

ALTAREA

1 juni 2019

Koers	174,00
Aantal aandelen (m)	16,06
Marktkapitalisatie (m)	2.794,7

Eigen vermogen FY18 m	2.007,9
Netto fin. schuld FY18 m	2.449,3

ROE '18	12,7%
---------	-------

(in miljoen euro)	FY13	FY14	FY15	FY16	FY17	FY18
Omzet	1.518,40	1.330,40	1.218,20	1.581,70	1.902,40	2.332,00
Groei in %	2,3%	-12,4%	-8,4%	29,8%	20,3%	22,6%
EBIT	218,60	201,80	234,70	274,50	355,90	377,90
EBIT%	14,4%	15,2%	19,3%	17,4%	18,7%	16,2%
Financieel resultaat	-48,20	-34,10	-31,90	-37,20	-38,40	-41,00
Netto resultaat	146,20	114,30	108,40	165,50	323,00	255,30
Courant resultaat	142,20	126,20	161,20	192,00	256,30	276,20

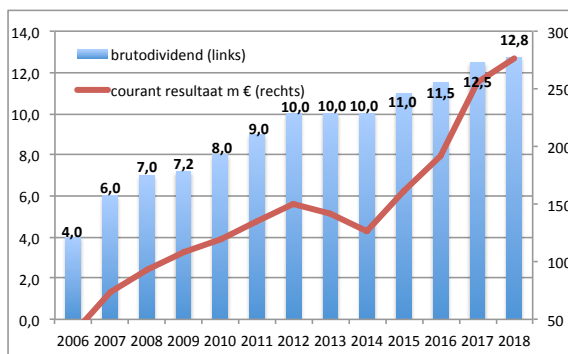
	FY13	FY14	FY15	FY16	FY17	FY18
Winst per aandeel	13,02	9,48	8,71	11,72	20,69	15,96
Courant resultaat p/a	12,66	10,47	12,95	13,60	16,42	17,27
Brutodividend	10,00	10,00	11,00	11,50	12,50	12,75
Koers/winstverhouding *	10,11	12,57	14,32	12,80	10,60	10,08
Bruto dividendrendement *	7,8%	7,6%	5,9%	6,6%	7,2%	7,3%

*: op basis van koersen op het jaareind (op courant resultaat), voor 2016 en 2017 huidige koers

Koersgrafiek



Evolutie dividend en courant resultaat



Bedrijfsomschrijving

Altarea Cogedim is een Franse vastgoedgroep met een gemengd business model, enerzijds als uitbater van winkelcentra (met recurrente inkomsten), anderzijds als een ontwikkelaar (meer volatiele inkomsten). Ze werd opgericht in 1994 en kende een snelle groei, intern en extern via diverse overnames. In 2007 werd Cogedim, een vastgoedontwikkelaar, ingelijfd. Sinds enkele jaren neemt het belang van de vastgoedontwikkeling relatief toe. In 2018 was 31% van het courant resultaat afkomstig van de eigen winkelcentra, 37% werd gerealiseerd door de ontwikkeling van residentieel vastgoed en 32% was afkomstig uit de ontwikkeling van kantoren. Altarea heeft het statuut van SIIC (*Sociétés d'Investissement Immobilier Cotées*), vergelijkbaar met de Belgische GVV's of vastgoedbevaks. Dit houdt in dat het bedrijf geen belasting betaalt op de zuivere immobielbeheersactiviteiten, op de vastgoedontwikkeling is er wel belasting verschuldigd.

De groep heeft een mooie toekomst voor zich: ze bezit een ontwikkelingspijplijn van meer dan 3 miljoen m², goed voor een potentiële waarde van 18,1 miljard euro, als volgt onderverdeeld:

- 2,4 miljard euro in winkelcentra
- 4,4 miljard euro in kantoren
- 11,3 miljard euro in residentieel vastgoed.

De schuldgraad eind 2018 bedroeg 34,9%, tegenover 36,1% eind 2017.

Verder werkt de groep aan 9 gemengde projecten met een waarde van 2,9 miljard euro en een oppervlakte van 758.400 m².

BVBA DEMES, correspondentieadres : J.B. Davidstraat 19 1800 Vilvoorde Tel.: (02) 253 14 75

De verstrekte informatie steunt op betrouwbare bronnen en zorgvuldige analyse. De BVBA 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 veelevoudigd en/of openbaar gemaakt door middel van fotocopie, druk of op welke andere manier ook, zonder voorafgaandelijke schriftelijke toestemming van de zaakvoerder (zie www.demes-invest.be).



Demes

Advices for Growth by **Gert De Mesure**

Bespreking activiteiten (situatie eind 2018)

1) Winkelcentra:

Altaréa bezit 37 winkelcentra (31 eigen en 6 in equivalentie) met een waarde van 4,6 miljard euro, waarvan het eigen deel 3,1 miljard euro waard is. De oppervlakte bedraagt 793.000 m², de jaarlijkse huuropbrengsten komen uit op 195,1 miljoen euro (deel derden 28,4 miljoen euro).

De groep heeft een ontwikkelingspijplijn van 387.300 m², met een kostprijs van 2,4 miljard euro, te realiseren in de periode 2019/24. In 2018 nam de groep 2 nieuwe winkelcentra in gebruik en verkocht het er 5. Daarnaast beheert het nog 7 winkelcentra voor derden.

2) Ontwikkeling residentieel vastgoed

In residentiële vastgoedontwikkeling is de groep sterk geëvolueerd zodat ze vandaag een compleet gama van woningen (instap -> luxe) en bouwdiensten (renovatie,...) kan aanbieden en dit aan alle mogelijke klanten (gezinnen, sociale huisvestingmaatschappijen, institutionele beleggers,...). In 2018 verkocht de groep 11.782 loten (in 2017 11.189 loten, 10.011 in 2016 en 6.011 in 2015).

Hiervan werden er 6.982 (waarde 1,929 miljard euro) aan particulieren per eenheid verkocht, 4.800 loten (waarde 988 miljoen euro) werd in blok verkocht. De pijplijn eind 2018 bestaat uit 44.835 loten met een waarde van 11,295 miljard euro (2,511 miljoen m²).

3) Kantoorontwikkeling

In kantoren tekende de groep voor 418 miljoen euro contracten, minder dan de 1,073 miljard euro in 2017. Wel verkocht ze voor 347 miljoen euro projecten, terwijl er in 2017 geen opleveringen plaats vonden. Het orderboek omvat 60 projecten met een waarde van 4,4 miljard euro (1.284.000 m²).

Resultaten eerste kwartaal 2019

In het eerste kwartaal van 2019 zag Altarea de omzet met 36,3% stijgen tot 592,5 miljoen euro. In winkelcentra/retail was er een stijging (9,2%), de huren stegen 5,6% tot 49,1 miljoen euro, de geleverde diensten kwamen 45% hoger uit op 6,6 miljoen euro.

(miljoen euro)	Omzet		
	18KW1	19KW1	Δ18/19
Retail	51,0	55,7	9,2%
Huisvesting	339,6	434,8	28,0%
Kantoren	44,0	102,0	131,8%
TOTAAL	434,6	592,5	36,3%

De activiteiten in huisvesting blijven op een hoog peil verder draaien. Het aantal verkochte loten steeg 2% tot 2.651, de omzet nam 6% toe tot 627 miljoen euro. Doordat er iets meer verkocht wordt aan particulieren (i.p.v. in blok) ligt de gemiddelde waarde hoger. De pijplijn stijgt 4% tot 11,712 miljard euro, het aantal beschikbare loten neemt 1% toe tot 45.084.

In kantoren meer dan verdubbelde de omzet tot 102 miljoen euro, het orderboek stijgt 4% tot 897 miljoen euro. Met CNP Assurances sloot de groep 2 belangrijke contracten, enerzijds de verkoop van 3 kantoorgebouwen die tegen 2022 opgeleverd moeten worden en die de nieuwe zetel van de CNP zullen worden. Daarnaast nam Altarea de huidige zetel van CNP over, met de bedoeling die in een latere fase te herontwikkelen. De omzet (en het resultaat) werden gestuwd door de verkoop van een project van 40.900 m². De sterke omzetgroei dit kwartaal in kantoren (+131,8%) moet afgezet worden tegen een zwak eerste kwartaal in 2018.

BVBA DEMES, correspondentieadres : J.B. Davidstraat 19 1800 Vilvoorde Tel.: (02) 253 14 75

De verstrekte informatie steunt op betrouwbare bronnen en zorgvuldige analyse. De BVBA 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 veelevoudigd en/of openbaar gemaakt door middel van fotocopie, druk of op welke andere manier ook, zonder voorafgaandelijke schriftelijke toestemming van de zaakvoerder (zie www.demes-invest.be).

Op 29 mei werd het dividend van 12,75 euro onthecht. De aandeelhouder heeft de keuze om ofwel het dividend volledig in cash te ontvangen ofwel de helft in cash en de helft in nieuwe aandelen. De betaling van het dividend vindt plaats op 4 juli 2019.

Conclusie

Enkele jaren geleden namen we Altaréa op in onze aandelenselecties omwille van zijn groeiende activiteit in de verhuur van de winkelcentra. Maar we merken dat vooral de vastgoedontwikkeling een explosieve groei kende en relatief belangrijker is geworden voor de groep. In 2013 was 70% van het operationele resultaat afkomstig uit de verhuur van winkelcentra, in 2018 was dat nog maar 41%. Van 2012 tot 2018 steeg dat resultaat 68%, dat uit winkelverhuur nam slechts 28% toe (zie tabel hieronder).

(miljoen euro)	FY12	FY13	FY14	FY15	FY16	FY17	FY18
Winkelcentra	127,1	153,9	161,7	155,5	167,7	194,4	156,3
Online activiteit	-6,0	-12,5	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Huisvesting	100,7	62,3	40,7	52,3	69,5	117,2	127,7
Kantoren	5,0	15,5	17,8	30,4	40,1	43,4	96,9
Andere	-2,5	-0,6	0,6	-3,5	-2,9	0,8	-3,0
TOTAAL	224,3	218,6	220,8	234,7	274,4	355,8	377,9

Die vastgoedontwikkeling is op zich wel volatieler dan de verhuuractiviteit, maar laat het bedrijf toe een hoger rendement op eigen vermogen te realiseren. Dat rendement kwam in 2018 uit op 13,8% (op courant resultaat). Uit onze vorige analyses van vastgoedontwikkelaars weten we dat dergelijk rendement op eigen vermogen een koers/boekwaarde van bijna 2 impliceert, dit terwijl het aandeel vandaag slechts 1,4 keer de boekwaarde bedraagt.

Met een koers/winstverhouding (courant resultaat in feite) van slechts 10 (op de cijfers van 2018 die in principe in 2019 overtroffen moeten worden) is het aandeel relatief goedkoop.

Gezien de groei kan aanhouden door de omvangrijke pijplijn, blijft het aandeel aantrekkelijk voor de lange termijn.

Gert De Mesure

N.B. Net zoals bij de Belgische vastgoedbevals moeten we ons concentreren op het uitkeerbare resultaat (in het Engels FFO, *funds from operations*) dat niet beïnvloed wordt door de verschillende waarde-aanpassingen (op de vastgoedportefeuille of op de financiële indekkingen). De koers/winstverhouding is ook berekend op basis hiervan.

BVBA DEMES, correspondentieadres : J.B. Davidstraat 19 1800 Vilvoorde Tel.: (02) 253 14 75

De verstrekte informatie steunt op betrouwbare bronnen en zorgvuldige analyse. De BVBA 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 veelevoudigd en/of openbaar gemaakt door middel van fotocopie, druk of op welke andere manier ook, zonder voorafgaandelijke schriftelijke toestemming van de zaakvoerder (zie www.demes-invest.be).