



**VASTNED BELGIUM**

28 juli 2022

Koers	<b>31,90</b>
Aantal aandelen (m)	5,07853
Marktkapitalisatie (m)	162,0

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	17,000
Groei in %	2,9%	1,8%	-0,7%	-13,0%	0,2%	1,5%
Bedrijfsresultaat	16,216	16,290	16,534	14,077	14,592	14,600
Financieel resultaat	-3,300	-1,753	-1,764	-1,703	-1,596	-1,650
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	12,900
Courant resultaat	13,306	14,470	14,729	12,388	13,017	12,900
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	2,54
Courant resultaat p/a	2,62	2,85	2,90	2,44	2,56	2,54
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%	-29,2%	n.b.
Dividendrendement *	4,1%	4,9%	4,6%	6,0%	4,8%	4,8%

\*: 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 juni 2022 bedroeg de waarde van deze portefeuille 314,6 miljoen euro. De oppervlakte beslaat 76.086 m<sup>2</sup>. De bezettingsgraad kwam uit op 98,8%. De huurders zijn actief in de volgende sectoren: 51% 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 50% van de huurinkomsten, H&M is de grootste met 18% van het totaal, AS Watson is goed voor 7% van het totaal.

Het management focust zich minder op groei en wenst de kwaliteit van haar activa verder te verhogen. 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 individuele 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. Vastned Retail (NL) houdt 65,49% van de aandelen aan.

## **Resultaten eerste helft 2022**

Het feit dat de groep het huurinkomen met 2% zag stijgen in de eerste jaarhelft was een welkome verrassing, we waren immers uitgegaan van een daling voor het gehele jaar 2022. Feit is dat in de eerste helft van 2022 de bezettingsgraad hoger lag dan het jaar voordien (eind 2020 96,2% en eind maart 2021 96,8%, tegenover 99,3% eind 2021 en 98,9% eind maart 2022), terwijl de verkoop van enkele winkels een kleiner dan verwachte impact had. De stijging van 2% was het resultaat van enkele plussen en minnen:

---

**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 vervoelvoudigd en/of openbaar gemaakt door middel van fotocopie, druk of op welke andere manier ook, zonder voorafgaandelijke schriftelijke toestemming van Gert De Measure.



- 1) +0,1 miljoen euro door de hogere bezetting
- 2) +0,2 miljoen euro door het wegvallen van (corona)huurtoevoegingen
- 3) +0,2 miljoen euro door huurindexeringen
- 4) -0,2 miljoen euro door de verkoop van winkels in 2021
- 5) -0,1 miljoen euro door het wegvallen van een huurverbrekiingsvergoeding

Die huurstijging van 2% kon het bedrijf niet vertalen in een hoger bedrijfsresultaat, er was een daling van 4,4% tot 7,1 miljoen euro. De oorzaak voor die daling ligt in uitzonderlijke kosten voor een bedrag van 0,3 miljoen euro, kosten die werden aangegaan om opnieuw een delisting van het bedrijf te onderzoeken. Het project werd afgeblazen door de veranderde marktomstandigheden.

(cijfers in miljoen euro)	21H1	22H1	Δ 20/21
Huurinkomen	8,423	8,593	2,0%
Bedrijfsresultaat	7,455	7,124	-4,4%
Bedrijfsmarge	88,5%	82,9%	
Financieel resultaat	-0,804	-0,777	
Courant resultaat	6,633	6,349	-4,3%
Courant resultaat per aandeel	1,31	1,25	-4,3%
Herwaardering portefeuille	-7,329	0,107	
Herwaardering indekkingsinstrumenten	0,336	1,811	
Resultaat van de periode	-0,363	8,233	
Intrinsieke waarde per aandeel	44,16	44,46	0,7%

Het financiële resultaat verbeterde licht, vooral door een daling van de financiële schulden (-3 miljoen euro). De financiële kost steeg beperkt van 1,76% naar 1,85%. De schuldgraad daalde van 28,6% eind juni 2021 naar 28,2% eind juni 2022. De herwaardering van de financiële indekkingen was positief (+1,8 miljoen euro), een gevolg van de stijging van de markttrente.

Het resultaat van de vastgoedportefeuille was licht positief (0,1 miljoen euro), het saldo van een positief cijfer in Vlaanderen en een negatief in Wallonië (vooral door leegstand van een winkel in Namen). Het toegepaste marktrendement bleef ongewijzigd.

In totaal kwam het netto resultaat uit op 8,2 miljoen euro. Belangrijker is de evolutie van het courant resultaat. Dat viel 4,3% terug tot 6,4 miljoen euro, per aandeel is dat 1,25 euro.

Voor het volledige jaar 2022 wordt een courant resultaat per aandeel van 2,45 tot 2,55 euro voorop gesteld.

Er vonden 12 verhuurtransacties plaats in de eerste helft van 2022, betrekking hebbend op huurinkomsten ten bedrage van slechts 0,9 miljoen euro, goed voor 5% van de totale huurinkomsten. 4 van de 12 transacties hadden betrekking op pop-ups, 2 op appartementen. Er was een belangrijke handelshuurovereenkomst waarbij een modezaak (Meir Antwerpen) het pand verlaten had en vervangen werd door een filiaal van een andere modegroep. Die nieuwe huurder betaalt 22% minder dan de vorige. Feit is dat die eerdere huurder een hoge huur betaalde, de huurprijs bij de nieuwe ligt in lijn met wat de schatter bepaald had, zodat er geen impact was op de waardering. We moeten ook opmerken dat het hier om een relatief belangrijke oppervlakte gaat die vandaag niet altijd makkelijk te herverhuren is. Het historische pand laat ook niet toe om het te compartimenteren.

---

**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 veeveelvoudigd en/of openbaar gemaakt door middel van fotocopie, druk of op welke andere manier ook, zonder voorafgaandelijke schriftelijke toestemming van Gert De Mesure.



### **Verslag analistenvergadering**

- In een winkel in Namen werd de groep geconfronteerd met het faillissement van een boekhandel. Er is goede hoop dat het pand dit jaar nog een nieuwe huurder mag verwelkomen
- De financieringskost blijft relatief stabiel in de volgende kwartalen, de impact van de hogere euribor-rente is immers afgedekt. Er is slechts een eerste herfinanciering voor een bedrag van 15 miljoen euro voorzien in juli 2023. In 2024 vervalt het gros van de schuld, met name 100 miljoen euro. De gemiddelde looptijd van de financiële schulden is met 2 jaar heel kort.
- De hoge huurindexeringen worden zoals wettelijk voorzien doorgevoerd. Er wordt niet ingegaan op vragen om de indexering te beperken.
- Zoals verwacht waren er veel vragen m.b.t. de kosten die gemaakt geweest zijn voor een 'beoogde transactie' (er werd niet gespecificeerd wat juist). Vastned Belgium boekte hiervoor een bedrag van 0,3 miljoen euro, het betreft kosten voor advies voor de onafhankelijke bestuurders. Door de veranderde omstandigheden (inval van de Russen in Oekraïne?) werd die 'beoogde transactie' afgeblazen. Het is al langer dan vandaag duidelijk dat de Nederlandse moedermaatschappij een oplossing zoekt voor haar Belgische filiaal. Wat die oplossing zal zijn, is koffiedik kijken. Wijzelf zouden al een inkoop van eigen aandelen suggereren, waarbij evenveel en aan dezelfde aandelen van de moedermaatschappij overgekocht worden, dit om de minimale free float van 30% te kunnen behouden. Op die manier kan er al waarde gecreëerd worden voor alle aandeelhouders doordat er met een zekere discount aandelen gekocht worden.
- Overnamedossiers: bij elk halfjaar/jaarbericht meldt de groep dat ze uitkijkt naar overnames, maar daar is de voorbije semesters niets van terecht gekomen. De vraag is natuurlijk of de groep niet te veeleisend is. Wat de huidige situatie betreft, worden er nu iets meer dossiers aangeboden, maar er is nog steeds een verschil in visie tussen wat de koper en wat de verkoper verwacht. Zo houdt Vastned Belgium terdege rekening met de renovatieverplichting in Vlaanderen, iets waarmee de verkopers (logischerwijze) geen rekening houden. Ook is de marktsituatie door corona gewijzigd en daar houden verkopers weinig rekening mee. Daarnaast zijn er ook nog steeds particuliere investeerders die zich tevreden stellen met aankooprendementen van slechts 3,5% tot 4%, dat beperkt ook de aankoopkansen voor Vastned Belgium.
- De impact van de huurindexeringen was eerder beperkt in de eerste jaarhelft. Vanaf april/mei vonden er belangrijkere huurindexeringen plaats die zich vanaf de tweede jaarhelft zeker zullen laten gevoelen.
- De hoge bezettingsgraad werd benadrukt en besproken. In de media wordt regelmatig gewag gemaakt van de hoge winkelleegstand in het land, wat een negatieve impact heeft op de perceptie van groepen in winkelvastgoed. Feit is dat Vastned Belgium in het verleden steeds gegaan is voor kwalitatieve panden en locaties, wat zich vertaalt in een consistent hoge bezettingsgraad. Spijtig genoeg wordt het bedrijf daar onvoldoende voor beloond.

---

**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.



**GERT**  
**DE MEASURE**  
FINANCIAL INFO

### **Conclusie**

We stelden reeds in februari dat het jaar 2022 relatief rustig zou verlopen en dat is ook het geval. We hopen niettemin nog altijd op een of andere acquisitie. Dankzij de hoge huurindexeringen verloopt het jaar wel gunstiger dan we eerst hadden verwacht en dit is ook goed nieuws voor het resultaat van 2022 en ook van 2023.

Op basis van onze winstschattingen voor 2022 noteert het aandeel vandaag met een ratio koers/courant resultaat van 12,6, een netto dividendrendement van 4,8% en een discount van 28% tegenover de intrinsieke waarde. Het aandeel is dus helemaal niet duur geprijsd. We merken wel op dat het aandeel regelmatig met een premie noteert tegenover sectorgenoten actief in winkelvastgoed. We hebben niet onmiddellijk een verklaring voor die premie, tenzij het onderliggende overnamepotentieel (is al tweemaal niet gelukt) of de aard van het winkelvastgoed (stadswinkels en enkele heel performante winkelparken).

Gert De Measure

---

**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.