



**GRAND CITY  
PROPERTIES**

15 december 2022

Koers in euro	9,52
Aantal aandelen (m)	171,86
Marktkapitalisatie (m)	1.636

Intrins. waarde (dec/21)	31,70
Schuldgraad (dec/21)	36,0%

(in miljoen euro)	2017	2018	2019	2020	2021	2022E
Bruto huuropbrengsten	494,9	545,0	560,3	535,4	524,6	543,0
Groei in %	n.b.	10,1%	2,8%	-4,4%	-2,0%	3,5%
Operationele cash-flow	248,0	275,5	297,7	299,8	298,6	307,0
Financieel resultaat	-40,2	-45,9	-45,0	-52,8	-46,5	-47,5
Resultaat portefeuille	616,5	506,6	401,1	343,4	694,8	n.b.
Nettowinst	534,6	488,6	407,0	362,2	523,5	197,0
Courant resultaat (FFO1)	152,582	167,923	179,0	182,2	186,3	197,0

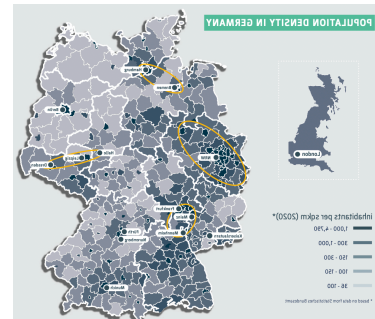
	2017	2018	2019	2020	2021	2022E
Winst per aandeel	3,36	2,94	2,44	2,14	3,11	1,17
Courante winst FFO1 p/a	0,96	1,01	1,07	1,07	1,11	1,17
Koers/winstverhouding	18,02	19,22	17,48	19,59	8,59	8,11
Brutodividend	0,73	0,77	0,82	0,82	0,83	0,86
Intrinsieke waarde (EPRA)	22,40	24,90	27,20	27,80	31,70	n.b.
Premie/discount	-22,8%	-22,0%	-31,3%	-24,6%	-70,0%	n.b.
Dividendrendement *	4,2%	4,0%	4,4%	3,9%	8,8%	9,0%

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

Koersgrafiek



Portefeuille: locaties



**Bedrijfsomschrijving**

Grand City Properties (GCP) is een Duitse vastgoedgroep actief in residentieel vastgoed, gedomicilieerd in Luxemburg. De basis van de groep werd gelegd in 2004 door Yakir Gabay (Cyprioot-Israëliër) die vastgoed begon te verwerven in Berlijn en omgeving, samen met institutionele en particuliere beleggers. Aroundtown was de naam van die groep en in 2012 werd het residentieel vastgoed afzonderlijk naar de Duitse beurs gebracht onder de naam Grand City Properties. Aroundtown houdt sindsdien 40% aan. In 2015 kwam Aroundtown zelf naar de beurs. Het is vandaag een van de grootste vastgoedgroepen in Europa met een beurswaarde van 8,4 miljard euro. Naast het belang in Grand City Properties heeft het een eigen vastgoedportefeuille met een waarde van 21 miljard euro.

Grand City Properties specialiseert zich in residentieel in dichtbevolkte gebieden. Eind juni 2022 had de portefeuille een waarde van 9,8 miljard euro, bestaande uit 65.772 woningen, met jaarlijkse netto huuropbrengsten van 396 miljoen euro. Op geografisch vlak bevindt 24% zich in Berlijn, 20% in Londen, 21% in Noord-Rijn-Westfalen (Keulen, Dortmund en Bonn) en 13% in Dresden/Leipzig/Halle. De overige 22% is verdeeld over de rest van Duitsland. Drie jaar geleden bezat de groep nog 85.000 woningen met een waarde van 8 miljard euro, sindsdien vonden er herschikkingen plaats in de portefeuille die het aantal woningen deed dalen, de waarde van de portefeuille nam niettemin meer dan 20% toe.

Gert De Mesure, correspondentieadres : J.B. Davidstraat 19 1800 Vilvoorde Tel.: (02) 253 14 75

De verstrekte informatie steunt op betrouwbare bronnen en zorgvuldige analyse. De auteur 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 Gert De Mesure.



## **Resultaten na 9 maanden in 2022**

In 2021 verkocht de groep voor 360 miljoen euro activa en kocht het voor 700 miljoen euro. Dit jaar (vooral in het begin van het jaar) verwierf het voor 250 miljoen euro woningen, voornamelijk in Londen en in Berlijn. Daarnaast verkocht het voor 17 miljoen euro vastgoed, 14% hoger dan de boekwaarde eind 2021 en goed voor een gerealiseerde meerwaarde van 8,537 miljoen euro. In 2021 werd er een meerwaarde van 73,251 miljoen euro op verkopen gerealiseerd.

In de eerste 9 maanden van 2022 namen de huurinkomsten met 6,7% toe tot 294,8 miljoen euro, na 6 maanden was dat +6,3%. Op vergelijkbare basis was er 3,1% groei (+2,8% in 2021), waarvan 2,3% door hogere huurprijzen en 0,8% door een verdere daling van de leegstand (van 5,3% naar 4,4%). De gemiddelde huur steeg van 8 euro/m<sup>2</sup> naar 8,3 euro/m<sup>2</sup>.

Naast de huurinkomsten ontvangt GCP ook inkomsten uit de levering van diensten (o.a. elektriciteit/gas) aan zijn huurders, die (sterk gestegen) kosten worden doorgerekend. De aangepaste EBITDA nam slechts 3,6% toe, minder dan de huren en de totale inkomsten. Dit is het gevolg van het aanleggen voor een provisie voor de mogelijke wanbetaling van huurders van facturen van gas/elektriciteit/water.

(in miljoen euro)	9M21	9M22	Δ21/22
Totale inkomsten	389,522	424,423	9,0%
Huurinkomsten	276,162	294,799	6,7%
Aangepaste EBITDA	222,024	230,069	3,6%
Financieel resultaat	-34,193	-34,788	n.r.
Belastingen (cash)	-28,256	-29,872	n.r.
FFO 1 (courant) resultaat	140,486	144,633	3,0%
Idem per aandeel	0,84	0,87	3,8%
Herwaardering fin. instrum.	-128,618	-104,394	n.r.
Herwaardering vastgoed	325,549	234,538	n.r.
Netto resultaat	290,290	272,780	-6,0%

Jaarlijks besteedt GCP belangrijke bedragen om de kwaliteit van haar portefeuille te verbeteren. Enerzijds gaat het om herstellingswerken, dit jaar voor 16 miljoen euro of 4 euro/m<sup>2</sup> (16 miljoen euro in 2021). Anderzijds betreft het meer diepgaande investeringen (die niet via de resultatenrekening passeren, maar geactiveerd worden op de balans). Dit jaar werd er 52 miljoen euro of 13 euro/m<sup>2</sup> geïnvesteerd (zelfde bedrag als in 2021).

De financiële schulden namen licht toe, evenals de financiële kost (van 1% naar 1,2%), wat het financieel resultaat met 0,6 miljoen euro deed dalen. Vooral het aflopen van een converteerbare obligatie (coupon 0,25%) deed die gemiddelde financiële kost stijgen. De gemiddelde looptijd van de financiële schuld bedraagt 6,2 jaar en is voor 95% ingedekt tegen hogere rentevoeten. Daarenboven heeft de groep geen vervaldag van schulden voor het 2<sup>e</sup> de kwartaal van 2024! De schuldgraad (36% eind 2021) daalde naar 35% eind september 2022.

De cash-belastingen stegen 1,6 miljoen euro door een toename van het (courant) resultaat voor belasting. Het FFO1 of courant resultaat nam 3% toe tot 144,6 miljoen euro, per aandeel was er 3,8% groei tot 0,87 euro. Het aantal uitstaande aandelen daalde door de inkoop van eigen aandelen eind vorig jaar. Het aantal zal dit jaar licht stijgen door de uitbetaling van een keuzedividend.

De herwaardering van de financiële instrumenten was voor 104,4 miljoen euro negatief, deels door eenmalige kosten voor de vervroegde terugbetaling van schulden. De herwaardering van het vastgoed was dan weer sterk positief (+234,5 miljoen euro). Het toegepaste rendement stabiliseerde op 4,2%, de hogere waardering was vooral het gevolg van de operationele verbetering (betere kwaliteit en licht hogere huren) van het vastgoed in portefeuille. Er was ook een beperkte meerwaarde op verkopen (zie hoger). De gemiddelde waarde steeg van 2.205 euro/m<sup>2</sup> naar 2.315 euro/m<sup>2</sup>. We merken op dat de herwaardering van het vastgoed vooral plaats vond in de eerste 6 maanden van 2022, in het derde kwartaal was het cijfer neutraal.

Het netto resultaat bedroeg 272,8 miljoen euro.

---

**Gert De Measure, correspondentieadres : J.B. Davidstraat 19 1800 Vilvoorde Tel.: (02) 253 14 75**

De verstrekte informatie steunt op betrouwbare bronnen en zorgvuldige analyse. De auteur 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 Gert De Measure.



# GERT DE MESURE FINANCIAL INFO

De intrinsieke waarde per aandeel (EPRA NTA) stabiliseerde op 30,4 euro (in de plus het resultaat na 9 maanden minus het dividend). Wat Duitse vastgoedaandelen betreft, besteden we liever wat meer aandacht aan de intrinsieke waarde EPRA NDV, die houdt rekening met de latente belastingen (eventueel te betalen belasting op meerwaarden bij verkoop van gebouwen) en met de minwaarden op financiële indekkingsinstrumenten. De EPRA NDV van GCP bedroeg eind september 2022 26,5 euro, dat was 23,3 euro eind 2021.

Voor het volledige jaar 2022 bevestigde de groep haar verwachting van een FFO per aandeel van 1,13 tot 1,18, het bruto dividend wordt verwacht in een vork van 0,85 tot 0,89 euro.

## **Conclusie**

-55%, dat is de tegenvallende prestatie sinds begin dit jaar. Een blik op de cijfers na 9 maanden dit jaar en op de winstschatting voor het volledige jaar toont niet echt grote problemen bij het bedrijf zelf. De reden moet dus buiten het bedrijf gezocht worden en we hoeven niet ver te zoeken: de stijging van de langetermijnrente, alsook deze op korte termijn, is de schuldige.

Ontegensprekelijk zal er vroeg of laat een impact zijn op de resultaten van GCP, enerzijds op de financiële resultaten, anderzijds indirect op de waardering van het vastgoed want het huurrendement op residentieel vastgoed kan niet anders dan beginnen te stijgen. Dit tweede element is vervelend, maar heeft geen cashimpact. Het eerste element kan wel een cashimpact hebben, maar dit is gelet op de indekkingen niet onmiddellijk aan de orde. We kunnen dan ook niet anders dan concluderen dat de markt te negatief is geweest wat de koersevolutie betreft. En dat uit zich ook in de heel lage waardering, met een ratio koers/courant resultaat van 8,1 en een bruto dividendrendement van 9%.

Beleggers die het aandeel niet bezitten, mogen zeker een beperkte positie nemen. Bestaande aandeelhouders zouden we niet direct aanraden hun posities te verhogen.

Gert De Mesure

---

**Gert De Mesure, correspondentieadres : J.B. Davidstraat 19 1800 Vilvoorde Tel.: (02) 253 14 75**

De verstrekte informatie steunt op betrouwbare bronnen en zorgvuldige analyse. De auteur 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 Gert De Mesure.