“Retail Estates sluit 50/50 akkoord met huurders”

Uit het departement: “Beter (even) minder huur dan geen huurder meer”

Retail Estates kwam gisteren met cijfers voor het voorbije boekjaar en, belangrijker nog, met nieuws over een regeling met de huurders naar aanleiding van de winkelsluitingen door covid-19. De covid-19-schade bleef vorig kwartaal beperkt, wat KBC Securities versleutelde in het waarderingsmodel. Na de zware koersverliezen hebben de aandelen zich, na de opheffing van de Covid-maatregelen op 11 mei, zeer snel hersteld en noteren nu hoger dan vóór de crisis: aan het “Houden”-advies en koersdoel van 60 euro werd daarom niet geraakt.

50/50 deal

Retail Estates publiceerde gisteren jaarcijfers die volledig in lijn lagen met de verwachtingen. De huurinkomsten kwamen 13,3% hoger uit op 107,6 miljoen euro en het operationeel resultaat (EBITDA) ging zoals verwacht 13,3% hoger, tot 91,6 miljoen euro. Belangrijker dan de cijfers was echter de uitkomst van huuronderhandelingen met huurders van 493 winkels, die allen ingingen op een 50/50% deal (50% korting op de huur). Eén en ander zal een verlies aan netto huurinkomsten van minimaal 5,5 miljoen euro opleveren in 2020. Paar kanttekeningen evenwel:

- Er werd wel geen akkoord werd bereikt met de huurders van 43 winkels (inclusief de 28 winkels waarin Brantano huist en die door de perikelen met eigenaar FNG onzeker zijn). Waarschijnlijk zullen er rechtszaken volgen en zullen sommige van deze huurcontracten stopgezet worden omdat de huurder de lockdown mogelijk niet zal overleven.
- Retail Estates werkt verder aan een overeenkomst met 67 winkels die een jaarlijkse huur vertegenwoordigen van zo’n 8,3 miljoen euro. Onder dezelfde voorwaarden kan dat 6,3 miljoen euro aan gederfde huurinkomsten opleveren.

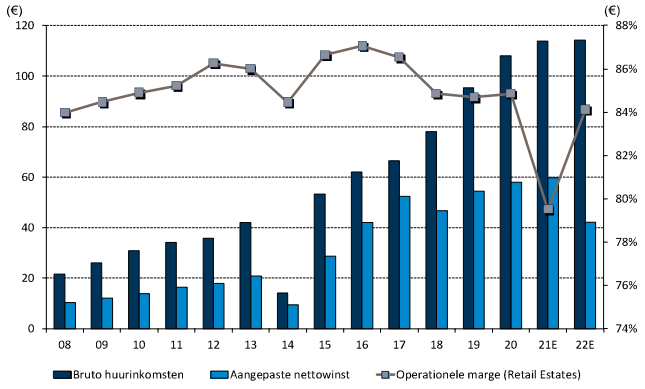
Beter dan verwachte uitkomst

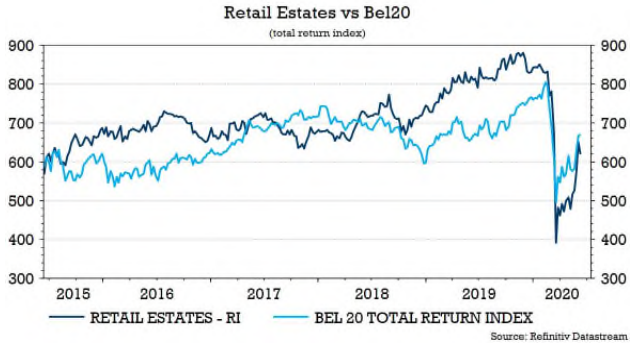
Bij de start van de lock-down in België en de maatregelen in Nederland heeft KBCS de impact op de huurinkomsten en mogelijke waardeverminderingen ingeschat. De uitkomst van bovengenoemde deal ligt in lijn der verwachting, maar de huurinvordering is veel beter dan verwacht. Retail Estates inde al 50% van de huur in België en bijna 100% in Nederland, terwijl KBCS vreesde dat 10% van de huur onmiddellijk zou betaald worden en het saldo volgend jaar. Door de deal kan Retail Estates de 50% onbetaalde huur ontvangen voor eind juni en zullen de kwijtgescholden huurbedragen als bijzondere waardevermindering in de kwartaalcijfers meegenomen worden.

De mening van KBC Securities

Alles samen heeft KBC Securities zijn model zodanig aangepast dat de handelsvorderingen veel lager zullen zijn dan eerder werd aangenomen. De pijn van de "kwijtgescholden huur" zal in het huidige kwartaal al in één klap worden opgenomen. KBCS blijft er van uit gaan dat er in het boekjaar 2020/2021 8,2 miljoen euro minder huurinkomsten zullen zijn (gebaseerd op de hierboven vermelde 6,3 miljoen euro, de impact van de 43 winkels en een bijkomend bedrag voor mogelijke covid-19-opflakkeringen in het najaar). Voor boekjaar 2021/2022 worden de verwachtingen op waardeverminderingen op handelsvorderingen gereduceerd van 5,5 naar 2,4 miljoen euro.

De winstverwachtingen per aandeel stijgen met 1% en 5% voor dit en volgend boekjaar en de dividendverwachting (4,40 euro per aandeel) blijft behouden. Omdat de aandelenkoers tot boven het niveau van vóór de corona-uitbraak herstelde, de zeer onzekere handelsomgeving van de huurders en het verhoogde risico op waardeverminderingen blijft het “Houden”-advies en 60 euro koersdoel behouden.





Retail Estates	14	15	16	17	18	19	20E	21E
Omzet (milj.)	282,3	291,6	293,7	328,7	398,0	433,1	446,1	455,0
REBITDA (milj.)	33,1	38,5	40,2	40,2	43,8	44,8	47,3	50,0
REBITDA marge	11,7%	13,2%	13,7%	12,2%	11,0%	10,4%	10,6%	11,0%
Netto resultaat (milj.)	10,1	9,8	59,7	15,8	18,5	16,7	21,5	23,9
							20E	21E
P/E	20,6x	29,4x	14,7x	16,4x	0,0x	17,2x	13,4x	12,1x
EV/EBITDA	4,7x	7,6x	4,2x	8,7x	6,9x	7,4x	6,4x	5,8x
Koers/boekwaarde	2,5x	3,0x	1,9x	2,6x	2,0x	2,4x	2,1x	1,9x
Rendement op vrije cash flow	6,0%	7,5%	8,2%	2,8%	-7,3%	0,7%	12,0%	11,3%
Dividendrendement (bruto)	1,8%	1,4%	1,4%	1,3%	2,1%	2,4%	2,7%	3,1%
							20E	21E
Nettoschuld (€m)	36,4	33,2	-22,3	6,8	30,7	40,2	22,3	7,2
Net debt/REBITDA	1,10x	0,86x	-0,56x	0,17x	0,70x	0,90x	0,47x	0,14x
							20E	21E
Omzet-groei	-4,6%	3,3%	0,7%	11,9%	21,1%	8,8%	3,0%	2,0%
REBITDA-groei	7,9%	16,3%	4,4%	0,0%	9,0%	2,4%	5,4%	5,8%
Netto winstgroei	12,1%	-2,6%	509,3%	-73,5%	16,9%	-9,4%	28,5%	11,1%

Bron: KBC Securities

Auteurs:	KBC Securities	
Bijdrage door:	Tom Simonts, Senior Financial Economist KBC Group Economics	"The Front Row"
Gerelateerd:	"Retail Estates: mooie rit, maar nu even temporiseren"	5 juni 2020

Tom Simonts

Senior Financial Economist

KBC Group Economics and Markets

E-mail:	tom.simonts@kbc.be	Address:	KBC Groep
Tel:	+32 2 429 37 22		Havenlaan 2 (GEM)
Mobile:	+32 496 57 90 38		B 1080 Brussels

Een samenwerking van KBC Groep.
Neem een kijkje op www.kbceconomics.be, www.kbcsecurities.com en www.kbc.be

In-/Uitschrijven op de mailing lijst van The Front Row?
Stuur een e-mail naar frontrow@kbc.be met vermelding "The Front Row" en/of "Notendop".

Disclaimer

Deze publicatie vormt een algemene duiding van de economische actualiteit en kan niet beschouwd worden als beleggingsadvies of als beleggingsaanbeveling met betrekking tot de beschreven financiële instrumenten, noch wordt er enige beleggingsstrategie voorgesteld. In sommige gevallen kan deze publicatie evenwel verwijzen naar en samenvattingen bevatten van beleggingsaanbevelingen van andere entiteiten van de KBC-groep.

De informatie opgenomen in deze publicatie mag worden hergebruikt, op voorwaarde dat dit wordt aangevraagd en dat KBC expliciet met dit hergebruik heeft ingestemd. Het hergebruik moet in ieder geval beperkt blijven tot de tekstuele informatie. KBC Bank heeft beroep gedaan op de door haar betrouwbaar geachte bronnen voor de informatie opgenomen in deze publicatie. De accuraatheid, volledigheid en tijdigheid van de informatie wordt evenwel niet gegarandeerd. Er wordt niet gewaarborgd dat de voorgestelde scenario's, risico's en prognoses de marktverwachtingen weerspiegelen noch dat ze in realiteit tot uiting zullen komen.

KBC Groep NV noch enige andere vennootschap van de KBC-groep (of enige van hun aangestelde) kunnen aansprakelijk gesteld worden voor enige schade, rechtstreeks of onrechtstreeks, die het gevolg is van de toegang tot, de consultatie of het gebruik van de informatie en de gegevens vermeld in deze publicatie of op de websites www.kbc.be, www.kbcsecurities.be, www.kbcprivatebanking.be en www.kbceconomics.be/nl.html.

KBC Groep NV – onder toezicht van de FSMA – www.kbc.com