VLAAMSE FEDERATIE VAN BELEGGERS

BEDRIJFSPROFIEL GVV'S

VASTNED RETAIL BEL.

2 april 2020

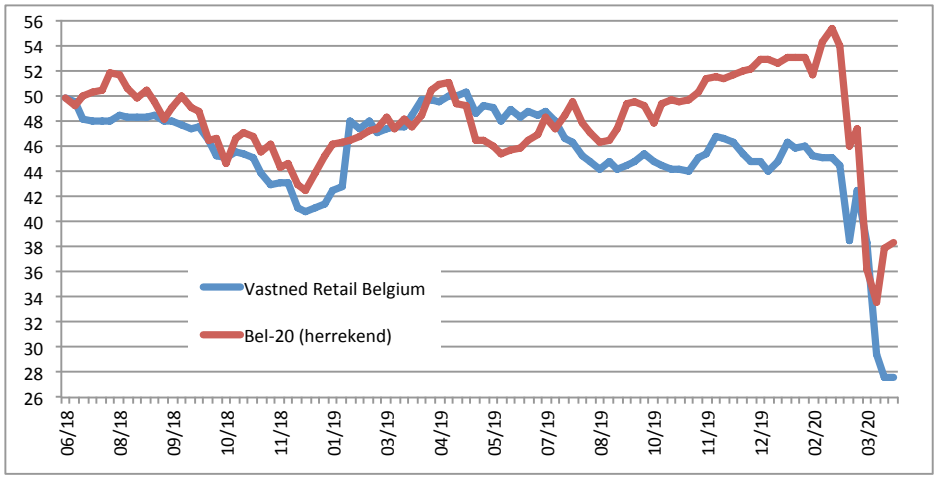
Koers	**27,80**
Aantal aandelen (m)	5,079
Marktkapitalisatie (m)	141,2

Intrins. waarde (FY19)	50,86
Schuldgraad (FY19)	27,9%

(in miljoen EUR)	FY15	FY16	FY17	FY18	FY19	FY20E	FY20E
Huuropbrengsten	19,617	18,475	19,018	19,352	19,219	18,700	14,260
Groei in %	-10,9%	-5,8%	2,9%	1,8%	-0,7%	-2,7%	-23,7%
Bedrijfsresultaat	16,557	15,509	16,216	16,290	16,534	16,100	11,670
Financieel resultaat	-3,344	-2,947	-3,300	-1,753	-1,764	-1,700	-1,700
Resultaat portefeuille	2,309	7,135	20,413	-7,063	-9,884	n.b.	n.b.
Nettowinst	15,302	20,533	34,669	7,240	4,317	14,350	9,920
Courant resultaat	12,745	12,463	13,306	14,470	14,729	14,350	9,920
Bezettingsgraad	98,0%	98,0%	99,0%	98,0%	98,8%	n.b.	n.b.

	FY15	FY16	FY17	FY18	FY19	FY20E	FY20E
Winst per aandeel	3,01	4,04	6,83	1,43	0,85	2,83	1,95
Courant resultaat p/a	2,51	2,45	2,62	2,85	2,90	2,83	1,95
Netto dividend	1,83	1,72	1,83	1,99	2,03	1,98	1,37
Intrinsieke waarde (reëel)	48,14	49,68	54,05	52,86	50,86	n.b.	n.b.
Premie/discount *	16,3%	8,4%	-16,7%	-22,4%	-45,3%	n.b.	n.b.
Dividendrendement *	3,3%	3,2%	4,1%	4,9%	7,3%	7,1%	4,9%

*: op basis van koersen op het jaareind, voor 2019 en 2020E huidige koers



Bedrijfsomschrijving

Vastned Retail Belgium is een GVV (ex-vastgoedbevak), gespecialiseerd in winkelvastgoed. Ze bezit bijna 150 units op ongeveer 60 verschillende locaties. Geografisch gezien is Vlaanderen goed voor 72% van de portefeuille, het Brusselse Gewest voor 18% en Wallonië voor 10%. De groep richt zich op het beste winkelvastgoed op de beste locaties, met de nodige aandacht voor risicospreiding qua geografische ligging en qua huurders.

Eind 2019 bedroeg de waarde van deze portefeuille 360,7 miljoen euro. De oppervlakte beslaat 85.915 m^2. De bezettingsgraad kwam uit op 98,8%. De huurders zijn actief in de volgende sectoren: 62% in textiel/kledij, 16% in vrije tijd, luxe-artikelen en persoonlijke verzorging en 11% in huishoudinterieur/doe-het-zelf/interieur. Voeding is goed voor 5% van het totaal. De groep telt 113 verschillende huurders. De top 10 is goed voor 52% van de huurinkomsten, H&M is de grootste met 18,6% van het totaal.

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 4 steden als premiumsteden bestempeld, met name Brussel, Antwerpen, Gent en Brugge. In de praktijk komt dit neer op de verkoop van baanwinkels en de aankoop van stadswinkels op toplocaties in Belgische grootsteden.

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 verveelvoudigd 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

Resultaten 2019

Op investeringsvlak was 2019 een relatief rustig jaar. Er waren slechts 2 kleine herontwikkelingen voor een bedrag van 0,5 miljoen euro. Daarnaast werd er voor 3,2 miljoen euro vastgoed verkocht. Het betrof een winkelpand in het Luikse (0,7 miljoen euro, verkocht met minwaarde) en een retailpark in Ans met 12 units (2,5 miljoen euro, verkocht met belangrijke meerwaarde).
Door de verkopen en het afsluiten van nieuwe huurcontracten met een lagere huurprijs daalden de huurinkomsten 0,7% tot 19,219 miljoen euro. Het bedrijfsresultaat daarentegen steeg 1,5% tot 16,534 miljoen euro, het gevolg van lagere kosten. Zo vielen de technische kosten lager uit en waren er vorig jaar kosten m.b.t. het bod op de groep.

(cijfers in miljoen euro)	FY18	FY19	Δ 18/19
Huurinkomen	19,352	19,219	-0,7%
Bedrijfsresultaat	16,290	16,534	1,5%
Bedrijfsmarge	84,2%	86,0%	
Financieel resultaat	-1,753	-1,764	
Courant resultaat	14,470	14,729	1,8%
Courant resultaat per aandeel	2,85	2,90	1,8%
Herwaardering portefeuille	-7,063	-9,884	
Herwaardering indekkingsinstrumenten	-0,162	-0,289	
Resultaat van de periode	7,240	4,317	-40,4%
Netto dividend	1,99	2,03	1,8%
Intrinsieke waarde per aandeel	52,86	50,86	-3,8%

Het financiële resultaat kwam nagenoeg onveranderd uit. De gemiddelde schuld, evenals de financiële kost (1,7%) waren stabiel. De herwaardering van de financiële indekkingen was wel negatief door de daling van de marktrente en dit ten bedrage van 0,289 miljoen euro. Voor 2023 zijn er geen belangrijke vervaldagen van kredieten, de financiële kost zal dus stabiel blijven.

Er was een sterk negatief resultaat op de vastgoedportefeuille ten bedrage van 9,884 miljoen euro. Enerzijds was er een meerwaarde van 0,846 miljoen euro op de verkoop van het vastgoed (zie hoger), anderzijds was er een minwaarde van 10,742 miljoen euro op de portefeuille in zijn geheel (-2,7%). De waardering werd negatief beïnvloed door de dalende trend van de markthuren.
In totaal kwam het netto resultaat uit op 4,317 miljoen euro. Belangrijker is de evolutie van het courant resultaat. Dat liet een verbetering van 1,8% tot 14,729 miljoen euro optekenen. Per aandeel is dat 2,90 euro.

De bezettingsgraad eind 2019 bedroeg 98,8%, tegenover 98% eind 2018. Eind juni 2019 bedroeg de bezettingsgraad slechts 95,5%.

De schuldgraad daalde eind 2019 licht naar 27,9% (was 28% eind 2018). De daling van de waarde van de activa werd grotendeels geneutraliseerd door de verkoop van enkele activa.

In de eerste helft van 2019 vonden er 13 verhuurtransacties plaats, goed voor 9% van de huurinkomsten. Hiervan waren er 6 nieuwe verhuringen voor 2% van de portefeuille. Gemiddeld lag de huurprijs 3,7% hoger. Er waren 7 huurverlengingen, goed voor 7% van de portefeuille, maar de gemiddelde huur lag 3,6% lager dan voordien.

In het derde kwartaal waren er 10 verhuurtransacties, goed voor 13% van de totale jaarlijkse huurinkomsten. Daarvan waren er 6 nieuwe, voor 1,4 miljoen euro. De 4 hernieuwingen voor 1,3 miljoen waren relatief belangrijk met H&M in Gent en met Heytens in Aalst en Waver. Op de 10 verhuringen moest Vastned Retail Belgium een daling van 0,6 miljoen euro toestaan. Deze daling ligt aan de basis van de negatieve herwaardering van de vastgoedportefeuille.

Over de huuractiviteit in het 4^{e} kwartaal werden geen details versterkt, we weten wel dat de huurhernieuwingen op jaarbasis op een 0,7 miljoen euro lagere huur uitkomen.

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

Conclusie

Door de corona-crisis bieden de resultaten van 2019 weinig houvast naar 2020 toe. Niettemin maakten we schattingen voor 2020 in een 'normale omgeving'. Op deze cijfers pasten we een mogelijk corona-scenario toe, wat toch enig houvast zou moeten kunnen bieden in dit onzekere klimaat.

Het uitgangspunt is de verplichte sluiting van niet-voedingswinkels. Zelfs in deze abnormale omstandigheden blijven Belgische huurders verplicht om hun huurverplichtingen na te komen. Het lijkt er niettemin op dat vastgoedeigenaren een zekere tegemoetkoming zullen (moeten?) doen. Zo gaan we er van uit dat er in het tweede kwartaal geen huur betaald wordt door de niet-voedingswinkels. Voor Vastned Retail Belgium gaat het om 95% van het totaal. Dat ruim geschat huurverlies trekken we rechtstreeks door naar ons geschat bedrijfsresultaat. We verwachten dat de kosten gelijk blijven, ook het financieel resultaat houden we stabiel.

Dit scenario resulteert in een 31% lager courant resultaat per aandeel in vergelijking met de gewone schatting voor 2020. Op de huidige koers levert dit een koers/courant resultaat op van 14,2, het netto dividendrendement zou dan uitkomen op 4,9%. Beide ratio's zijn iets gunstiger dan begin dit jaar. De vraag is natuurlijk of ons scenario te positief of te negatief is. De Chinese ervaring leert dat ons scenario realistisch is, indien geen enkele huurder zijn huur betaalt over het 2e kwartaal. Dat is ook nog niet zeker.

Tot slot merken we nog op dat E5 Mode en Inno die recent bescherming tegen schuldeisers aanvroegen, geen huurder zijn van VastNed Retail Belgium.

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