



VLAAMSE FEDERATIE VAN BELEGGER

VASTNED RETAIL BEL.

8 februari 2017

Koers	53,90
Aantal aandelen (m)	5,079
Marktkapitalisatie (m)	273,7

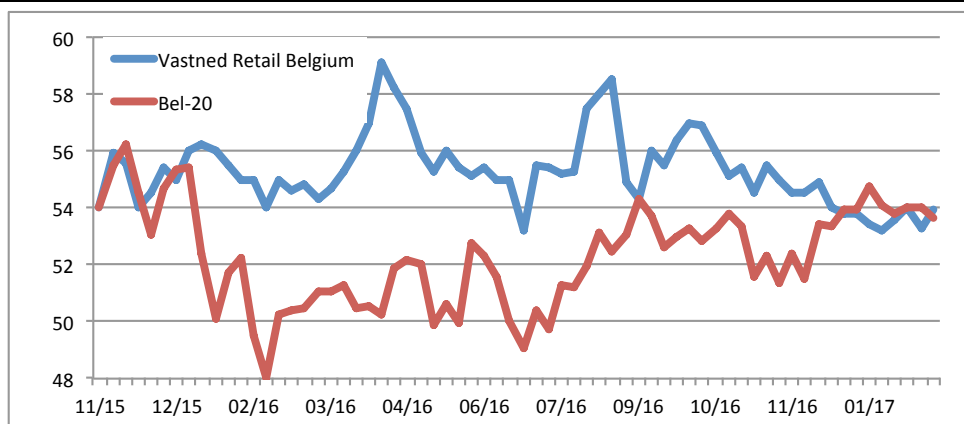
Intrins. waarde (FY16)	49,68
Schuldgraad (FY16)	27%

(in miljoen EUR)	FY12	FY13	FY14	FY15	FY16	FY17E
Huuropbrengsten	22,245	21,743	22,011	19,617	18,475	19,100
Groei in %	4,4%	-2,3%	1,2%	-10,9%	-5,8%	3,4%
Bedrijfsresultaat	18,537	18,443	18,282	16,557	15,509	15,900
Financieel resultaat	-7,256	-4,891	-4,191	-3,344	-2,947	-2,875
Resultaat portefeuille	7,415	-2,911	7,927	2,309	7,135	n.b.
Nettowinst	18,664	12,194	20,488	15,302	20,533	12,965
Uitkeerbaar resultaat	13,290	13,448	13,801	12,745	12,463	12,965
Bezettingsgraad	97,3%	95,4%	97,9%	98,0%	98,0%	n.b.

	FY12	FY13	FY14	FY15	FY16	FY17E
Winst per aandeel	3,68	2,40	4,03	3,01	4,04	2,55
Uitkeerbaar resultaat	2,62	2,65	2,72	2,51	2,45	2,55
Netto dividend	1,97	1,99	2,04	1,83	1,72	1,79
Intrinsieke waarde (reëel)	46,29	46,37	47,81	48,14	49,68	n.b.
Premie/discount *	2,8%	13,0%	21,3%	16,3%	8,5%	n.b.
Dividendrendement *	4,1%	3,8%	3,5%	3,3%	3,2%	3,3%

*: op basis van koersen op het jaareind, voor 2016 en 2017E 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 59% van de portefeuille (was 49% eind 2014), de andere stadswinkels staan voor 16%, baanwinkels en retailparken staan voor de resterende 25%. Eind 2016 bedroeg de waarde van deze portefeuille 351 miljoen euro, tegenover 346 miljoen euro eind 2015. De oppervlakte beslaat 90.255 m². De bezettingsgraad kwam uit op 98%. De huurders zijn actief in de volgende sectoren: 63% in textiel/kledij, 15% in vrije tijd, luxe-artikelen en persoonlijke verzorging en 10% in huishoudinterieur/doe-het-zelf/interieur.

Het management focust zich minder op groei en wenst de kwaliteit van haar activa 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. In 2016 werd een winkel te Turnhout verkocht.

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



Resultaten boekjaar 2016

Net als vorig jaar kenden de huurinkomsten een daling, dit keer met 5,8% (1), een gevolg van het feit dat meer verkocht dan gekocht is geweest. Het waren vooral de verkopen van 2015 (voor 31 miljoen euro, terwijl er slechts voor 18 miljoen euro gekocht is geweest) die in 2016 een negatieve impact hebben. In 2016 was er slechts de verkoop van een niet-strategisch winkelpand op een secundaire locatie (voor 5 miljoen euro). De verschillende huurhervormingen, 14 in totaal, die betrekking hadden op 6% van de portefeuille, kenden een gemiddelde huurprijstoename van 5%. Daarnaast waren er nog 10 nieuwe verhuringen, betrekking hebbend op 3,6% van de portefeuille, die resulteerden in een gemiddelde huurprijstoename van 6%. Doordat de kosten iets minder daalden dan de huurinkomsten, daalde het bedrijfsresultaat (2) 6,3%. De bedrijfsmarge (3) zakte logischerwijze tot 83,9%.

(cijfers in miljoen euro)	FY15	FY16	Δ 15/16
Huurinkomen (1)	19,617	18,475	-5,8%
Bedrijfsresultaat (2)	16,557	15,509	-6,3%
Bedrijfsmarge (3)	84,4%	83,9%	
Financieel resultaat (4)	-3,541	-2,947	
Operationeel/uitkeerbaar resultaat (5)	12,745	12,463	-2,2%
Resultaat op de portefeuille (6)	2,309	7,135	
Resultaat indekkingsinstrumenten (7)	0,197	0,889	
Resultaat van de periode (8)	15,302	20,533	34,2%
Uitkeerbaar resultaat per aandeel (9)	2,51	2,45	-2,4%
Bruto dividend (10)	2,51	2,45	-2,4%
Intrinsieke waarde per aandeel	48,14	49,68	3,2%

Het financiële resultaat (4) verbeterde opnieuw door een daling van de financiële schuld en door een verlaging van de financiële kost van 3,1% naar 3%. Met 2,3 jaar is de gemiddelde looptijd van de schulden wel relatief laag. In de loop van het jaar mogen we enkele aanpassingen verwachten, wat waarschijnlijk in een verlenging van de looptijd zal resulteren.

Op de portefeuille (6) werd een totale meerwaarde van 7,135 miljoen euro gerealiseerd, door een stijging van de waarde van het vastgoed met gemiddeld 3%. Op de verkoop in Turnhout werd een meerwaarde van 0,4% tegenover de waardering van eind 2015 gerealiseerd, goed voor 17.000 euro.

Op de financiële indekkingsinstrumenten (7) werd een positieve herwaardering van 0,889 miljoen euro geboekt door een toename van de marktrente. In de praktijk betreft het een gedeeltelijke terugname van eerdere waardeverminderingen.

In totaal steeg het netto resultaat (8) van 15,302 tot 20,533 miljoen euro. Belangrijker is de evolutie van het uitkeerbaar resultaat (5). Dat daalde van 12,745 miljoen euro naar 12,463 miljoen euro. Per aandeel is dat 2,45 euro (9). VastNed Retail Belgium heeft een politiek van 100% uitkering van het resultaat, waardoor het brutodividend (10) ook 2,45 euro bedraagt.

De bezettingsgraad bleef tegenover eind 2015 stabiel op 98%.

Op de analistenvergadering kwamen we te weten dat het management een acquisitie voorbereidt. Voor de rest zal 2017 in het teken staan van 2 herontwikkelingen. Te Gent zal een ouder pand (Zonnestraat, naast nieuwe winkel van AS Adventure) herontwikkeld worden en opgeleverd worden in de 2^e jaarhelft ten voordele van de kledijketen YAYA. In Mechelen zal een leegstaand hoekpand geïntegreerd worden in het bestaande gebouw dat door H&M gehuurd wordt om er een afdeling H&M Home in onder te brengen (1^e kwartaal 2017).

Daarnaast sluit het management niet uit dat er nog verkopen plaats vinden, vooral dan van baanwinkels.



VLAAMSE FEDERATIE VAN BELEGGERS

Conclusie

Na de huurdalingen in 2015 en 2016 verwachten we een lichte groei van de huurinkomsten voor 2017, wel gecombineerd met iets hogere kosten. Het financiële resultaat zal een kleine verbetering kennen. In globo schatten we dat het uitkeerbaar resultaat 4% kan stijgen in 2017. De aangekondigde acquisitie en eventuele verkopen kunnen natuurlijk voor een andere uitkomst zorgen.

Met een koers/courant (of uitkeerbaar resultaat) van 21,1 is VastNed Retail Belgium niet echt een koopje in vergelijking met zijn sectorgenoten, maar dat is nu eenmaal de prijs die voor het kwaliteitsvolle vastgoed van de groep betaald moet worden. Dat de koers heel weinig volatiel is, speelt ook in het voordeel, want een lage koersvolatiliteit impliceert een laag risico.

De beperkte winstgroei is wel een groot nadeel, want we hebben geleerd dat een hogere winst (en daaruitvolgend een hoger dividend) gepaard gaat met hogere koersen. Maar de belegger die zich tevreden stelt met uitsluitend het netto dividendrendement van 3,3% kan misschien wel zijn gading vinden in VastNed Retail Belgium aan de huidige koersen, d.i. onder 54 euro. Boven 58 euro zouden we wel overwegen om uit te stappen.

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