



## VASTNED BELGIUM

28 juli 2023

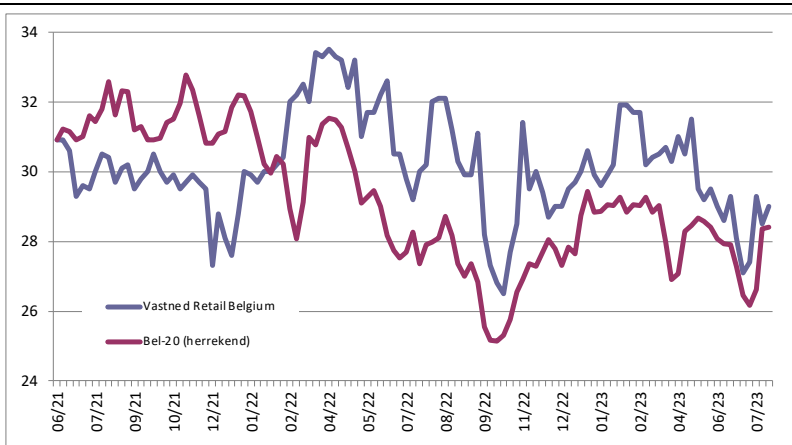
Koers	29,10
Aantal aandelen (m)	5,07853
Marktkapitalisatie (m)	147,8

Intrins. waarde (2022)	45,69
Schuldgraad (2022)	26,1%

(in miljoen EUR)	2018	2019	2020	2021	2022	2023E
Huuropbrengsten	19,352	19,219	16,713	16,746	17,442	18,500
Groei in %	1,8%	-0,7%	-13,0%	0,2%	4,2%	6,1%
Bedrijfsresultaat	16,290	16,534	14,077	14,592	14,692	15,700
Financieel resultaat	-1,753	-1,764	-1,703	-1,596	-1,576	-1,660
Resultaat portefeuille	-7,063	-9,884	-21,239	-9,741	-1,942	n.b.
Nettowinst	7,240	4,317	-8,524	4,092	13,134	13,990
Courant resultaat	14,470	14,729	12,388	13,017	13,134	13,990
Bezettingsgraad	98,0%	98,8%	96,2%	99,3%	99,5%	n.b.

	2018	2019	2020	2021	2022	2023E
Winst per aandeel	1,43	0,85	-1,68	0,81	2,59	2,75
Courant resultaat p/a	2,85	2,90	2,44	2,56	2,59	2,75
Netto dividend	1,99	2,03	1,44	1,54	1,58	1,65
Intrinsieke waarde (reëel)	52,86	50,86	46,28	45,04	45,69	n.b.
Premie/discourt *	-22,4%	-13,5%	-48,1%	-36,1%	-36,3%	n.b.
Dividendrendement *	4,9%	4,6%	6,0%	5,3%	5,4%	5,7%

\*: op basis van koersen op het jaareind, voor 2022 en 2023E 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 2023 bedroeg de waarde van deze portefeuille 312,7 miljoen euro. De oppervlakte beslaat 75.935 m<sup>2</sup>. De bezettingsgraad kwam uit op 99,3%. De huurders zijn actief in de volgende sectoren: 51% in textiel/kledij, 19% in vrije tijd, luxe-artikelen en persoonlijke verzorging en 15% in huishoudinterieur/doe-het-zelf/interieur. Voeding is goed voor 5% van het totaal.

De groep telt 155 verhuurbare units. 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.

In de voorbije jaren werd de portefeuille afgebouwd en werden er geen acquisities verricht. Recent werden er enkele renovatieprojecten aangekondigd die er vooral op gericht zijn om de verdiepingen boven winkels in te richten tot wooneenheden. Zo bezit ze reeds 15 appartementen.

Vastned Retail (NL) houdt 65,49% van de aandelen aan.

**VFB vzw, correspondentieadres : De Regenboog 11 B14 2800 Mechelen Zuid 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.



## Resultaten eerste helft 2023

Vastned Belgium heeft een relatief goede eerste jaarhelft achter de rug met een stijging van de huurinkomsten met 7,3%. Er werd vooral geprofiteerd van huurindexeringen, alsook was er een lichte stijging van de bezettingsgraad (99,3% versus 98,8%). In beperkt negatieve zin waren er lagere huren van nieuwe huurcontracten.

Die huurstijging van 7,3% kon het bedrijf vertalen in een stijging van het bedrijfsresultaat met 11,7%. Vorig jaar was er immers een uitzonderlijke kost voor een bedrag van 0,3 miljoen euro, een kost die dit jaar niet herhaald werd.

(cijfers in miljoen euro)	22H1	23H1	Δ 22/23
Huurinkomen	8,593	9,219	7,3%
Bedrijfsresultaat	7,124	7,889	10,7%
Bedrijfsmarge	82,9%	85,6%	
Financieel resultaat	-0,777	-0,781	
Courant resultaat	6,349	7,101	11,8%
Courant resultaat per aandeel	1,25	1,40	11,8%
Herwaardering portefeuille	0,107	0,538	
Herwaardering indekkingsinstrumenten	1,811	-0,405	
Resultaat van de periode	8,233	7,210	
Intrinsieke waarde per aandeel	44,46	44,86	0,9%

Het financiële resultaat stabiliseerde op 0,78 miljoen euro. Terwijl de financiële schulden met zo'n 3 miljoen euro daalden, kende de financiële kost een lichte stijging van 1,85% naar 1,91%. De schuldgraad eind juni 2023 bedroeg 27,4%, eind juni 2022 was dat 28,2%. Wat de toekomstige rentekost betreft, is er minder goed nieuws. Eind juni 2024 vervallen alle kredieten en die zullen aan een hogere rente geherfinancierd moeten worden.

Voor 2024 gaan we dan ook van een financiële kost van ongeveer 3,20%. Naar 2025 toe kan die oplopen tot 4,5%!

De herwaardering van de vastgoedportefeuille was licht positief (0,5 miljoen euro). De stijging van het toegepaste marktrendement (van 6,05% eind 2022 naar 6,23% eind juni 2023) werd meer dan gecompenseerd door de verhoging van de geschatte huren. De herwaardering van de indekkingsinstrumenten was dan weer licht negatief (-0,4 miljoen euro).

In totaal kwam het netto resultaat uit op 7,2 miljoen euro. Belangrijker is de evolutie van het courant resultaat. Dat steeg 11,8% tot 7,1 miljoen euro, per aandeel is dat 1,40 euro.

Voor het volledige jaar 2023 wordt een courant resultaat per aandeel van 2,65 tot 2,75 euro voorop gesteld.

Er vonden 13 verhuurtransacties plaats in de eerste helft van 2023, betrekking hebbend op huurinkomsten ten bedrage van 1,7 miljoen euro, goed voor 8,7% van de totale huurinkomsten. De gemiddelde verhuurprijs lag 9,1% hoger dan de geschatte markthuurlage (wat goed is voor de toekomstige waardering), de nieuwe huurprijzen lagen wel lager dan voordien.

## Investeringen en desinvesteringen

(in miljoen euro)	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	23H1	TOTAAL
Investeringen	0,162	1,924	1,437	0,204	0,036	0,420	2,034	0,960	1,549	0,642	0,301	0,116	0,045	0,087	9,917
Aankopen	0,000	10,361	0,000	11,670	26,605	17,467	0,000	6,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	72,103
Verkopen	-0,188	-1,257	-10,873	-6,349	-42,885	-31,105	-5,051	-0,561	0,000	-2,000	-8,275	-6,212	0,000	0,000	-114,756
<b>TOTAAL</b>	<b>-0,026</b>	<b>11,028</b>	<b>-9,436</b>	<b>5,525</b>	<b>-16,244</b>	<b>-13,218</b>	<b>-3,017</b>	<b>6,399</b>	<b>1,549</b>	<b>-1,358</b>	<b>-7,974</b>	<b>-6,096</b>	<b>0,045</b>	<b>0,087</b>	<b>-32,736</b>

In de voorbije 13 jaar verkocht Vastned Belgium voor 114,8 miljoen euro vastgoed, terwijl het voor 82 miljoen euro investeerde in zijn portefeuille. De geleidelijke afbouw van de portefeuille was een onrechtstreeks gevolg enerzijds van de grotere focus op binnenstedelijk vastgoed (en dus minder baanwinkels of buitenstedelijk vastgoed), anderzijds van de druk op de Nederlandse moedermaatschappij om de schuldgraad te verlagen. Vastned Belgium had eind 2009 een schuldgraad van 39%, eind juni 2023 was dat 28,2%. Vastned (NL) had ook een schuldgraad van 39%, eind 2018 was dat. Op datum van eind juni 2023 was dat 44,7%.

**VFB vzw, correspondentieadres : De Regenboog 11 B14 2800 Mechelen Zuid 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.



Zoals blijkt uit de overzichtstabel hoger, voerde Vastned Belgium heel beperkte investeringen (minder dan 0,1 miljoen euro) door in zijn portefeuille in de eerste helft van 2023. Het investeerde ook voor 55.000 euro in zonnepanelen. In totaal zal de GVV dit jaar voor 77,67 kWp zonnepanelen plaatsen op enkele van zijn binnen- en buitenstedelijke winkels. Daarnaast sloot het met TotalEnergies akkoorden voor de plaatsing van laadpalen op de parkings van zijn baanwinkels en zijn retailparken. TotalEnergies neemt alle kosten op zich. We herinneren eraan dat de Vlaamse regering reeds in 2021 verplichtingen oplegde m.b.t. de plaatsing van laadpalen bij gebouwen. Voor alle bijkomende info verwijzen we naar de volgende link : <https://www.vlaanderen.be/een-elektrische-wagen-laden/verplichtingen-voor-laadpunten-bij-parkings> .

Nog niet in het overzichtstabel opgenomen, is de geplande verkoop van een winkel in Bergen voor 0,4 miljoen euro, dit is de boekwaarde van het pand. Belangrijker zijn de 2 nieuwe renovatieprojecten die aangekondigd werden. In de Brusselse Nieuwstraat plant de groep de ombouw van de bovenste verdiepingen in 3 appartementen die via een sociaal verhuurkantoor te huur aangeboden zullen worden. In de Bondgenotenlaan in Leuven zullen 2 kleinere winkels samengevoegd worden en op de bovenste verdiepingen zullen 15 studentenkamers ingericht worden. De totale investering zal de 3 miljoen euro niet overtreffen. Nuttig om weten is dat tijdens de werken de winkels gewoon open kunnen blijven. Daarnaast werkt de GVV nog aan een ander renovatieproject in de Mechelse binnenstad. Het dossier bevindt zich in een studiefase.

### **Vastned Belgium versus Vastned Retail (NL)**

Begin dit jaar kondigde Vastned Retail aan dat het zou beginnen werken aan een strategische oriëntatie. Een vernieuwde aanpak is nodig want de Nederlandse vastgoedgroep wordt geconfronteerd met enkele uitdagingen. Zo worstelt het nog steeds met een te hoge schuldgraad, terwijl het ook haar fiscaalvriendelijk FBI-statuuut in Nederland (vergelijkbaar met het Belgische GVV-statuuut) eind 2024 zal verliezen. De uit te werken maatregelen situeren zich op twee vlakken, enerzijds zullen er activa verkocht worden in Nederland, Frankrijk en Spanje, niet in België, hier werd reeds voldoende verkocht in het verleden (zie vorig hoofdstuk). Anderzijds wordt er opnieuw gekeken naar de mogelijkheden om de twee beursgenoteerde bedrijven samen te brengen. In 2018 mislukte het overnamebod (in cash) van Vastned Retail op Vastned Belgium. Een nieuw bod in cash vandaag is uitgesloten, de schuldgraad van Vastned Retail laat dit niet toe. Een ruilbod in aandelen Vastned Retail op de aandelen van Vastned Belgium is een andere mogelijkheid, maar hier stelt zich het probleem van de ruilverhouding. Zo heeft Vastned Retail een lagere waardering dan Vastned Belgium.

Volgens ons ligt de oplossing in een omgekeerde overname waarbij Vastned Belgium zijn Nederlandse moedermaatschappij inlijft tegen de uitgifte van nieuwe aandelen Vastned Belgium. Bij zo'n omruilbod zou Vastned Belgium, dat met een discount van 35% noteert, de aandeelhouders van Vastned Retail kunnen overhalen met een kleine premie tegenover de laatste koers, want die koers houdt een discount van 50% in. De nieuwe entiteit zal daarna bepaalde synergievoordelen kunnen uitwerken, de financiering zal waarschijnlijk ook iets gunstiger uitkomen. Wordt vervolgd.

En of de zaken nog niet genoeg gecompliceerd zijn, heeft Vastned Retail midden 2024 een belangrijke herfinanciering van zijn schulden voor de boeg. En met de Nederlandse banken liggen dergelijke operaties altijd iets moeilijker dan met Belgische banken.

---

**VFB vzw, correspondentieadres : De Regenboog 11 B14 2800 Mechelen Zuid 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.



## **Conclusie**

De volgende maanden worden spannend voor aandeelhouders van Vastned Belgium. Enerzijds is het uitkijken naar de maatregelen in het kader van de strategische heroriëntatie bij Vastned Retail en naar de mogelijke gevolgen ervan voor Vastned Belgium. Anderzijds kijken we uit naar de uitvoering van de verschillende renovatieprojecten en de impact ervan op de resultaten. Spijtig genoeg is er ook minder goed nieuws naar 2024 en 2025 toe door de afloop van goedkopere financieringen en rente-indekkingen. Uitgaande van huurindexeringen van 4% in 2024 en 3% in 2025 (minus een wat lagere huur op te vernieuwen contracten) bekommen we voor 2024 een courant resultaat per aandeel van 2,66 euro en voor 2025 van 2,55.

Op basis van onze winstschattingen voor 2023 noteert het aandeel vandaag met een ratio koers/courant resultaat van 10,6, op van de voorlopige schatting voor 2024 is dat 10,9. Tegenover enkele andere Belgische GVV's houdt dit een kleine waarderingspremie in, hoogstwaarschijnlijk een gevolg van het speculatieve kantje aan het aandeel. Het netto dividendrendement bedraagt 5,7%.

Gert De Measure

---

**VFB vzw, correspondentieadres : De Regenboog 11 B14 2800 Mechelen Zuid 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 veelevoudigd en/of openbaar gemaakt door middel van fotocopie, druk of op welke andere manier ook, zonder voorafgaandelijke schriftelijke toestemming van de Vereniging.