



VLAAMSE FEDERATIE VAN BELEGGERS

**VASTNED RETAIL BEL.**

21 december 2018

|                        |              |
|------------------------|--------------|
| Koers                  | <b>41,00</b> |
| Aantal aandelen (m)    | 5,079        |
| Marktkapitalisatie (m) | 208,2        |

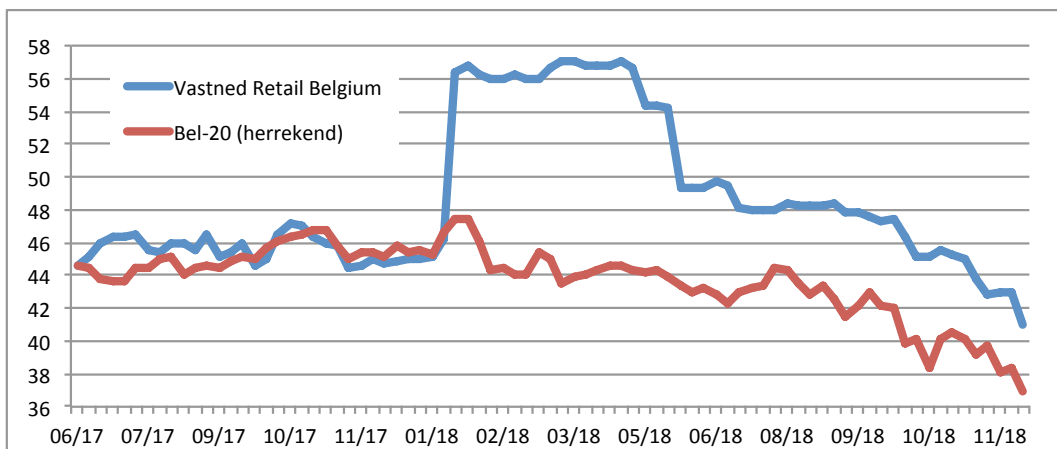
|                        |       |
|------------------------|-------|
| Intrins. waarde (FY17) | 54,05 |
| Schuldgraad (FY17)     | 27%   |

| (in miljoen EUR)       | FY13   | FY14   | FY15   | FY16   | FY17   | FY18E  |
|------------------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| Huuropbrengsten        | 21,743 | 22,011 | 19,617 | 18,475 | 19,018 | 19,300 |
| Groei in %             | -2,3%  | 1,2%   | -10,9% | -5,8%  | 2,9%   | 1,5%   |
| Bedrijfsresultaat      | 18,443 | 18,282 | 16,557 | 15,509 | 16,216 | 16,250 |
| Financieel resultaat   | -4,891 | -4,191 | -3,344 | -2,947 | -3,300 | -1,850 |
| Resultaat portefeuille | -2,911 | 7,927  | 2,309  | 7,135  | 20,413 | n.b.   |
| Nettowinst             | 12,194 | 20,488 | 15,302 | 20,533 | 34,669 | 14,200 |
| Courant resultaat      | 13,448 | 13,801 | 12,745 | 12,463 | 13,306 | 14,200 |
| Bezettingsgraad        | 95,4%  | 97,9%  | 98,0%  | 98,0%  | 99,0%  | n.b.   |

|                            | FY13  | FY14  | FY15  | FY16  | FY17   | FY18E |
|----------------------------|-------|-------|-------|-------|--------|-------|
| Winst per aandeel          | 2,40  | 4,03  | 3,01  | 4,04  | 6,83   | 2,80  |
| Courant resultaat p/a      | 2,65  | 2,72  | 2,51  | 2,45  | 2,62   | 2,80  |
| Netto dividend             | 1,99  | 2,04  | 1,83  | 1,72  | 1,83   | 1,96  |
| Intrinsieke waarde (reëel) | 46,37 | 47,81 | 48,14 | 49,68 | 54,05  | n.b.  |
| Premie/discount *          | 13,0% | 21,3% | 16,3% | 8,4%  | -24,1% | n.b.  |
| Dividendrendement *        | 3,8%  | 3,5%  | 3,3%  | 3,2%  | 4,5%   | 4,8%  |

\*: op basis van koersen op het jaareind, voor 2017 en 2018E 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 september 2018 bedroeg de waarde van deze portefeuille 375,5 miljoen euro. De oppervlakte beslaat 89.868 m<sup>2</sup>. De bezettingsgraad kwam uit op 98% (eind september 2018). De huurders zijn actief in de volgende sectoren: 61% in textiel/kledij, 17% 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.



VLAAMSE FEDERATIE VAN BELEGGERS

## Resultaten na 9 maanden in 2018

Na 9 maanden in 2018 bedroegen de huurinkomsten 14,486 miljoen euro. De toename van 0,263 miljoen euro kan toegeschreven worden aan de combinatie van aankopen in juli 2017, huurindexeringen, nieuwe verhuringen in 2017 en het ontvangen van een eenmalige verbrekingsvergoeding. Tegenover deze licht hogere huurinkomsten stond een iets belangrijkere toename van de kosten (aanwerving tijdelijke werknemers o.a. voor opvangen zwangerschapsverlof), waardoor het bedrijfsresultaat slechts 0,9% hoger uitkwam.

| (cijfers in miljoen euro)       | 9M17   | 9M18   | Δ 17/18 |
|---------------------------------|--------|--------|---------|
| Huurinkomen                     | 14,223 | 14,486 | 1,8%    |
| Bedrijfsresultaat               | 12,038 | 12,146 | 0,9%    |
| Financieel resultaat            | -2,741 | -1,305 |         |
| Courant resultaat               | 9,059  | 10,750 | 18,7%   |
| Idem per aandeel                | 1,76   | 2,12   | 20,5%   |
| Resultaat op de portefeuille    | 17,520 | -3,739 |         |
| Herwaardering fin. instrumenten | 1,410  | 0,250  |         |
| Resultaat van de periode        | 27,989 | 7,261  | -74,1%  |
| Intrinsieke waarde per aandeel  | 52,74  | 52,86  | 0,2%    |
| Schuldgraad                     | 28%    | 28%    |         |

Het negatieve financiële resultaat meer dan halveerde tot 1,305 miljoen euro. Vooreerst was er vorig jaar een uitzonderlijke kost van 0,7 miljoen euro om duurdere financieringen en indekkingen af te sluiten. Daarnaast zakte de financiële schuld en daalde de financiële kost verder, van 2,7% naar 1,7%.

Na een significante positieve herwaardering van de vastgoedportefeuille van 17,520 miljoen euro vorig jaar, was er dit jaar een afwaardering ten bedrage van 3,759 miljoen euro. Dit is het gevolg van een daling van de geschatte markthuren. Op de financiële indekkingsinstrumenten werd een beperkte positieve herwaardering van 0,250 miljoen euro geboekt.

In totaal daalde het netto resultaat van 27,989 miljoen euro naar 7,261 miljoen euro. Belangrijker is de evolutie van het courant resultaat. Die liet een verbetering van 18,7% tot 10,750 miljoen euro optekenen. Per aandeel is dat 2,12 euro.

De bezettingsgraad eind september 2018 bedroeg 98%, tegenover 99% eind 2017. De schuldgraad stabiliseerde op 28%.

Voor 2018 verwacht het management een brutodividend (en dus ook courant resultaat per aandeel, want het bedrijf heeft een politiek van 100% uitkering) tussen 2,75 en 2,80 euro, te vergelijken met een cijfer van 2,62 euro over 2017.

Voor 2019 verwachten we een gelijkaardig resultaat.

## Conclusie

Na het mislukken van het overnamebod door de moedermaatschappij Vastned in de eerste helft van 2018 is het weer business as usual voor Vastned Retail Belgium. En die business heeft het niet makkelijk, de markthuren staan onder druk door de mindere omzetten van de retailgroepen. In de loop van 2018 heeft de groep relatief goede herverhuringen gekend, maar of dat in 2019 ook nog het geval zal zijn, is niet zeker. Door de spreiding van de vervaldagen van de huurcontracten zal de evolutie, positief of negatief met grotere kans op negatief, slechts een beperkte impact hebben.

Operationeel doet Vastned Retail Belgium het dus relatief goed in deze moeilijke marktomgeving, maar de koers wordt meegezogen door het negatieve sentiment naar winkelvastgoed toe. We verwachten niet onmiddellijk een ommekeer in dat sentiment.

Vandaag noteert het met een koers/courant resultaat van 14,6, een netto dividendrendement van 4,8% en is de discount tegenover de intrinsieke waarde opgelopen tot 22%.

Gert De Mesure

---

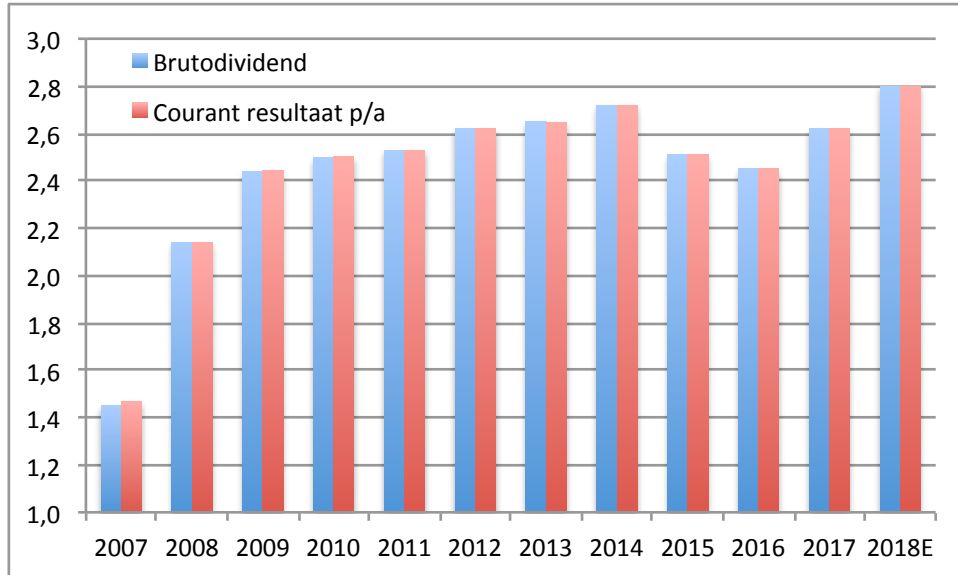
VFB vzw, correspondentieadres : Blarenberglaan 4 2800 Mechelen Tel.: (015) 21 51 60

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



VLAAMSE FEDERATIE VAN BELEGGERS

Grafiek: evolutie brutodividend en courant resultaat per aandeel



---

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