeveer 100 miljoen euro.

Investment case

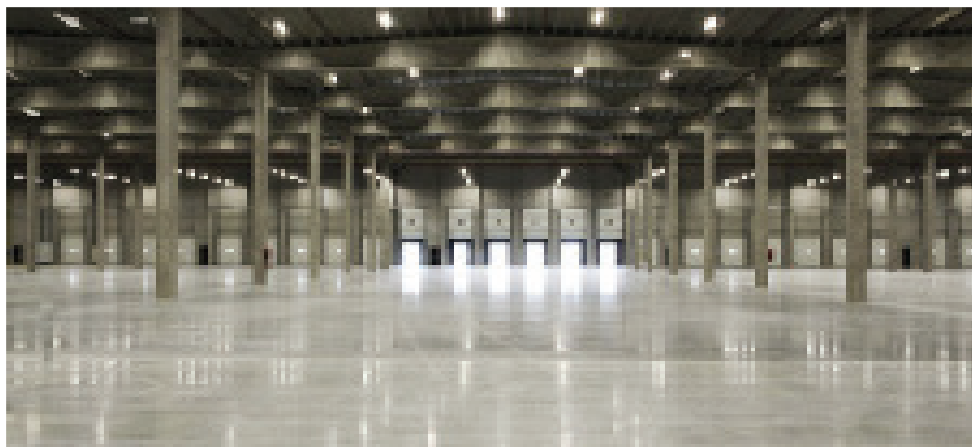
Montea heeft de voorbije jaren een **portefeuille van uitstekende kwaliteit** opgebouwd in combinatie met **operationele excellentie**. KBC Securities juicht de solide financieringsstructuur van het bedrijf toe, de hoge kwaliteit van de portefeuille evenals het streven om de looptijd van de financiering af te stemmen op de looptijd van de indekking. Maar dat kost geld, omdat goedkope financieringsbronnen zoals handelspapier niet gebruikt worden. Sinds 2018 heeft Montea deze kortetermijnfinancieringsbron echter gecombineerd met de herziening van instrumenten ter indekking tegen renteschommelingen. Als gevolg hiervan heeft Montea zijn gemiddelde rentekost met wel 70 basispunten kunnen drukken tot 2,8%. **Groei vindt plaats door verwerving of ontwikkeling van nieuwe activa met zeer langlopende huurovereenkomsten**. Daardoor bedroeg de gemiddelde huurtermijn 8,5 jaar tot eerste opzeg, terwijl dat in 2010 nog 3,5 jaar was. Op termijn zal Montea zijn huurtermijnen en indekkingsinstrumenten trachten te matchen op 7 jaar. De portefeuille kent een gemiddelde leeftijd van 7 jaar, gecombineerd met een rendement op de portefeuille van 7,1%. Dit alles zal bijdragen tot de kwaliteit en de voorspelbaarheid van toekomstige winstgroei. Montea onderscheidt zich in de sector door zijn focus te leggen op de totale kwaliteit van de portefeuille en niet zozeer op externe groei. Meer specifiek betekent dit dat Montea jaarlijks op consistente wijze gebouwen kan verkopen indien deze de sterke performantie van Montea op peil kunnen houden, zoals gemiddelde leeftijd, rendement en duurtijd van de huurcontracten.

Met het oog op de toekomst denkt KBC Securities dat het bedrijf een **sterk netwerk van partnerships** heeft opgebouwd, die groei genereren. Ook de solide logistieke markt werkt ondersteunend. Bovendien staat de **Benelux bekend als een logistieke draaischijf in Europa**: de regio heeft welvarende consumenten en vormt de toegangspoort voor in- en uitvoer in Europa. De recent ondertekende **samenwerking met JMO** zal naar verwachting Montea's aanwezigheid in **Frankrijk** versterken.

Montea heeft actief gewerkt om de voorspelbaarheid van de winst te verbeteren door de **gemiddelde looptijd van de schulden op te trekken met een gezonde mix van obligaties (28%) en kredietfaciliteiten (71%)**. Bovendien ziet KBC Securities

verder stijgingspotentieel in een verbetering van de kosten voor de financiering met vreemd vermogen, doordat vier interest rate swaps (IRS) voor 60 miljoen afgerond en vernieuwd zijn, wat een verbetering van de financieringskosten met ongeveer 1,2 miljoen euro per jaar met zich meebracht. De indekkingsgraad bedraagt 89%.

KBC Securities gelooft dat het bedrijf een **portefeuille van zeer hoge kwaliteit, een sterk groeipad en winstzichtbaarheid** aanbiedt. Uitdagingen op het vlak van leegstand liggen sinds de maand oktober niet langer in het verschiep. Als de groei in 2019 de verwachtingen overtreft, zou dat de koers kunnen opdrijven.



Halfjaarresultaten

De halfjaarresultaten van Montea liggen **in lijn met de verwachtingen**, waarmee het bedrijf meer dan op schema zit om de doelstellingen voor het volledige boekjaar (een groei van de winst per aandeel met 5% en van het dividend per aandeel met 3%) te realiseren. De winst per aandeel is in tussentijd opgetrokken tot 7%.

De **nettohuurinkomsten stegen 15%** op jaarbasis van 20 miljoen euro naar 23,1 miljoen euro (vs. prognose KBCS 23,4 miljoen euro), gedreven door overnames en vooraf verhuurde ontwikkelingen. Het **operationele resultaat steeg met 9,8%** op jaarbasis van 19,2 miljoen euro naar 21,1 miljoen euro, wat overeenkomt met een operationele marge van 91,3% (40 basispunten hoger dan vorig jaar). Het **EPRA-resultaat ging op jaarbasis 23,4% hoger** van 13 miljoen euro naar 16 miljoen euro.

Sinds de start van 2018 steeg de waarde van de portefeuille met 10,2% tot 793 miljoen euro. De **bezettingsgraad verbeterde tot 96,6%** (+30 basispunten), terwijl de gemiddelde huurperiode steeg tot 7,4 jaar. Door externe portfoliogroei **steeg de schuldgraad de eerste zes maanden van 2018 tot 52,7%** (+80 basispunten). De EPRA nettoactiefwaarde bedroeg 31,5 euro per aandeel, i.e. 1% hoger sinds begin dit jaar.

Vooruitzichten

Montea bevestigt zijn ambitie om de **portefeuille te doen aangroeien tot boven de 850 miljoen euro**, met een bezettingsgraad van meer dan 95%. Dat moet resulteren in een **groei van de winst per aandeel met 7% (tot 2,76 euro) en een 3%-groei van het dividend per aandeel (tot 2,24 euro)**. De schuldgraad zal naar verwachting tussen 50 en 55% blijven schommelen. Deze schuldgraad laat voldoende animo over om in te springen op plotse opportuniteiten.

KBC Securities meent dat Montea hiermee opnieuw **sterke resultaten leverde, in lijn met de verwachtingen** en dat de groep op schema zit om de doelstellingen voor het volledige boekjaar te behalen. In de tweede jaarhelft zou de portefeuille met meer dan 60 miljoen euro aangroeien.

Waardering

Montea heeft een kwalitatieve uitbreiding van zijn portefeuille aangekondigd via nieuw gebouwde, op lange termijn verhuurde activa met een aantrekkelijk rendement. Dat ondersteunt een verdere verbetering van de bedrijfsmarge en dus een blijvend aantrekkelijke groei van de kasstroom per aandeel.

SWOT-analyse

Sterkten

- Sterke portefeuilleparameters: ouderdom van de gebouwen gemiddeld 7 jaar, gemiddelde duurtijd van de huurcontracten van 8,5 jaar en bezettingsgraad > 95%
- Uitstekende voorspelbaarheid van de winst: activa 7,4 jaar, schulden 4,9 jaar, afdekking 8 jaar
- Vermogensarbitrage gericht op waardegroei op lange termijn
- Mix van eindgebruikers en logistieke spelers garandeert hoge bezettingsgraad
- Pure-play profiel in de logistieke sector met een aantrekkelijke land bank zonder speculatieve ontwikkelingen

Zwakten

- Onderliggende markt kent geen huurgroei

Opportunities

- Leegstand opvullen bij SAS Automotive (30% verhuurd aan Facil Europe)
- Dominante positie in Brucargo verzilveren alsook de sterke aanwezigheid in andere luchthavens verder uitbouwen
- Behoud van een sterk verbeterde kostenstructuur (92% operationele marge)

Bedreigingen

- Concurrentie in de markt leidt tot lagere rendementen waardoor de groei hoofdzakelijk voortkomt uit ontwikkelingen
- Veranderingen in de logistieke markt die andere soorten activa vereisen

Recent nieuws

We overlopen hieronder in chronologische volgorde het meest recente nieuws over Montea.

Montea finaliseert de inbreng in natura van terrein te Tiel

Montea heeft de aankoop van een 47,9 ha terrein te Tiel (Nederland) afgerond. De verwerving gebeurde door middel van een inbreng in natura, een versterking van het eigen vermogen met 41,2 miljoen euro. Als gevolg van deze inbreng zal de schuldgraad met 160 basispunten dalen tot ongeveer 51,1%. Het terrein is goed gelegen en bereikbaar vanaf de A15 (Amsterdam-Rijnkanaal & de Waal). Het beschikt ook over eigen kadefaciliteiten. De verkoper zal de site zelf huren voor een vaste periode van 30 jaar. Gezien de omvang van de site zal Montea na het verlopen van bovenvermelde langetermijnhuurcontracten een ambitieus masterplan voor de omgeving kunnen ontwikkelen. De totale investeringswaarde bedraagt 58 miljoen euro en zal 6% aanvangsrendement genereren.

Nieuw partnership in Frankrijk

Montea kondigde de ondertekening aan van een nieuw partnership met JMO, vertegenwoordigd door Julien Mongoin, met als doel zijn aanwezigheid in Frankrijk te versterken. Met dit partnership wil Montea een **continue groei realiseren in de Franse logistieke portefeuille** (volledig bezet tot op heden), die in de loop der jaren is afgenomen (135 miljoen euro in 2015, 118 miljoen euro in 2012). In september 2017 was Frankrijk goed voor ongeveer 15% (90 miljoen euro) van de portefeuille van Montea (België 52,5%, Nederland 32,6%). Door het partnership met JMO zal Montea in staat zijn om activa op toplocaties te blijven ontwikkelen en tegelijkertijd een transparante en betrouwbare langetermijnrelatie op te bouwen.

Uitbreiding in België en Frankrijk

- **Ontwikkeling Build-to-suit in Brucargo**
Montea zal een nieuw logistiek magazijn van 8.700 m² ontwikkelen voor WFS. WFS, een toonaangevende luchtvrachtvervoerder, zal bij levering in 2019 een 12-jarig huurcontract ondertekenen, dat een aanvangsrendement van 7,8% zal genereren (na aftrek van de 'acreage benefit' voor Brussels Airport Company).
- **Aankoop van een cross-dock in Frankrijk**
Montea verwierf een logistiek distributiecentrum van ongeveer 4.200 m² in Lesquin, Frankrijk. Het cross-dock distributiecentrum wordt volledig aan DHL verhuurd op basis van een 9-jarige huurovereenkomst, met een rendement van 6,5%.
- **Facil Europe wordt nieuwe huurder in Hulsdonk, Gent**
Montea heeft een 9-jarige huurovereenkomst getekend met Facil Europe voor 4.200 m², waarmee ongeveer 270.000 euro aan brutohuurinkomsten gegenereerd worden.

Nieuw logistiek gebouw in Nederland

Montea kondigde de aankoop aan van een logistiek gebouw van ca. 6.300 m² in Hoofddorp (Nederland) voor ongeveer 9,4 miljoen euro, wat een nettoaanvangsrendement van 6,95% genereert. Het logistieke gebouw is verhuurd aan Indexx Europe B.V. voor een vaste periode tot 30 juni 2029, met een nettoaanvangsrendement van 6,95%. KBC Securities is blij met Montea's aankoop van dit goed gelegen logistieke gebouw dicht bij Amsterdam Airport Schiphol. Tegen het einde van 2017 bedroeg de portefeuille van Montea 716 miljoen euro en ze schatten dat deze zal groeien naar ca. 822 miljoen euro tegen eind 2018.

Luchthavenlogistiek

Montea kondigde eerder de start aan van een ontwikkelingsproject van 20.000 m² aan magazijnen en kantoren voor ca. 15 miljoen euro (fase 1, 2 en 3). Dat ontwikkelingsplan is het resultaat van een masterplan opgesteld door de luchthaven van Luik. Montea zal de eerste twee fasen (12.200 m²) ontwikkelen, waarvan 5.200 m² een hypermodern distributiecentrum zal worden dat al voor 20 jaar is voorverhuurd aan Sterima (Fase 1).

Montea kondigde aan dat het resterende vloeroppervlak (fase 2) verhuurd zal worden aan Easylog Solutions BVBA (3.700 m²) voor 9 jaar met een opbrengst van ca. 186.800 euro/jaar en ASFS BVBA (3.700 m²) voor 9 jaar vast, die beide ongeveer 186.700 euro/jaar zullen opbrengen.

Montea kondigde de aankoop aan van een distributiecentrum van 1.500 m² in Le Mesnil-Amelot, gelegen op de luchthaven Roissy Charles de Gaulle. BH Catering huurt 918 m² en QGSF Aéro 530 m². De totale investeringswaarde bedraagt ca. 1,7 miljoen euro, met een aanvangsrendement van 7,2%. Door de uitbreiding op Charles de Gaulle Airport, groeide Montea tot meer dan 20.000 m² op die locatie.

Stockspots: logistieke Airbnb

Montea kondigde de ondertekening aan van een exclusieve samenwerking met de start-up Stockspots, een online platform dat bedrijven met beschikbare opslagruimte samenbrengt met bedrijven die op zoek zijn naar tijdelijke, extra capaciteit. Door die overeenkomst is Montea het eerste bedrijf dat een Airbnb-achtige dienst aanbiedt voor de logistieke sector. Stockspots streeft er kort gezegd naar om eenvoudig en snel bedrijven met beschikbare opslagruimte en bedrijven die behoefte hebben aan meer capaciteit samen te brengen zonder langetermijncontracten. Het platform verenigt vraag en aanbod door middel van moderne technologie en streeft naar maximale magazijnefficiëntie. De start-up wil zich richten op de Belgische en Franse markt, en niet op de Nederlandse markt die hij vandaag bedient.

Bezettingsgraad van Montea in België stijgt naar 100%

Montea slaagde er over het afgelopen trimester in de **bezettingsgraad** in België te optimaliseren **van 94,7% naar 100%** onder meer door **vijf nieuwe huurovereenkomsten** af te sluiten met een totale oppervlakte van ongeveer 40.000 m². Meer specifiek gaat het om de volgende contracten:

- 16.700 m² verhuurd aan Decathlon te Willebroek, De Hulst
- 500 m² verhuurd aan TG-H Benelux te Willebroek, De Hulst
- 8.100 m² verhuurd aan EC HUB te Milmort
- 7.300 m² verhuurd aan Sinotrans te Luik, Liège Airport
- 8.700 m² verhuurd aan WWL te Gent, Hulsdonk

De **gemiddelde bezettingsgraad van de volledige portefeuille** stijgt hierdoor van 96,6% tot boven **98%**. Op jaarbasis zullen de huurcontracten 1,7 miljoen euro aan huurinkomsten bijdragen. Analist Alexander Makar benadrukt de **kwaliteit van de huurders** en verwelkomt vooral het getekende contract met de luchthaven in Luik. Dat is een bevestiging van de strategische locatie van de luchtcargo en de grensoverschrijdende e-commerce. De interesse in luchtvervoer is voortdurend aan het evolueren en neemt toe. Montea is zeer goed geplaatst om te profiteren van de groei van de logistieke groei op luchthavens. De site die aan WWL in Gent werd verhuurd, was voorheen verhuurd aan SAS Automotive die de huurovereenkomst vroeger dan verwacht in 2017 had beëindigd, waardoor er op korte termijn een huurverlies ontstond. Hij heeft recent zijn investment case voor Montea geüpdatet, aangezien de verwachte groei de verwachtingen overtrof.

Conclusie

KBC Securities analist Alexander Makar trok op donderdag 11 oktober 2018 het **koersdoel** voor Montea op van 55 naar **56 euro**, met als key driver de hoge bezettingsgraad, een teken van de kwaliteit van de portefeuille van Montea en hun pro-actieve commercialisatie die niet mag worden onderschat. Het **“Houden”-advies** wordt gehandhaafd.

Video-interview met Jo De Wolf, CEO Montea

Naar aanleiding van het Bolero-vastgoedevent op woensdag 10 oktober in Gent zaten de Bolero-beleg-het-zelvers alweer op de eerste rij voor de laatste sector- en bedrijvenupdates. Zeker toen Jo De Wolf, CEO Montea, als **scoop tijdens het event** aankondigde dat Montea voor haar **Belgische vastgoed de bezettingsgraad tot maar liefst 100% wist op te trekken**. Welke inspanningen deed dit gereguleerde vastgoedvennootschap (GW) om deze kwalitatieve huurders te kunnen contracteren? Benieuwd naar zijn antwoord op deze en 5 andere prangende vragen? Ontdek het in onze Bolero-video.



Retail Estates: de referentie in winkelvastgoed

| Retail Estates | Advies | OPBOUWEN | Huidige koers | 71,5 EUR |
|--------------------------------|--------------|--------------|---------------------|--------------|
| | Naam analist | Jan Opdecam | Koersdoel | 82,5 EUR |
| | ISIN code | BE0003720340 | Opwaarts potentieel | 15,4% |
| | <u>2017A</u> | <u>2018E</u> | <u>2019E</u> | <u>2020E</u> |
| Winst per aandeel (EUR) | 4,39 | 5,13 | 5,33 | 5,59 |
| % groei j/j | 4,1% | 16,9% | 3,8% | 4,9% |
| Koerswinst ratio | 16,3x | 13,9x | 13,4x | 12,8x |
| Bruto dividend (EUR) | 3,30 | 3,60 | 3,80 | 4,10 |
| % groei j/j | 3,1% | 9,1% | 5,6% | 7,9% |
| Dividendrendement (%) | 4,6% | 5,0% | 5,3% | 5,7% |

Retail Estates is een **gereguleerde vastgoedvennootschap (GVV)** die hoofdzakelijk belegt in **Belgisch en Nederlands winkelvastgoed** aan de rand van woonkernen of invalswegen naar stedelijke centra.

Het bedrijf ging naar de beurs in 1998 en noteert ondertussen op **Euronext Brussel en op Amsterdam**. Daar waar de focus in België ligt op vastgoed voor voedings- en kledingszaken, bouwde Retail Estates hun succesformule in Nederland uit door badkamer-, keuken-, hobby & tuin- en doe-het-zelfzaken in de typische woonboulevards. KBC Securities bejubelt de **hoge bezettingsgraad van 98% en meer**. Ook de **operationele marge** scheert hoge toppen en haalt 87%. Typierend voor Retail Estates' winkelvastgoed is de **samenwerkingsrelatie met hun huurders**. Brantano, Krefel en Leenbakker zijn slechts enkele bekende namen hiervan.

Sterk businessmodel werpt vruchten af

Retail Estates is een Belgische vastgoedspeler die uitsluitend in **buitenstedelijk winkelvastgoed** investeert. Het heeft een **portefeuille van ongeveer 1,35 miljard euro** met panden die hoofdzakelijk in België (76,86%) en, na overnames in juni en december 2017, ook in Nederland (23,14%) gelegen zijn.

In **België** focust het op de gouden driehoek Brussel-Antwerpen-Gent en de groene as Brussel-Luxemburg. **Nederland** is duidelijk een nieuwe strategische as die zal leiden tot meer **geografische diversificatie**. Wat betreft het type winkels vertegenwoordigt huishoudapparatuur 37,3% van de portefeuille, levensmiddelen 22,5%, kleding en schoenen 20% en voeding 10,50%.



Historisch gezien heeft Retail Estates een **bezettingsgraad boven de 98%**, waardoor het een gestage stijging van de omzet en het dividend per aandeel kon realiseren. Bovendien heeft het bedrijf een **zeer proactieve vermogensbeheerstrategie** die verder gaat dan die van zijn concurrenten. Het bezoekt zijn winkels en volgt de activiteit aan de kassa's, doet voorstellen voor een betere zichtbaarheid en toegankelijkheid van de panden en tracht de meest strategische locaties voor nieuwe winkels te vinden. **De kracht van het bedrijf ligt in het streven van het management om voortdurend op zoek te gaan naar win-win-oplossingen voor zowel de huurders als voor zichzelf.** Meer rendement voor de huurders verhoogt hun solvabiliteit en stelt Retail Estates in staat om langdurige huurderrelaties en stijgende cashflows te realiseren. Bovendien wordt gestreefd naar een **gediversifieerd huurdersbestand** en zijn er geen huurders die meer dan 5% van de huuropbrengsten van Retail Estates vertegenwoordigen.

Dit businessmodel, in combinatie met een **grondige kennis van de retailmarkt**, is een succes. Het bedrijf haalt een **stabiel rendement van 7%**, heeft een **bijna volledig bezette portefeuille** en **verhoogde zijn operationele marge tot ca. 87%** (vóór toetreding tot de Nederlandse markt). Sinds 2006 steeg het **dividend** met een samengesteld jaarlijks groeipercentage van 3,3% en dit jaar zal het met 9% stijgen van 3,30 euro naar 3,60 euro per aandeel in 2018 met een verwachte groei voor het boekjaar 2019 van 5,5% naar 3,80 euro, dankzij de uitbreiding naar Nederland.

Retailparken in België hebben hun succes bewezen en ondanks de onzekerheid rond e-commerce gelooft KBCS dat er nog altijd een mooie toekomst is weggelegd voor bakstenen winkels. De analisten geloven dat retailers die het **"multichannel"-concept** in hun bedrijfsmodellen integreren, en dus e-commerce een plaats geven in bestaande winkels, de globale winstgevendheid zullen verhogen. Bovendien heeft Retail Estates door de appetijt van klanten, huurders en investeerders en door de toetredingsdrempels voor grotere en complexe activa een **concurrentievoordeel**. De afhankelijkheid van Retail Estates van een **klein aantal retailers** (de top 20 van de huurders was in december 2017 goed voor circa 55% van de huur) kan echter nadelig blijken als die bedrijven zich niet aanpassen aan de snelle veranderingen in de wereld van fysieke winkels en het consumptiegedrag van de klanten. **Macro-economische trends moeten dus nauwlettend in de gaten worden gehouden** om te anticiperen op de volatiliteit en onzekerheid op de retailmarkt, zoals een verminderde vraag naar winkels, hogere leegstand, lagere reële waarden met als gevolg een daling van de intrinsieke waarde en stijgende schuldratio's.

Ervaren managementteam

Retail Estates beschikt over een **zeer solide managementteam**. De **CEO, Jan De Nys**, beschikt over een uitgebreide retail knowhow en is sinds de oprichting in 1998 aan de slag in het bedrijf. Hij heeft meer dan 34 jaar relevante retailervaring binnen de sector zelf en beschikt over een groot netwerk waardoor hij op de hoogte blijft van de laatste retailtrends. **Kara De Smet is CFO** en werkt 12 jaar bij Retail Estates. In april 2017 versterkte **Koenraad van Nieuwenburg** het team als **CIO**. Hij was vroeger hoofd Vastgoed en Ontwikkeling bij Ikea.

In het algemeen neemt het bedrijf een **proactieve houding** aan ten opzichte van zijn huurders. Het is voortdurend op zoek naar goede productmixen en vermijdt structureel moeilijke markten. Het heeft dan ook zeer weinig oninbare vorderingen.

Thuis in België én Nederland

In totaal werken bij Retail Estates ca. **26 mensen met een retail-achtergrond**, waarvan **3 vanuit Nederland**. De noodzakelijke uitbreiding van de thuismarkt is een strategische beslissing geweest die Retail Estates ook in Nederland op de kaart heeft gezet. Met een **tweede notering op Euronext Amsterdam** sinds april 2018 onderstreept Retail Estates zijn geloofwaardigheid als **langetermijninvesteerder**. Er werd ook een **Nederlands hoofdkantoor opgezet** om evoluties op de Nederlandse markt op de voet te volgen en dicht bij de huurders en commerciële activiteiten te blijven. Retail Estates maakt met deze beslissing duidelijk dat het voorbereid is voor bijkomende opportuniteiten. Het bedrijf verwacht op termijn zijn scope in Nederland te kunnen opvoeren tot een derde.

Door zijn **activiteiten in Nederland uit te breiden**, blijft Retail Estates het **risico spreiden** over twee markten met een verschillende marktdynamiek, met behoud van zijn pure play-strategie. Bovendien wordt de diversificatie verzekerd doordat de **portefeuille gespreid is over 66 sites en 741 huurders**. Door de lopende investeringen in Nederland zou de Nederlandse markt binnenkort een derde van de portefeuille kunnen vertegenwoordigen, tegenover 23% nu.

Investeren in winkelvastgoed: opportuniteiten en uitdagingen

Zowel de **Belgische als de Nederlandse markt** zijn **sterk gereguleerd**, waarbij overheden de ontwikkeling van commerciële gebieden onder controle proberen te houden. In **België** wordt winkelruimte over het algemeen verhuurd als een lege ruimte en gebeurt de inrichting op kosten van de huurder. Aangezien die investeringen vrij substantieel kunnen zijn en afgeschreven worden over meerdere jaren, heeft de portefeuille vrij **hoge retentiepercentages**, hoewel de Belgische wetgeving bepaalt dat huurcontracten op 3/6/9 jaar moeten lopen. In **Nederland** lopen referentiehurovereenkomsten in de detailhandel voor 5/10 jaar plus opties voor 5 jaar.

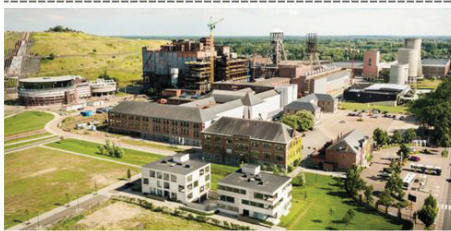
De belangrijkste **voordelen van winkels buiten de stadcentra** zijn onder meer weinig langdurige leegstand, relatief lage kosten, flexibele plattegronden, zichtbaarheid en bereikbaarheid, one-stop shopping, gratis parkeren, aantrekkelijke huurniveaus, de evolutie van alleenstaande winkels naar retailparken, een opwaartse huurddynamiek en een neerwaartse druk op de rendementen. De **gemiddelde huurprijs van Retail Estates bedraagt ca. 95,5 euro per m²**, ruim onder het sector-gemiddelde van ca. 125 euro. Dat leidt rechtstreeks tot een hogere huurdersretentie en hoger huurdersrendement en daarmee aanhoudend hoge bezettingsgraden en

weinig faillissementen. Bovendien is het zo dat de sectoren “**levensmiddelen**” en “**woninginrichting**” winstgevender zijn (hogere winstmarges) en minder worden verstoord door e-commerce, waar gratis bezorging en retournering minder gebruikelijk zijn. Toch is KBCS van mening dat de sector van **consumentenelektronica** nauwlettend in de gaten moet worden gehouden vanwege de dalende omzet, die eerder toe te schrijven is aan prijsdruk dan aan lagere volumes.

Disruptie als opportuniteit

De retailsector maakt woelige tijden door, waarbij **traditionele modellen verschuiven naar omnikanaal** en **nieuwe retailers en nieuwe trends** opduiken. Deze voortdurende **disruptie** heeft ongetwijfeld een impact op de ontwikkeling van winkelvastgoed wereldwijd. KBCS is van mening dat retailers moeten inzetten op nieuwe technologieën, ervaringen en vooral multi-channeling.

BE-MINE RETAIL PARK



Source: Jasper-Eyers

BE-MINE RETAIL PARK



Source: Jasper-Eyers

Retail Estates is de **meest efficiënte retailparkinvesteerder** dankzij zijn lage kosten en flexibele grondplannen. Voor de consument zijn zichtbaarheid, toegankelijkheid, one-stop-shopping en gratis parkeren structurele factoren voor het succes van de detailhandel, al gaat het daarbij eerder om gemak dan om beleving. De **beleving van de consument kan worden verbeterd** door de algemene architectuur te verbeteren, eenvoudige gevelverbeteringen door te voeren of door een combinatie van waardegedreven innovaties met nieuwe retailers. Zo sloten Retail Estates en **Be-Mine** in 2014 een samenwerkingsovereenkomst voor de ontwikkeling van een **retailpark op de voormalige mijnsites in Beringen**. Dat masterplan bundelde toerisme, cultureel erfgoed, recreatie, wonen en winkelen en is nu een referentie voor state-of-the-art waardecreatie en consumentenervaring in winkelvastgoed. Daarnaast zullen de verzorgingsgebieden van deze retailparken een positief effect hebben op de huurwaarden, tophuurders en consumenten uit een bredere regio aantrekken en zo hun succes verzekeren. Er zijn niet veel van dergelijke projecten in de portefeuille, maar Retail Estates heeft een **gezonde mix van nieuw en ouder vastgoed met opwaarts potentieel**.

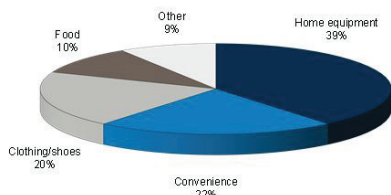
E-commerce: het einde van de bakstenen winkels?

Toch mag het **toenemende belang van e-commerce** niet worden onderschat. Hoewel het 'slechts' 8% van de wereldwijde detailhandelsverkoop vertegenwoordigt, heeft het **groeitempo** geleid tot de algemene consensus dat winkelvastgoed dood is. Toch blijkt uit onderzoek dat dat helemaal niet het geval is. Online retailers die het **belang van fysieke winkels** aantonen, halen duidelijk hogere omzetcijfers. KBCS is van mening dat mode en voeding in België en Nederland drukbezette markten geworden zijn met lagere operationele marges, felle concurrentie en een sterke disruptie door e-commerce. De consument gaat er zomaar van uit dat gratis retourneren van online aankopen vanzelfsprekend is. Onze analisten menen dat de zogenaamde **leveringsabbonementen** (bv. gratis levering tegen een jaarlijkse vaste vergoeding) na verloop van tijd verlichting kunnen brengen voor retailers. Bovendien hebben winkeliers in winkelstraten volgens KBCS het meest last van factoren zoals online shopping, mobiliteit, een slechte locatie, hoge huur en zwakke afzet, waardoor de huurkosten moeilijker te dragen zijn. **Zowel retailers als consumenten geven de voorkeur aan sterke en zichtbare winkelgebieden**, wat leidt tot een toename van structurele leegstand in middelgrote steden en secundaire winkelstraten. Daarom is het essentieel om te **investeren in winkelgebieden die kwaliteit, cultuur, innovatie en menselijke interactie combineren**.

Anderzijds oefent de detailhandel buiten de stad druk uit op 'oudere, traditionele ketens met weinig innovatie', hoewel discountwinkels en speciaalzaken veel fysieke winkels hebben geopend aan de rand van de stad.

Het consumentengedrag is snel veranderd en online zoekopdrachten zijn nu vaak het begin van de "customer journey". Toch zijn interieurdecoratie, meubilair, doe-het-zelf, enz. **sectoren met hogere operationele marges die minder te lijden hebben van e-commerce**, en ondersteunende wetgeving resulteert in een **grote vraag naar goed gelegen parken**. **Doe-het-zelf** winkels zijn succesvol gebleken dankzij hun 'parking voor de deur' en de combinatie van comfort en zichtbaarheid. Winkels met renovatiemateriaal en andere sectoren die de vakman overbodig maken (bijv. X20), waren de afgelopen jaren ook zeer succesvol, omdat steeds meer mensen hun woning zelf renoveren met behulp van onlinenetwerken en websites.

RETAIL SECTOR DIVERSIFICATION



Source: KBC Securities

STRATEGIC INVESTMENT AXES



Source: KBC Securities

De sector “**levensmiddelen**” daarentegen wordt gekenmerkt door relatief kleine aankoopvolumes, waardoor online levering onrendabel en dus onbestaande is (bijv. Action). Merk op dat het zogenaamde “**showrooming**” - de trend om inspiratie op te doen in winkels, maar de producten daarna online te kopen - sterk toeneemt en dus de hele detailhandel treft.

Diversificatie

De **strategische focus van Retail Estates ligt op non-food**-speciaalzaken in winkel-parken en clusters buiten de steden (België en Nederland) en **baanwinkels** (alleen België). **Een sterke diversificatie qua huurders, locaties en sectoren** wordt gereflecteerd in een uitstekende bezettingsgraad van meer dan 98% sinds de start.

De top 20 van de huurders zijn goed voor 43,97% van de huurinkomsten en 41,54% van de totale portefeuille in m². Geen enkele huurder vertegenwoordigt meer dan 5% van de huurinkomsten. Brantano is goed voor 4,34% van de huur, Krëfel 3,15%, Leen Bakker 2,93%, Fnac 2,60% en Aldi 2,52%. In maart 2018 was de portefeuille van 1,35 miljard euro gespreid over 66 locaties (817 vastgoedobjecten en 741 huurders) in Vlaanderen (46,01%), Wallonië (30,85%) en Nederland (23,14%). De portefeuille is gespreid over huishoudapparatuur (37,34%), levensmiddelen (22,50%), kleding/schoenen (20,36%), voeding (10,50%) en overige (9,30%).

Investment case

Retail Estates is goed gepositioneerd om het grootste deel van zijn opbrengsten meteen in rendabele activa te steken. Kort na de **kapitaalverhoging van 123,4 miljoen euro** investeerde het al ca. 40% van de opbrengst in een retailpark in Spijkenisse (bij Rotterdam). Gezien de nagestreefde **strategische schuldratio van 50% à 55%** is KBCS van mening dat dat sneller dan verwacht een hefboomwerking zou kunnen hebben.

Door de aanzienlijke **groei van de portefeuille** zijn de **financieringskosten gedaald** van meer dan 3,5% naar 2,62%, met een positief domino-effect op de gegenereerde cashflow. Tegen het vierde kwartaal van 2022 zullen de financieringskosten naar verwachting verder gedaald zijn tot ca. 2,33%, waarna ze licht zullen stijgen.

Het **waarderingsrendement van de portefeuille** bleef redelijk stabiel, terwijl de onderliggende markt een sterkere druk ondervond (rendement op de portefeuille 6,67%, tegenover een marktrendement van 5,5%). KBCS verwacht dan ook dat de portefeuille de komende jaren een inhaalbeweging zal maken, met een **bovenge-middelde NIW-groei** (netto inventariswaarde) als resultaat.

Het **businessmodel** van Retail Estates is sterk en solide gebleken met zeer lage en voorspelbare investeringsuitgaven. De huurders dragen de kosten voor de inrichting van de gebouwen en het duurt 9 tot 10 jaar voor die investeringen zijn afgeschreven. Dit zorgt voor **loyaliteit van de huurders**, al gaat het om relatief

korte huurcontracten (wettelijk 3/6/9 jaar in België en 5/10 jaar in Nederland). Een investering in "big box retail" heeft dan ook een **laag risico** met een **uitstekende operationele marge** van ca. 85 à 87%. Bovendien is er een **sterke cashflowgeneratie** en **weinig volatiliteit** bij een **indrukwekkende bezettingsgraad**. Het lage aantal nieuwe vergunningen voor winkelpanden buiten de stadscentra is een bijkomende ondersteunende factor.

Dat de **portefeuille** en de **locatie** van goede kwaliteit zijn, blijkt uit de **bezettingsgraad** die sinds de oprichting boven de 98% ligt. Er wordt ook verwacht dat het **verminderende aantal vergunningen voor winkelpanden buiten de stadscentra** de bezettingsgraad op natuurlijke wijze zal ondersteunen. Op dit moment kennen de buiten de steden gelegen winkelpanden van Retail Estates een zeer lage leegstand dankzij de sterke vraag van retailers (huur beneden het marktgemiddelde, goede bereikbaarheid voor klanten, gratis parkeren, agglomeratie-effecten, enz.).

Het bedrijf beschikt over veel onderhandelings talent en een **uitgebreide kennis van de markt**. Deze strategie wordt ondersteund door het inhuren van voormalig winkelpersoneel met uitgebreide marktkennis. **Groei** wordt nagestreefd door **acquisitie** van portefeuilles van particulieren en "sale & rent back"-transacties met grote winkelketens.

Retail Estates heeft bovendien een **trackrecord van jaarlijkse groei in winst per aandeel, dividend per aandeel en NIW**. Met zijn uitgebreide marktknowhow en zijn vermogen om deals te sluiten, gelooft KBCS dat het bedrijf het huidige groeitempo kan handhaven.



SWOT-analyse

Sterkten

- Met zijn volledig buiten de steden gelegen kwalitatieve retailportefeuille is Retail Estates toonaangevend in België en een nieuwe speler in Nederland.
- De proactieve strategie houdt de bezettingsgraad boven de 98%.
- Het efficiënte businessmodel levert een operationele marge van ca. 87% op. Die zal naar verwachting rond de 85% blijven schommelen na de start op de Nederlandse markt, die extra technische onderhoudskosten met zich meebrengt (gecompenseerd door hogere rendementen).

Zwakten

- Lage gemiddelde looptijd van wettelijk bepaalde huurcontracten.
- Risicoblootstelling van specifieke huurders in het portfolio (teruggebracht tot 4,34% van de totale huur voor de grootste huurder, Brantano, waaronder een distributiecentrum dat voor 10 jaar wordt gehuurd).
- Groeipercentage beperkt door beperkte grootte van de activa.

Opportunities

- Nieuwe vraag van concepten voor de binnenstad die worden aangetrokken door de lage huurprijzen.
- Beperkte leegstand op de markt ondersteunt de huurwaarden.
- Door de hoge financieringskosten is er nog potentieel qua operationele uitmuntendheid (daling met 80 basispunten op jaarbasis).

Bedreigingen

- Internationale faillissementen.
- Negatief marktsentiment dat weegt op de prestatie van het aandeel.
- Activa op tweederangslocaties.

Recent nieuws

We overlopen hieronder in chronologische volgorde het meest recente nieuws over Retail Estates.

Verdere uitbreiding in Nederland en kapitaalverhoging

Retail Estates heeft de aankoop en uitbreiding afgerond van twee winkelpanden van hun shoppingcomplex in Cruquius (Nederland), dat in december vorig jaar gekocht is. De winkelpanden vertegenwoordigen een bruto verhuurbare oppervlakte van 6.397 m² en zullen worden verhuurd aan verkooppunten voor doe-het-zelfproducten (Praxis & Gamma). Het totale investeringsvolume bedroeg 9 miljoen euro en genereerde een aanvangsrendement van 6,78% of 0,61 miljoen euro aan huur. De waardering van Cushman & Wakefield (C&W) bedroeg 8,6 miljoen euro, zodat Retail Estates slechts een kleine premie betaalde.

Daarvóór kondigde Retail Estates al de aankoop aan van een winkelpark in Spijkenisse (voorstad Rotterdam) bestaande uit 23 winkelunits en een restaurant voor een totaal investeringsbedrag van 47,2 miljoen euro.

Het complex heeft een oppervlakte van 28.273 m², is voor 95,88% verhuurd en is gebouwd in 2009-2011 volgens moderne normen en verwachtingen van de hedendaagse consument. Het is gelegen op een zichtbare en goed bereikbare locatie in de nabijheid van de snelweg A15, de ring rond Rotterdam. In die regio wonen 210.000 mensen. De huurdersmix is optimaal en omvat de belangrijkste nationale winkelketens die actief zijn in woningdecoratie, in combinatie met een restaurant. De huurders genereren een nettohuuropbrengst van 3,1 miljoen euro (inclusief de geraamde inningswaarde op leegstand van 0,13 miljoen euro) en leveren een brutoaanvangsrendement op van 6,56%.

Deze acquisitie was enkel mogelijk door de **kapitaalverhoging van 27 april 2018, die 123 miljoen euro eigen vermogen inbracht.**

Door zijn activiteiten in Nederland vanaf midden 2017 uit te breiden, blijft Retail Estates het **risico spreiden over twee markten** met een verschillende marktdynamiek met behoud van zijn pure play-strategie. Investeringsop de zogenaamde PDV- en GDV-locaties (resp. perifere en gemeentelijke detailhandel) bieden een aantrekkelijk rendement in Nederland, in een sector die bekend is bij het management.

Uitbreiding in België-Wallonië

Retail Estates heeft de kapitaalverhoging via inbreng in natura aangekondigd voor twee retaillocaties in Libramont bestaande uit 4 winkelgebouwen met een bruto-waarde van 5,46 miljoen euro en een rendement van 5,7%. Verder werd in Herstal een winkelgebouw aangekocht via een inbreng in natura van 1,5 miljoen euro, dat

een rendement van 6,7% oplevert. Ten derde heeft Retail Estates zijn dubbele notering verkregen aan Euronext Amsterdam.

Verkoop drie activa in Nederland

Vastgoedspeler Retail Estates heeft drie activa verkocht: een retailpand in Spa en twee retailparken (in Zwolle en Péruwelz). De totale transactiewaarde bedraagt 38,23 miljoen euro en zal worden geherinvesteerd in het huidige portfolio en projectontwikkelingen. Ook de aankoop van een nieuw retailpark wordt overwogen. Volgens analist Alexander Makar is het een goede zaak dat Retail Estates in staat is om activa van de hand te doen die omwille van geografische, strategische en technische redenen niet langer tot de kernactiviteiten behoren en waarvan de opbrengsten zullen bijdragen aan nieuwere ontwikkelingen.

Goed 1Q18-19 rapport

Op vrijdag 27 juli 2018 maakte Retail Estates zijn **resultaten voor 1Q18-19** bekend, een tikkeltje boven de ramingen, wat KBC Securities' verwachtingen voor een voor spoedig FY18-19 bevestigt. Het management bevestigde een dividend per aandeel van 5,56 euro jaar-op-jaar, wat overeenkomt met een dividendrendement van ongeveer 5% (KBCS verwachtte 3,80 euro).

Retail Estates leverde robuuste resultaten dankzij solide verhuuractiviteiten en kostenefficiëntie, wat leidde tot een 1,5% verlaging in de winst per aandeel verwachtingen (EPRA). De bezettingsgraad van de portefeuille blijft ruim boven de 98%. Voor de toekomst bevestigt Retail Estates de verwachtingen van KBC Securities. Dit leidt tot een dividend van 3,80 euro. De verwachte resultaten voor de rest van het jaar blijven sterk, gedreven door acquisities in het voorbije financiële jaar. KBCS verwacht dan ook dat de EPRA-winstgroei zal aanhouden, wat zal resulteren in een rendement op winst en een dividendrendement van respectievelijk 7% en 5%.

Conclusie

Retail Estates is een nichespeler met een goede toegang tot de kapitaalmarkten. Volgens KBCS geeft de onderneming blijk van operationele uitmuntendheid. De recente realisaties in Nederland zullen de winst een boost geven en daarmee de groei van de winst per aandeel en de NIW stimuleren. Het toekomstige winstrendement en dividendrendement van respectievelijk 7% en 5% bieden volgens onze analisten een goede waarde op risicogewogen basis.

KBC Securities analist Jan Opdecam geeft het aandeel een **“Opbouwen”-advies met koersdoel van 82,5 euro, goed voor een opwaarts potentieel van 15,4%.**

Video-interview met KBC Securities analisten Jan Opdecam en Alexander Makar

Na de recente kapitaalverhoging in april 2018 hervatte KBC Securities de opvolging van het aandeel Retail Estates en kreeg ook het waarderingsmodel voor de expert in winkelvastgoed een update. Het resultaat was een nieuw advies en koersdoel. In dit videofragment doen onze vastgoedanalisten uit eigen huis, Jan Opdecam en Alexander Makar, hun visie op het aandeel uit de doeken. Zo ontdekt u onder meer waarom Retail Estates zo'n sterk businessmodel heeft en wat de toekomstige uitdagingen zijn voor retailvastgoed.



Video-interview met Jan De Nys, CEO Retail Estates

Naar aanleiding van het Bolero-vastgoedevent op woensdag 10 oktober in Gent zaten de Bolero-beleg-het-zelvers alweer op de eerste rij voor de laatste sector- en bedrijvenupdates. Het Bolero-team legde **Jan De Nys, CEO Retail Estates**, enkele vragen voor. Welke nieuwe investeringen zitten in de pijplijn? Zal de dividendklim aanhouden in de toekomst? Benieuwd naar **zijn antwoord op deze en 5 andere prangende vragen?** Ontdek het in onze Bolero-video.



Disclaimer

Bolero is het execution-only beleggingsplatform van KBC Bank NV en staat los van alle andere beleggingsdiensten die geleverd kunnen worden door KBC Bank NV.

Copyright © KBC Bank NV/Bolero. Alle rechten voorbehouden. Deze informatie mag op geen enkele manier gepubliceerd, herschreven of heruitgegeven worden in eender welke vorm. De intellectuele eigendomsrechten op deze publicatie komen toe aan hetzij KBC Bank NV, hetzij aan met hen verbonden entiteiten of aan derden. U moet zich onthouden van elke inbreuk daarop. Behoudens de uitdrukkelijke voorafgaande en schriftelijke toestemming van de auteur of zijn rechthebbenden, is elke overdracht, verkoop, verspreiding of reproductie, ongeacht de vorm of de middelen, van de publicatie verboden.

Dit is een publicatie van KBC Bank N.V. (Bolero). De bevoegde controleautoriteit voor deze activiteit is de Autoriteit voor Financiële Diensten en Markten (FSMA).

Deze publicatie valt niet onder de noemer 'onderzoek op beleggingsgebied' zoals bedoeld in het koninklijk besluit van 3 juni 2007 tot bepaling van nadere regels tot omzetting van de richtlijn betreffende markten voor financiële instrumenten. Het zijn publicitaire mededelingen, zodat de wettelijke voorschriften ter bevordering van de onafhankelijkheid van onderzoek op beleggingsgebieden niet van toepassing zijn. Bolero garandeert geenszins dat enige van de behandelde financiële instrumenten voor u geschikt is. Bolero geeft hiermee geen specifiek en persoonlijk beleggingsadvies. U draagt bijgevolg de volledige verantwoordelijkheid voor het gebruik dat u maakt van deze publicatie.

De fondsbeheerders van KBC AM kunnen vóór de verspreiding van deze aanbevelingen handelen in het financieel instrument. De verloning van de medewerkers of aangestelden die voor KBC Securities werkzaam zijn en die bij het opstellen van de aanbevelingen betrokken waren, is niet gekoppeld aan zakenbanktransacties van KBC Securities. De rendementen van de in deze publicatie besproken financiële instrumenten, financiële indices of andere activa zijn rendementen behaald in het verleden en vormen als zodanig geen betrouwbare indicator voor toekomstige rendementen. Er wordt niet gewaarborgd dat de voorgestelde scenario's, risico's en prognoses de marktverwachtingen weerspiegelen of dat ze in de realiteit zullen uitkomen. De prognoses zijn louter indicatief. De gegevens in deze publicatie zijn algemeen, louter informatief en aan veranderingen onderhevig.

Als de resultaten van de besproken financiële activa uitgedrukt zijn in een andere valuta dan EUR, kan het rendement door valutastommelingen hoger of lager uitvallen. Ze geven de analyse weer van de auteur op de daarin vermelde datum. Hoewel de informatie gebaseerd is op volgens de auteur betrouwbare bronnen, kan Bolero niet garanderen dat de informatie accuraat, volledig en up to date is; de informatie kan onvolledig zijn of ingekort. De auteur kan zich beroepen op andere publicaties binnen KBC Groep (vb. van KBC AM of Market Research) of van derde partijen. KBC Bank NV kan nooit aansprakelijk gesteld worden voor de eventuele onjuistheid of onvolledigheid van bepaalde gegevens in deze publicaties. De disclaimers vervat in de publicaties van KBC AM of andere publicaties naar dewelke wordt verwezen, zijn hier eveneens van toepassing.

Niets in deze publicatie mag gereproduceerd worden zonder de voorafgaande uitdrukkelijke en schriftelijke toestemming van KBC Bank NV (center Bolero). Deze publicatie is onderworpen aan het Belgisch recht en aan de uitsluitende rechtsmacht van de Belgische rechtbanken. Voor een aantal essentiële elementen van de beleggingsaanbevelingen (waaronder de belangenconflictenregeling) kunt u de "Algemene richtlijnen m.b.t. de beleggingsaanbevelingen van KBC Asset Management" op www.kbcam.be/aandelen en de "Disclosures" op www.kbcsecurities.com/disclosures raadplegen. Met betrekking tot voormelde aanbevelingen wordt verwezen naar www.kbcsecurities.be/disclosures voor specifieke informatie inzake belangenconflicten.

Beleggen in aandelen houdt substantiële risico's en onzekerheden in. Beleggers moeten in staat zijn om het economische risico van een belegging te dragen en het belegde kapitaal geheel of gedeeltelijk te verliezen.