



VLAAMSE FEDERATIE VAN BELEGGERS

VASTNED RETAIL BEL.

7 februari 2016

Koers	55,00
Aantal aandelen (m)	5,079
Marktkapitalisatie (m)	279,3

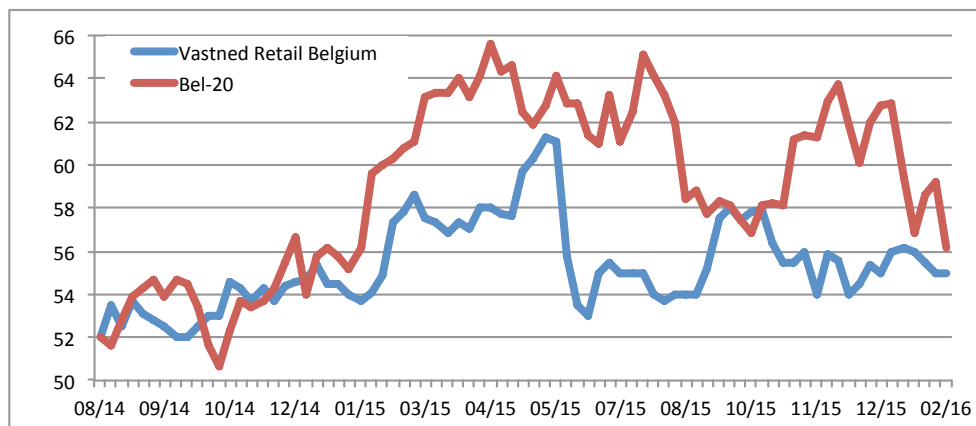
Intrins. waarde (FY15)	48,14
Schuldgraad (FY15)	28%

(in miljoen EUR)	FY11	FY12	FY13	FY14	FY15	FY16E
Huuropbrengsten	21,300	22,245	21,743	22,011	19,617	19,200
Groei in %	1,2%	4,4%	-2,3%	1,2%	-10,9%	-2,1%
Bedrijfsresultaat	18,180	18,537	18,443	18,282	16,557	16,000
Financieel resultaat	-5,352	-7,256	-4,891	-4,191	-3,344	-2,950
Resultaat portefeuille	23,513	7,415	-2,911	7,927	2,309	n.b.
Nettowinst	36,308	18,664	12,194	20,488	15,302	12,800
Uitkeerbaar resultaat	12,848	13,290	13,448	13,801	12,745	12,800
Bezettingsgraad	96,6%	97,3%	95,4%	97,9%	98,0%	n.b.

	FY11	FY12	FY13	FY14	FY15	FY16E
Winst per aandeel	7,15	3,68	2,40	4,03	3,01	2,52
Uitkeerbaar resultaat	2,53	2,62	2,65	2,72	2,51	2,52
Netto dividend	2,00	1,97	1,99	2,04	1,83	1,84
Intrinsieke waarde (reëel)	45,04	46,29	46,37	47,81	48,14	n.b.
Premie/discount *	-0,1%	2,8%	13,0%	21,3%	14,3%	n.b.
Dividendrendement *	4,4%	4,1%	3,8%	3,5%	3,3%	3,3%

*: op basis van koersen op het jaareind, voor 2015 en 2016E huidige koers

BEDRIJFSPROFIEL AANDELEN



Bedrijfsomschrijving

Vastned Retail Belgium is een GVV (ex-vastgoedbevak), gespecialiseerd in winkelvastgoed. Ze bezit 143 units op 61 verschillende locaties. Geografisch gezien is Vlaanderen goed voor 72% van de portefeuille, het Brusselse Gewest voor 17% en Wallonië voor 11%. Winkels op toplocaties in premiumsteden vertegenwoordigen 58% van de portefeuille (was 49% eind 2014), de andere stadswinkels staan voor 17%, baanwinkels en retailparken staan voor de resterende 25%. Eind 2015 bedroeg de waarde van deze portefeuille 347 miljoen euro, tegenover 356 miljoen euro eind 2014. De oppervlakte bedraagt 90.220 m². De bezettingsgraad bedraagt 98%. De huurders zijn actief in de volgende sectoren: 66% in textiel/kledij, 13% in vrije tijd, luxe-artikelen en persoonlijke verzorging en 10% in huishoudinterieur/doe-het-zelf/interieur.

Sinds een tweetal jaren focust het management zich minder op groei en wenst ze de kwaliteit van haar activa nog verder te verhogen. De strategie is om het deel winkels op toplocaties in premiumsteden te verhogen tot 75%. De groep heeft 6 steden als premiumsteden bestempeld, met name Brussel, Antwerpen, Gent, Brugge, Hasselt en Luik. In de praktijk komt dit neer op de verkoop van baanwinkels en de aankoop van stadswinkels op toplocaties in Belgische grootsteden (bv. Gent en Brugge). In 2015 werden er 14 winkels voor een bedrag van 31 miljoen euro verkocht, 4 winkels werden gekocht voor 18 miljoen euro.

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

De verstrekte informatie steunt op betrouwbare bronnen en zorgvuldige analyse. De VFB kan geenszins aansprakelijk gesteld worden voor gederfde winst of verlies naar aanleiding van de verstrekte informatie of het gebruik ervan. Niets uit deze publicatie mag worden vervoelvoudigd en/of openbaar gemaakt door middel van fotocopie, druk of op welke andere manier ook, zonder voorafgaandelijke schriftelijke toestemming van de Vereniging.



Resultaten boekjaar 2015

VastNed Retail Belgium zet volop in op haar strategie die gericht is op stadswinkels op toplocaties. Die transformatie gaat momenteel gepaard met meer verkopen dan aankopen, wat een negatieve impact op de operationele resultaten heeft. Zo werd er in 2014 voor 42,9 miljoen euro verkocht en voor 27,5 miljoen euro gekocht, in 2015 werd voor 18 miljoen euro gekocht en voor 31 miljoen euro verkocht. Bijkomend merken we op dat het huurrendement van de aankopen lager ligt dan dat van de verkopen.

Als gevolg hiervan daalden de huurinkomsten met 10,9% tot 19,617 miljoen euro (1). Naast het effect van de aan- en verkopen waren er belangrijke verhuurtransacties, 24 in totaal. Die hadden betrekking op 15% van de portefeuille. De gemiddelde huurprijsstijging ervan bedroeg 15%! Dergelijke verhogingen zijn niet uitzonderlijk en zien we regelmatig opduiken. Doordat de kosten iets meer daalden, daalde het bedrijfsresultaat (2) slechts 9,4%. De bedrijfsmarge ((3) kon hierdoor licht verbeteren, maar ligt nog onder het niveau van 84,8% van 2013.

(cijfers in miljoen euro)	FY14	FY15	Δ 14/15
Huurinkomen (1)	22,011	19,617	-10,9%
Bedrijfsresultaat (2)	18,282	16,557	-9,4%
Bedrijfsmarge (3)	83,1%	84,4%	
Financieel resultaat (4)	-4,191	-3,541	
Operationeel/uitkeerbaar resultaat (5)	13,801	12,745	-7,7%
Resultaat op de portefeuille (6)	7,927	2,309	
Resultaat indekkingsinstrumenten (7)	-1,240	0,197	
Resultaat van de periode (8)	20,488	15,302	-25,3%
Uitkeerbaar resultaat per aandeel (9)	2,72	2,51	-7,7%
Bruto dividend (10)	2,72	2,51	-7,7%
Intrinsieke waarde per aandeel	47,81	48,14	0,7%

Het financiële resultaat (4) verbeterde vooral door een daling van de financiële schuld en in mindere mate door een verlaging van de financiële kost van 3,2% naar 3,1%. In feite bedroeg de financiële kost 2,8%, maar de groep betaalde een verbrekingsvergoeding van 0,3 miljoen euro voor een herschikking van een krediet. Deze herschikking zal een zekere positieve impact hebben in 2016 (zie verder).

Op de portefeuille (6) werd een meerwaarde van 2,309 miljoen euro gerealiseerd, het resultaat van -1,047 miljoen euro minwaarde op verkopen en andere portefeuille-aanpassingen en van +3,356 miljoen euro herwaarderingen van vastgoed in portefeuille. Deze herwaardering van 3,356 miljoen euro heeft uitsluitend betrekking op de winkels op toplocaties in premiumsteden en is dus een positieve illustratie van de toegepaste strategie.

Op de financiële indekkingsinstrumenten (7) werd een positieve herwaardering van 0,197 miljoen euro geboekt door een toename van de marktrente. In de praktijk betreft het een gedeeltelijke terugname van eerdere waardeverminderingen.

In totaal daalde het netto resultaat (8) van 20,488 tot 15,302 miljoen euro. Belangrijker is de evolutie van het uitkeerbaar resultaat (5). Dat daalde van 13,801 miljoen euro naar 12,745 miljoen euro. Per aandeel is dat 2,51 euro (9). VastNed Retail Belgium heeft een politiek van 100% uitkering van het resultaat, waardoor het brutodividend (10) ook 2,51 euro bedraagt.

De bezettingsgraad bleef tegenover eind 2014 stabiel op 98%, tegenover eind juni 2015 is er een verbetering van 2%.

Eind 2015 had de groep een relatief lage schuldgraad van 28%, maar hier moet een kanttekening bij gemaakt worden. Door meer te verkopen dan te kopen is de schuldgraad de voorbije jaren geleidelijk aan gedaald. Een forse stijging zit er echter niet in en dit voor de volgende reden. Zo heeft het FSMA vastgesteld dat de huurder H&M voor 21,5% van de huurinkomsten staat, waardoor het wettelijk maximum van 20% overschreden werd. Als een soort van 'bestrafing' mag de schuldgraad in de volgende 2 jaar niet boven 33% stijgen.

Momenteel werkt de groep aan de renovatie en herontwikkeling van een Gents pand, kostprijs 2 miljoen euro. Tegen eind 2016 zou de nieuwe huurder AS Adventure het kunnen betrekken.

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

Conclusie

Doordat er in 2015 opnieuw meer verkocht dan gekocht is geweest, moeten we ons terug opmaken voor een boekjaar met dalende huurinkomsten en een lager bedrijfsresultaat. Maar deze daling zou wel opgevangen kunnen worden door een verbetering van het financiële resultaat na de gunstige herfinanciering in 2015 en door een daling van de financiële schuld. Voor 2016 voorzien we dus een quasi-identiek resultaat en dito (bruto)dividend.

Ondanks de lagere resultaten (die al langer dan vandaag ingeschat konden worden) heeft de koers van VastNed Retail Belgium geen krimp gegeven. Beleggers zijn dus duidelijk bereid om een steeds hogere premie te betalen voor de kwaliteitsvolle portefeuille van de groep. Daar is op zich niets mis mee, maar door die hoge waardering (een koers/winst of koers/uitkeerbaar resultaat van 22) en de afwezigheid van groei lijkt een koersmeerwaarde op het aandeel ons inziens onbestaande in de volgende weken en maanden.

Net zoals na de halfjaarresultaten van 2015 besluiten we dat we aan de huidige koersen geen koper zijn en lagere koersen (bijvoorbeeld onder 50 euro) verkiezen om in te stappen. Bezitters van aandelen zouden we eventueel aanraden om bij iets hogere koersen wat winst te nemen.

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.