



VLAAMSE FEDERATIE VAN BELEGGERS

VASTNED BELGIUM

8 februari 2022

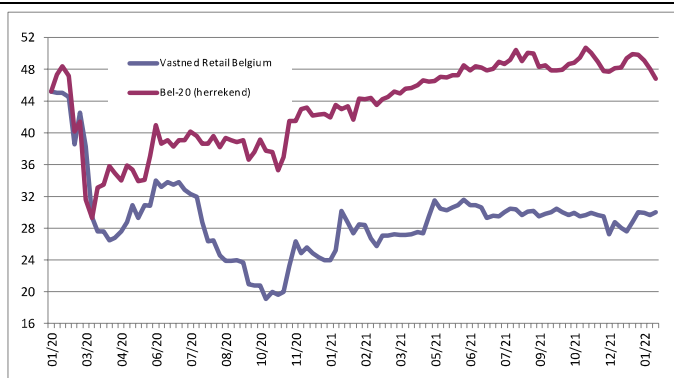
| | |
|------------------------|--------------|
| Koers | 30,00 |
| Aantal aandelen (m) | 5.07853 |
| Marktkapitalisatie (m) | 152,4 |

| | |
|------------------------|-------|
| Intrins. waarde (2021) | 45,04 |
| Schuldgraad (2021) | 26,5% |

| (in miljoen EUR) | 2017 | 2018 | 2019 | 2020 | 2021 | 2022E |
|------------------------|--------|--------|--------|---------|--------|--------|
| Huuropbrengsten | 19,018 | 19,352 | 19,219 | 16,713 | 16,746 | 16,000 |
| Groei in % | 2,9% | 1,8% | -0,7% | -13,0% | 0,2% | -4,5% |
| Bedrijfsresultaat | 16,216 | 16,290 | 16,534 | 14,077 | 14,592 | 14,100 |
| Financieel resultaat | -3,300 | -1,753 | -1,764 | -1,703 | -1,596 | -1,550 |
| Resultaat portefeuille | 20,413 | -7,063 | -9,884 | -21,239 | -9,732 | n.b. |
| Nettowinst | 34,669 | 7,240 | 4,317 | -8,524 | 4,092 | 12,550 |
| Courant resultaat | 13,306 | 14,470 | 14,729 | 12,388 | 13,017 | 12,550 |
| Bezettingsgraad | 99,0% | 98,0% | 98,8% | 96,2% | 99,3% | n.b. |

| | 2017 | 2018 | 2019 | 2020 | 2021 | 2022E |
|----------------------------|--------|--------|--------|--------|--------|-------|
| Winst per aandeel | 6,83 | 1,43 | 0,85 | -1,68 | 0,81 | 2,47 |
| Courant resultaat p/a | 2,62 | 2,85 | 2,90 | 2,44 | 2,56 | 2,47 |
| Netto dividend | 1,83 | 1,99 | 2,03 | 1,44 | 1,54 | 1,54 |
| Intrinsieke waarde (reëel) | 54,05 | 52,86 | 50,86 | 46,28 | 45,04 | n.b. |
| Premie/discount * | -16,7% | -22,4% | -13,5% | -48,1% | -33,4% | n.b. |
| Dividendrendement * | 4,1% | 4,9% | 4,6% | 6,0% | 5,1% | 5,1% |

*: op basis van koersen op het jaareind, voor 2021 en 2022E huidige koers



Bedrijfsomschrijving

Vastned Belgium is een GVV (ex-vastgoedbevak), gespecialiseerd in winkelvastgoed. Ze bezit 155 units op ongeveer 60 verschillende locaties. Geografisch gezien is Vlaanderen goed voor 72% van de portefeuille, het Brusselse Gewest voor 19% en Wallonië voor 9%. 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 2021 bedroeg de waarde van deze portefeuille 314,5 miljoen euro. De oppervlakte beslaat 76.086 m². De bezettingsgraad kwam uit op 99,3%. De huurders zijn actief in de volgende sectoren: 52% in textiel/kledij, 18% in vrije tijd, luxe-artikelen en persoonlijke verzorging en 14% 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 54% van de huurinkomsten, H&M is de grootste met 18% van het totaal, de groep Inditex is goed voor 10% 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. Ondertussen investeert de groep ook in appartementen gelegen boven de winkels, de groep heeft er al 15.

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

Resultaten 2021

De huurresultaten stabiliseerden in 2021 en kwamen uit op 16,7 miljoen euro. De stabilisering was het resultaat van enkele plussen en minnen:

- 1) -0,7 miljoen euro door de verkoop van activa eind 2020
- 2) -1,0 miljoen euro door lagere huren van huurhernieuwingen
- 3) +0,2 miljoen euro door huurindexeringen
- 4) +1,4 miljoen euro door (corona)huurtoegevingen van 2020 die dit jaar wegvielen
- 5) +0,1 miljoen euro door het ontvangen van een huurverbrekingsvergoeding

Een ander belangrijk element betrof de 'met verhuur verbonden kosten'. In 2020 werd hieronder een provisie van 0,7 miljoen euro geboekt voor corona-gevolgen, dit jaar was er een terugname van die provisie voor 0,3 miljoen euro. Er werden voor 0,2 miljoen euro huurtoegevingen aan horeca-huurders geboekt, als compensatie voor de verplichte sluitingen. Ruw gezien stabiliseerden de kosten. Dit alles resulteerde in een stijging van 3,7% van het bedrijfsresultaat tot 14,6 miljoen euro.

| (cijfers in miljoen euro) | 2020 | 2021 | Δ 20/21 |
|--------------------------------------|---------|--------|---------|
| Huurinkomen | 16,713 | 16,746 | 0,2% |
| Bedrijfsresultaat | 14,077 | 14,592 | 3,7% |
| Bedrijfsmarge | 84,2% | 87,1% | |
| Financieel resultaat | -1,703 | -1,596 | |
| Courant resultaat | 12,388 | 13,017 | 5,1% |
| Courant resultaat per aandeel | 2,44 | 2,56 | 5,1% |
| Herwaardering portefeuille | -21,239 | -9,732 | |
| Herwaardering indekkingsinstrumenten | 0,327 | 0,828 | |
| Resultaat van de periode | -8,524 | 4,092 | |
| Netto dividend | 1,44 | 1,54 | 7,3% |
| Intrinsieke waarde per aandeel | 46,28 | 45,04 | -2,7% |

Het financiële resultaat verbeterde licht, vooral door een daling van de financiële schulden door de uitkering van een lager dividend en door de opbrengst van de verkopen. De financiële kost steeg beperkt van 1,69% naar 1,75%. De schuldgraad daalde van 28,5% eind 2020 naar 26,5% eind 2021. De herwaardering van de financiële indekkingen was positief, een gevolg van de stijging van de markttrente.

Het resultaat van de vastgoedportefeuille was opnieuw negatief ten bedrage van 9,7 miljoen euro, doch gevoelig minder dan in 2020. Inbegrepen in dit cijfer is een meerwaarde van 0,4 miljoen euro op de verkopen in 2021, in 2020 was er een meerwaarde op verkopen van 1,5 miljoen euro. De vastgoedportefeuille werd met 3% afgewaardeerd.

In totaal kwam het netto resultaat uit op 4,1 miljoen euro. Belangrijker is de evolutie van het courant resultaat. Dat steeg 5,1% tot 13 miljoen euro, per aandeel is dat 2,56 euro.

De bezettingsgraad eind 2021 kwam uit op 99,3%, eind 2020 was dat 96,2%. Er vonden 35 verhuurtransacties plaats in 2021, betrekking hebbend op huurinkomsten ten bedrage van 3,9 miljoen euro, goed voor 21,3% van de totale huurinkomsten. Traditioneel liggen de tijdelijke verhuringen (pop-ups) in het vierde kwartaal hoger. De nieuwe verhuringen lagen 6,7% hoger dan voordien, bij de huurhernieuwingen daarentegen was er een daling van 8%. Gecombineerd resulteerde dit in een daling van 2%. De huurprijzen van tijdelijke verhuringen lagen logischerwijze onder het niveau van voordien, in totaal was er een daling van 7,9%.

We mogen wel heel duidelijk stellen dat er een heel sterke verhuurprestatie plaats heeft gevonden in 2021, weliswaar deels ten koste van huurinkomsten.

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

Verslag analistenvergadering

- Het management merkt een grote discrepantie in prijsverwachting tussen kopers en verkopers van winkelvastgoed. Verkopers hebben nog te hoge prijsverwachtingen die minder rekening houden met de recente daling van de huren. Dit is de reden voor de lage volumes op de investeringsmarkt in 2021, volumes die voornamelijk afkomstig waren van binnenlandse partijen. De huurmarkt daarentegen was heel actief in 2021.
- De lage schuldgraad is een 'luxegegeven' waarvan het management niet direct wakker ligt. Ze blijft actief op zoek gaan naar nieuwe investeringsdossiers. Met name een dossier (co-housing) zou tegen maart afgerond kunnen worden
- Nauw aansluitend bij de strategie van de moedermaatschappij wordt er gekeken naar gebouwen met een gemengd gebruik (winkel + woningen), maar dergelijke projecten zijn dun gezaaid. Het management is immers heel tevreden met de verschillende investeringen in residentieel vastgoed (boven winkels) in de voorbije jaren
- De CEO verlaat eind april het bedrijf, een vervanger werd nog niet gevonden/aangeduid.
- De heel beperkte leegstand heeft betrekking op een kleiner pand in een Naamse winkelgalerij en op een unit in Hoei. De erfpacht van die unit in Hoei loopt binnen 2 jaar af, een verkoop wordt niet uitgesloten.
- De kost van nieuwe financieringen: zou tussen 1,50% en 2% liggen, een brede vork, maar is afhankelijk van de gekozen looptijd.
- Het percentage huurders uit de modesector daalde van 55% naar 52%. Het management geeft bij herverhuur van lege panden nu eerder de voorkeur aan andere retailactiviteiten.
- De (iets hoger dan gewoonlijk) indexering van de huren levert niet onmiddellijk problemen op en wordt zoals wettelijk voorzien doorgevoerd. Wel krijgt het management nu regelmatig vragen om bij nieuwe huurcontracten een aftopping van de jaarlijkse indexering toe te staan, iets wat stevast geweigerd wordt.

Conclusie

2022 kondigt zich relatief rustig aan voor Vastned Belgium, maar dat belet niet dat het courant resultaat per aandeel een lichte daling zal ondergaan. We blijven hopen op de aankondiging van een of ander nieuw project wat het sentiment naar deze GVV toe wat kan verbeteren. We vrezen wel dat huurhernieuwingen in 2022 opnieuw met iets lagere huren gepaard zullen gaan.

Op basis van onze winstschattingen voor 2022 noteert het aandeel vandaag met een ratio koers/courant resultaat van 12,1 en een netto dividendrendement van 5,1%. Het aandeel is dus helemaal niet duur geprijsd.

Gert De Mesure

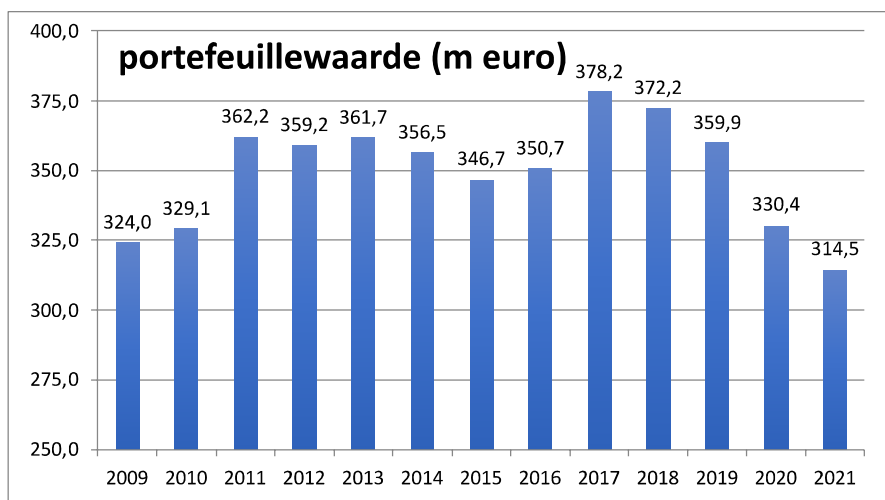
VFB vzw, correspondentieadres : Blarenberglaan 4 2800 Mechelen Tel.: (015) 21 51 60

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.

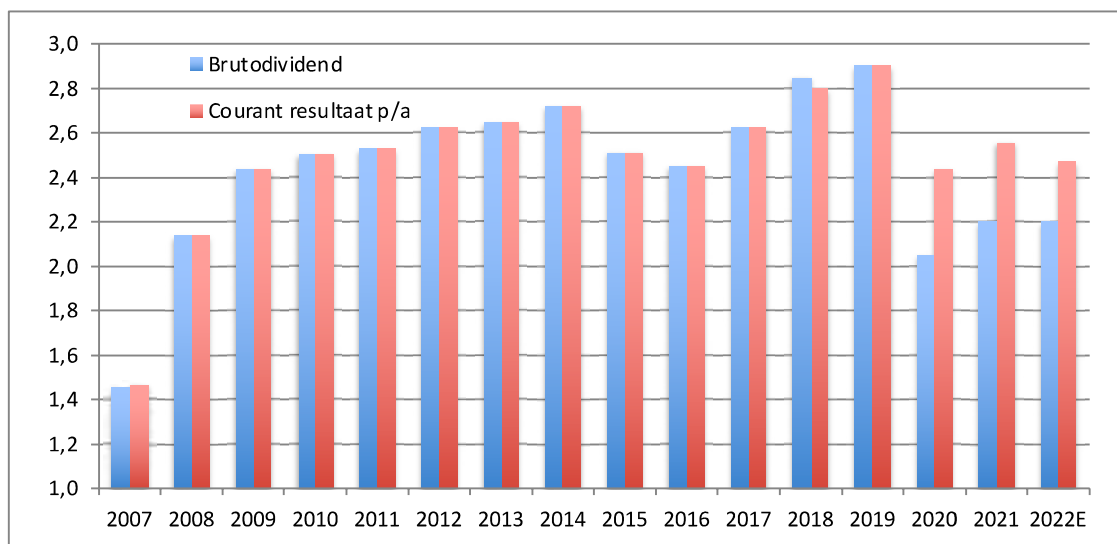


VLAAMSE FEDERATIE VAN BELEGGERS

Grafiek: evolutie van de vastgoedportefeuille in miljoen euro



Grafiek: evolutie van het bruto dividend en het courant resultaat per aandeel



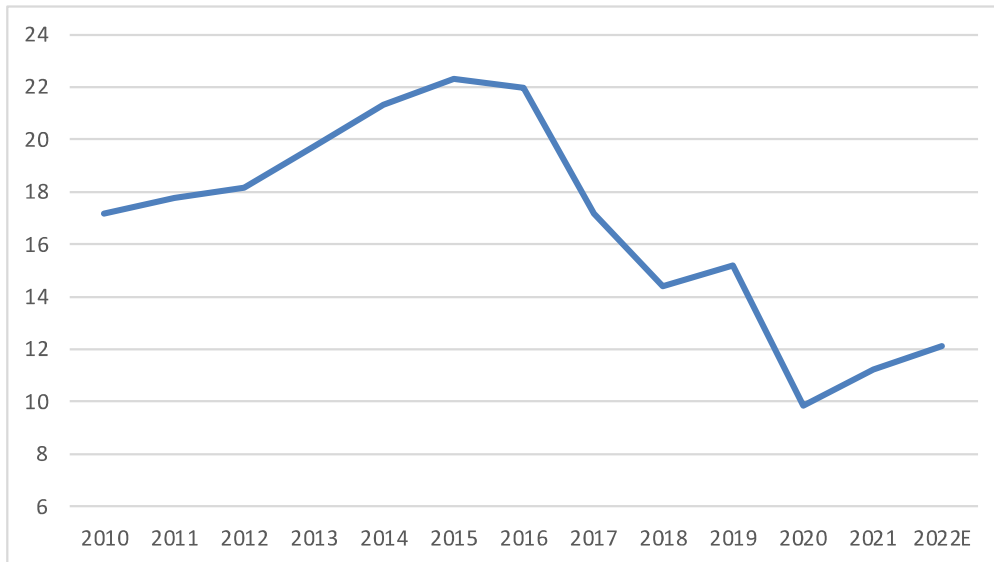
VFB vzw, correspondentieadres : Blarenberglaan 4 2800 Mechelen Tel.: (015) 21 51 60

De verstrekte informatie steunt op betrouwbare bronnen en zorgvuldige analyse. De VFB kan geenszins aansprakelijk gesteld worden voor gedeelde winst of verlies naar aanleiding van de verstrekte informatie of het gebruik ervan. Niets uit deze publicatie mag worden veeleevoudigd 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

Grafiek: evolutie van ratio koers/courant resultaat



(op basis van koersen op jaareind, voor 2022^E de huidige koers)

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