



VLAAMSE FEDERATIE VAN BELEGGER

VASTNED RETAIL BEL.

27 juli 2017

Koers	46,00
Aantal aandelen (m)	5,079
Marktkapitalisatie (m)	233,6

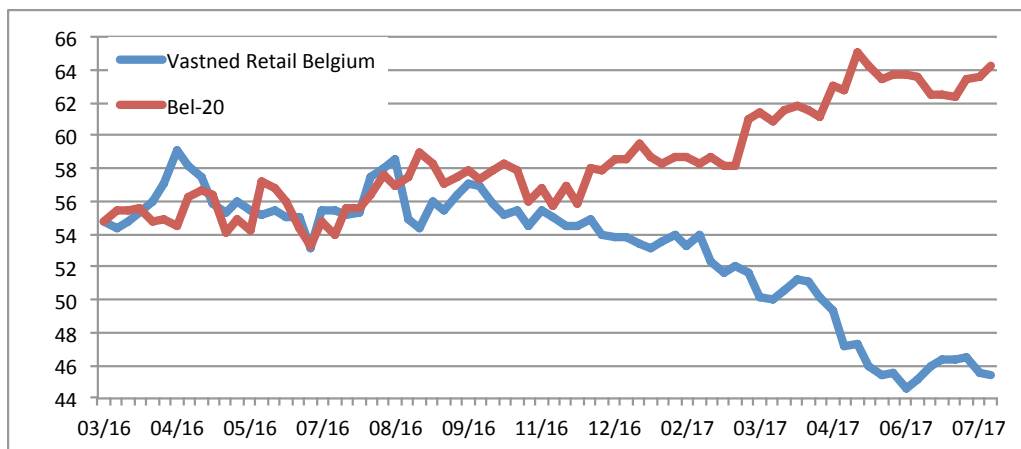
Intrins. waarde (FY16)	49,68
Schuldgraad (FY16)	27%

(in miljoen EUR)	FY12	FY13	FY14	FY15	FY16	FY17E
Huuropbrengsten	22,245	21,743	22,011	19,617	18,475	19,000
Groei in %	4,4%	-2,3%	1,2%	-10,9%	-5,8%	2,8%
Bedrijfsresultaat	18,537	18,443	18,282	16,557	15,509	15,800
Financieel resultaat	-7,256	-4,891	-4,191	-3,344	-2,947	-3,100
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	12,640
Uitkeerbaar resultaat	13,290	13,448	13,801	12,745	12,463	12,640
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	2,49
Uitkeerbaar resultaat	2,62	2,65	2,72	2,51	2,45	2,49
Netto dividend	1,97	1,99	2,04	1,83	1,72	1,74
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%	-7,4%	n.b.
Dividendrendement *	4,1%	3,8%	3,5%	3,3%	3,7%	3,8%

*: op basis van koersen op het jaareind, voor 2016 en 2017E huidige koers

BEDRIJFSPROFIEL GVV'S



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 71% van de portefeuille, het Brusselse Gewest voor 18% en Wallonië voor 11%. Winkels op toplocaties in premiumsteden vertegenwoordigen 59% van de portefeuille (was 49% eind 2014), de andere winkels (stads- en baanwinkels en retailparken) staan voor de resterende 49%. Eind juni 2017 bedroeg de waarde van deze portefeuille 364 miljoen euro, tegenover 346 miljoen euro eind 2015. De oppervlakte beslaat 88.684 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).

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 fotocopye, druk of op welke andere manier ook, zonder voorafgaandelijke schriftelijke toestemming van de Vereniging.



Resultaten eerste helft 2017

Na de daling van de huurinkomsten in 2015 en 2016 kon Vastned Retail Belgium uitpakken met een 4,2% groei. Deze evolutie werd ondersteund door de huurprijsstijgingen van vorig jaar en door indexeringen, alsook door de ingebruikname van de volledig vernieuwde winkel voor AS Adventure in Gent in de 2^e helft van 2016. In deze periode vonden 5 nieuwe verhuringen (o.a. van een lege winkel) plaats, betrekking hebbend op 2% van het totaal. De gemiddelde huurprijs lag 4% lager dan voordien. Er waren 8 huurhernieuwingen, betrekking hebbend op 6% van het totaal. Hier lag de gemiddelde huurprijs 1% hoger.

Doordat de kosten iets minder toenamen dan de huurinkomsten, steeg het bedrijfsresultaat 4,4%.

(cijfers in miljoen euro)	16H1	17H1	Δ 16/17
Huurinkomen	9,076	9,460	4,2%
Bedrijfsresultaat	7,498	7,825	4,4%
Financieel resultaat	-1,476	-1,466	
Courant resultaat	5,978	6,290	5,2%
Idem per aandeel	1,18	1,24	5,2%
Resultaat op de portefeuille	2,011	13,488	
Herwaardering fin. instrumenten	-0,204	0,942	
Resultaat van de periode	7,785	20,728	166,3%
Intrinsieke waarde per aandeel	47,17	51,31	8,8%
Schuldgraad	30%	28%	

Het financiële resultaat verbeterde marginaal. De financiële schuld bleef quasi onveranderd, terwijl de financiële kost stabiliseerde op 3,1%. Enkele financieringen lopen op korte termijn af. Dit zou enerzijds moeten kunnen leiden tot een lagere financiële kost en tot een verlenging van de gemiddelde looptijd van de schulden.

Op de portefeuille werd een meerwaarde van 13,488 miljoen euro gerealiseerd, dankzij een verdere compressie van het toegepaste marktrendement.

Op de financiële indekkingsinstrumenten werd een positieve herwaardering van 0,942 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 van 7,785 tot 20,728 miljoen euro. Belangrijker is de evolutie van het courant resultaat. Dat steeg van 5,978 miljoen euro naar 6,290 miljoen euro. Per aandeel is dat 1,24 euro.

De bezettingsgraad bleef tegenover eind 2016 stabiel op 98%. De schuldgraad daalde van 30% naar 28% door een hogere waarde van de activa.

Qua acquisities/verkopen/herontwikkelingen kijken we uit naar de herontwikkeling van een ouder pand in Gent dat begin 2018 door de kledijketen YAYA in gebruik genomen zal worden. Daarnaast werd een leegstaande winkel in Kuurne verkocht voor 0,5 miljoen euro en dit met een kleine minwaarde. In juli kocht de groep in Antwerpen nog 3 aaneensluitende panden met 5 appartementen. De aankoopprijs bedraagt 6 miljoen euro, het brutorendement komt uit op 5%. Eerder dit jaar werd in Mechelen een hoekpand, grenzend aan de eigen winkel die verhuurd is aan H&M, in gebruik genomen door H&M Home.

Voor 2017 verwacht het management een brutodividend (en dus ook courant resultaat per aandeel, want het bedrijf heeft een politiek van 100% uitkering) tussen 2,40 en 2,50 euro, te vergelijken met een cijfer van 2,45 euro over 2016. We moeten toegeven dat we de cijfervork relatief laag vinden, zeker na de goede resultaten (courant resultaat per aandeel +5,2%) in de eerste jaarhelft en de impact van de Antwerpse acquisitie in de tweede jaarhelft. De verklaring voor het lage cijfer is dat er in de tweede jaarhelft een verbrekingsvergoeding zal moeten betaald worden voor een vervroegde terugbetaling van een krediet, dat nadien goedkoper geherfinancierd zal worden. De lasten vallen dus in 2017, de lusten zijn voor 2018.

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

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



VLAAMSE FEDERATIE VAN BELEGGERS

Conclusie

Na de huur dalingen in 2015 en 2016 verwachten we een lichte groei van de huurinkomsten voor 2017, gecombineerd met kosten die iets minder zullen stijgen. Het financiële resultaat zal achteruitgaan door de verwachte verbrekingsvergoeding. In globo schatten we dat het courant resultaat 1,6% kan stijgen tot 2,49 euro per aandeel in 2017. Naar 2018 toe, moet een cijfer van 2,60 euro per aandeel haalbaar zijn.

Op basis van onze schattingen voor 2017 noteert Vastned Retail Belgium met een koers/courant resultaat van 18,4, op de schattingen voor 2018 is dat 17,7. Dit zijn niet echt lage cijfers, maar ze moeten gezien worden in combinatie met een relatief laag risico en een lage schuldgraad. Het netto dividendrendement van 3,8% is ook niet onaantrekkelijk. Belangrijkst van al is misschien de discount van zo'n 10% tegenover de intrinsieke waarde. Voor ons is de intrinsieke waarde de minimumwaarde van elke GVV (maar niet de maximumwaarde). Vandaag heeft Vastned Retail Belgium zelfs de hoogste discount in België, Befimmo noteert met een discount van 9%. Alle andere GVV's noteren met een premie.

We zouden het aandeel aan de huidige koersen oppikken tot 47 euro.

Veel mensen stellen zich vragen over het koersverlies dat zich dit jaar voorgedaan heeft. Feit is dat de koers na de winstdalingen in 2015 en 2016 heel stabiel is gebleven en dat we eind 2016 en in 2017 hiervan de weerslag op de koers gehad hebben. Nu de groep zicht heeft op een beter resultaat in 2017 en 2018 zou ook de koers moeten kunnen herstellen, in een eerste fase tot boven 50 euro.

Gert De Measure

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