

Vastned Retail Belgium na het mislukte bod

IN PRINCIPE HADDEN WE dit artikel niet moeten schrijven, in die zin dat we er vanuit gegaan waren dat het bod van moedermaatschappij Vastned succesvol zou zijn en dat het aandeel dan van de beurs zou verdwijnen. Zelf vonden we de geboden voorwaarden helemaal niet onaantrekkelijk, maar dat was niet de mening van iedereen.

We nemen dan ook de draad terug op met de analyse van deze GVV (Gereguleerde Vastgoed Vennootschap) in winkelvastgoed.

De huurinkomsten stegen 2,2% in de eerste helft van 2018, het gevolg van jaarlijkse indexeringen en van de acquisitie van 3 Antwerpse binnenstadwinkels in juli 2017.

In deze eerste jaarhelft werden 10 verhuurtransacties afgerond. Zo trok het 4 nieuwe huurders aan, betrekking hebbend op 1% van de totale portefeuille. De gemiddelde huurprijs lag 9% lager. Daarnaast waren er 6 huurhernieuwingen, goed voor 5% van de totale portefeuille. Hier werd een gemiddelde stijging van 2% opgetekend.

Het bedrijfsresultaat nam niet in dezelfde mate toe als de huurinkomsten door een toename van de beheerskosten. De grote verbetering zat in de financiële resultaten die profiteerden van een belangrijke herfinanciering in juli 2017. Daardoor zakte de financiële kosten van 3,10% naar 1,72%. In totaal nam het courant resultaat toe met 11,6% tot 7,021 miljoen euro. Per aandeel is dat 1,38 euro.

Verrassend is de daling van het resultaat op de portefeuille, of anders gezegd de herwaardering van de portefeuille. Terwijl er de voorbije jaren steevast positieve herwaarderingen plaats vonden, was er

ditmaal een lichte afwaardering (-0,635 miljoen euro). De herwaardering van de financiële instrumenten was bijna verwaarloosbaar negatief (-0,068 miljoen euro). Door de afwezigheid van belangrijke positieve herwaarderingen daalde het resultaat van 20,728 naar 6,347 miljoen euro.

Voor het volledige jaar 2018 gaat de GVV uit van een brutodividend tussen 2,70 en 2,80 euro. Gelet op de politiek van 100% uitkering verwacht de GVV dus een courant resultaat per aandeel tussen 2,70 en 2,80 euro. In het midden van deze vork (2,75 euro) komt de ratio koers/courant resul-

ten valt door het relatief lage rendement op eigen vermogen van Vastned Retail Belgium (ongeveer 5%). Het is in feite het laagste van de Belgische GVV's. We toonden vroeger aan dat er een correlatie is tussen de hoogte/laagte van de discount/premie met het behaalde rendement op eigen vermogen.

Dat het rendement op eigen vermogen bij Vastned Retail Belgium laag is, is een gevolg van haar strategie. Zo wordt gekozen voor binnenstadwinkels die vandaag relatief lage rendementen kennen. Daardoor vonden we het bod van moedermaat-



taat uit op 17,6, wat een fractie onder het sectorgemiddelde is van 17,7. Het netto dividendrendement bedraagt 4%. Daarnaast noteert het met een discount van 8,3% tegenover de intrinsieke waarde.

In een niet zo ver verleden stelden we al dat deze discount voor een deel te verkla-

schappij Vastned aan 54,70 euro (voor de dividendknip) aantrekkelijk om op in te gaan. Nu het bod niet doorgaan is, glijdt de koers geleidelijk af naar het niveau van voor het bod. Vanaf 46 euro zijn we opnieuw geïnteresseerd.

(cijfers in miljoen euro)	17H1	18H1	Δ 17/18
Huurinkomen	9,460	9,672	2,2%
Bedrijfsresultaat	7,825	7,939	1,5%
Financieel resultaat	-1,466	-0,859	
Courant resultaat	6,290	7,021	11,6%
Idem per aandeel	1,24	1,38	11,2%
Resultaat op de portefeuille	13,488	-0,635	
Herwaardering fin. instrumenten	0,942	-0,068	
Resultaat van de periode	20,728	6,347	-69,4%
Intrinsieke waarde per aandeel	51,31	52,68	2,7%
Schuldgraad	28%	29%	

Gert De Mesure
Redactie 9 augustus 2018
Koers Vastned Retail Belgium 48,30 euro
www.vastnedretailbelgium.be

