



VLAAMSE FEDERATIE VAN BELEGGER'S

VASTNED RETAIL BEL.

26 juli 2019

| | |
|------------------------|-------|
| Koers | 46,30 |
| Aantal aandelen (m) | 5,079 |
| Marktkapitalisatie (m) | 235,1 |

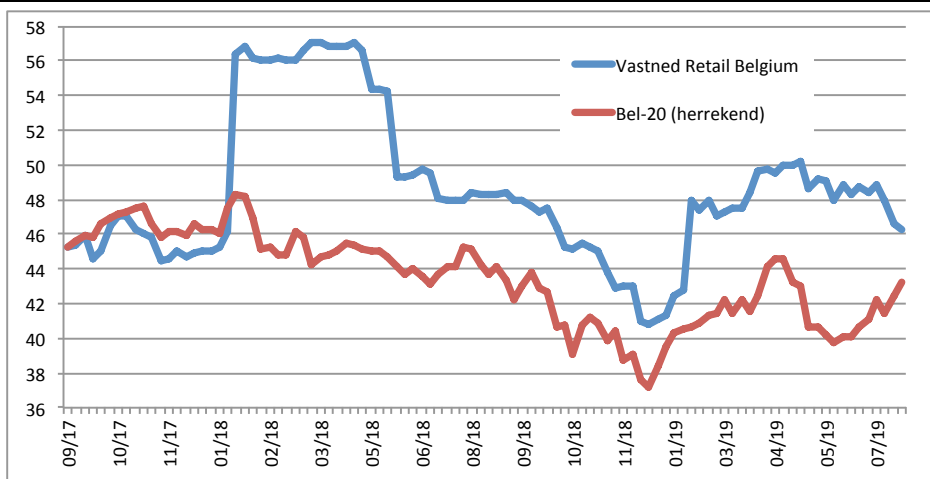
| | |
|------------------------|-------|
| Intrins. waarde (FY18) | 52,86 |
| Schuldgraad (FY18) | 27,5% |

| (in miljoen EUR) | FY14 | FY15 | FY16 | FY17 | FY18 | FY19E |
|------------------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| Huuropbrengsten | 22,011 | 19,617 | 18,475 | 19,018 | 19,352 | 19,100 |
| Groei in % | 1,2% | -10,9% | -5,8% | 2,9% | 1,8% | -1,3% |
| Bedrijfsresultaat | 18,282 | 16,557 | 15,509 | 16,216 | 16,290 | 16,200 |
| Financieel resultaat | -4,191 | -3,344 | -2,947 | -3,300 | -1,753 | -1,740 |
| Resultaat portefeuille | 7,927 | 2,309 | 7,135 | 20,413 | -7,063 | n.b. |
| Nettowinst | 20,488 | 15,302 | 20,533 | 34,669 | 7,240 | 14,410 |
| Courant resultaat | 13,801 | 12,745 | 12,463 | 13,306 | 14,470 | 14,410 |
| Bezettingsgraad | 97,9% | 98,0% | 98,0% | 99,0% | 98,0% | n.b. |

| | FY14 | FY15 | FY16 | FY17 | FY18 | FY19E |
|----------------------------|-------|-------|-------|--------|--------|-------|
| Winst per aandeel | 4,03 | 3,01 | 4,04 | 6,83 | 1,43 | 2,84 |
| Courant resultaat p/a | 2,72 | 2,51 | 2,45 | 2,62 | 2,85 | 2,84 |
| Netto dividend | 2,04 | 1,83 | 1,72 | 1,83 | 1,99 | 1,99 |
| Intrinsieke waarde (reëel) | 47,81 | 48,14 | 49,68 | 54,05 | 52,86 | n.b. |
| Premie/discount * | 21,3% | 16,3% | 8,4% | -16,7% | -12,4% | n.b. |
| Dividendrendement * | 3,5% | 3,3% | 3,2% | 4,1% | 4,3% | 4,3% |

*: op basis van koersen op het jaareind, voor 2018 en 2019E huidige koers

BEDRIJFSPROFIEL GVV'S



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 juni 2019 bedroeg de waarde van deze portefeuille 362,1 miljoen euro. De oppervlakte beslaat 85.910 m². De bezettingsgraad kwam uit op 96%. De huurders zijn actief in de volgende sectoren: 60% 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 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. Ook is er iets meer aandacht voor de renovatie/ontwikkeling van appartementen boven de winkelpanden.

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 2019

In de eerste helft van 2019 namen de huurinkomsten een heel beperkte 0,3% toe tot 9,700 miljoen euro. Niettegenstaande de stabiele evolutie, vond er onderliggend heel wat plaats. In de tweede helft van 2018 werd de herontwikkelde winkel in Gent (gehuurd door Yaya) opgeleverd, evenals het appartement erboven. Ook renoveerde de groep 5 appartementen boven winkels in Antwerpen en die werden verhuurd. Langs de minzijde is er een lichte toename van de leegstand en kwamen sommige herverhuringen lager uit (zie lager).

Het bedrijfsresultaat steeg 3,8% tot 8,237 miljoen euro, het gevolg van lagere kosten. Zo vielen de technische kosten iets lager uit, het personeelsbestand daalde tijdelijk en vorig jaar waren er kosten m.b.t. het bod op de groep.

| (cijfers in miljoen euro) | 18H1 | 19H1 | Δ 18/19 |
|---------------------------------|--------|--------|---------|
| Huurinkomen | 9,672 | 9,700 | 0,3% |
| Bedrijfsresultaat | 7,939 | 8,237 | 3,8% |
| Financieel resultaat | -0,859 | -0,868 | |
| Courant resultaat | 7,021 | 7,350 | 4,7% |
| Idem per aandeel | 1,38 | 1,45 | 4,7% |
| Resultaat op de portefeuille | -0,742 | -8,459 | |
| Herwaardering fin. instrumenten | -0,068 | -0,484 | |
| Resultaat van de periode | 6,347 | -1,563 | n.r. |
| Intrinsieke waarde per aandeel | 52,68 | 49,70 | -5,7% |
| Schuldgraad | 29% | 30% | |

Het financiële resultaat kwam nagenoeg onveranderd uit. De netto 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 0,484 miljoen euro. Voor 2023 zijn er geen belangrijke vervaldagen van kredieten, de financiële kost zal dus stabiel blijven.

In de eerste helft van 2019 was er ook een negatief resultaat op de vastgoedportefeuille ten bedrage van 8,459 miljoen euro. Enerzijds was er een minwaarde van 0,154 miljoen euro op de verkoop van een (leegstaande Luikse) binnenstadswinkel op een secundaire locatie (18% onder de boekwaarde), anderzijds werden de waarderingen negatief beïnvloed door de dalende trend van de markthuren. In dat resultaat op de portefeuille zit een meerwaarde van 1 miljoen euro op de nog niet afgeronde verkoop van een winkelpark in het Luikse Ans. De verkoopprijs van 2,5 miljoen euro ligt 168% hoger dan de boekwaarde (!).

In totaal kwam het netto resultaat uit op een verlies van -1,563 miljoen euro. Belangrijker is de evolutie van het courant resultaat. Dat liet een verbetering van 4,7% tot 7,350 miljoen euro optekenen. Per aandeel is dat 1,45 euro.

De bezettingsgraad eind juni 2019 bedroeg 96%, tegenover 98% eind 2018. De schuldgraad steeg naar 30%, de schuld stabiliseerde, maar de waarde van de activa daalde.

Voor 2019 verwacht het management een bruto dividend tussen 2,75 en 2,85 euro, wat door de 100% uitkering ook de verwachting voor het courant resultaat per aandeel is.

Discussiepunten op de analistenvergadering

- Er vonden 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. Bij de details merken we op dat van de 6 nieuwe verhuringen er 3 waren van appartementen, waarvan de gemiddelde daling van de huurprijs uitkwam op -1,4%. Bij de 3 verhuringen van winkelveastgoed was er een gemiddelde stijging van 4,4%. Bij de 7 huurverlengingen waren er 5 met een ongewijzigde huur, een met een daling van 5,4% en een met een daling van 24,3%.

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

- Vastned Retail Belgium werd getroffen door het faillissement van de interieurketen Tony Mertens dat een winkel huurde
- Naar leegstaande panden toe, zijn er vandaag weinig geïnteresseerde retailers en bij interesse neemt het beslissingsproces veel tijd in beslag.
- Door de vrees voor hogere rentevoeten heeft de groep zich vorig jaar ingedekt voor een langere periode, waardoor er op kortere termijn geen belangrijke vervaldagen zijn
- Er zijn geen aankopen voorzien voor de eerstvolgende maanden
- Voor 2020 staat de herontwikkeling van enkele appartementen boven een winkel geprogrammeerd

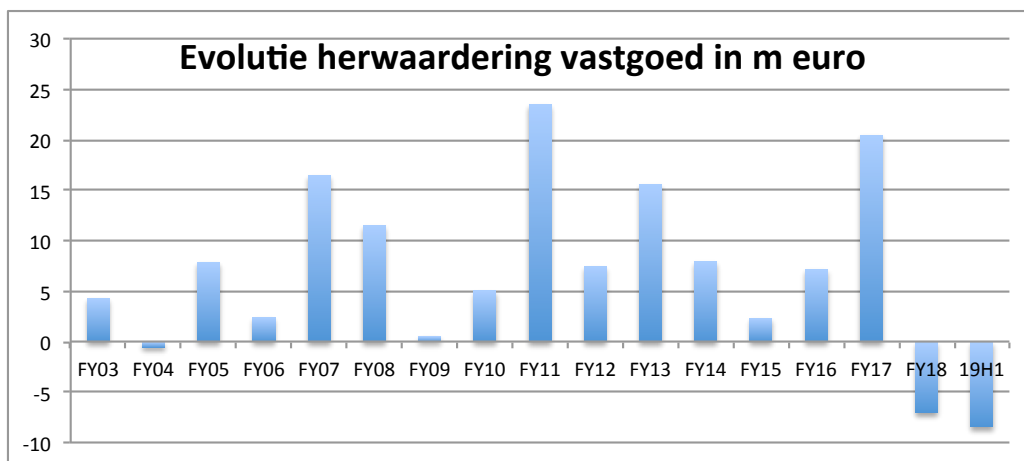
Conclusie

Met vertraging en in beperkte mate ondergaat Vastned Retail Belgium de uitdagingen van de markt van winkelvastgoed. De strategische keuze enkele jaren geleden om zich te richten op binnenstadswinkels op toplocaties werpt vandaag duidelijk haar vruchten af. Maar de groep volledig immuniseren voor die moeilijke marktomstandigheden is wel niet mogelijk.

Wat de waardering betreft, noteert de GVV momenteel met een koers/courant resultaat van 16,3 en een netto dividendrendement van 4,3%, cijfers die quasi identiek zijn aan de situatie 6 maand geleden. De discount tegenover de intrinsieke waarde is wel teruggevallen tot 6,3% door een daling van die intrinsieke waarde (uitbetaling dividend en verlies na 6 maand).

Bestaande posities mogen aangehouden blijven, instappen zouden we slechts overwegen vanaf 42 euro.

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.