



VLAAMSE FEDERATIE VAN BELEGGERS

**VAN DE VELDE**

27 februari 2016

Koers	<b>58,30</b>
Aantal aandelen (m)	13,29
Marktkapitalisatie (m)	774,7

Eigen vermogen FY15	129,2
Netto fin. schuld FY15	-28,1

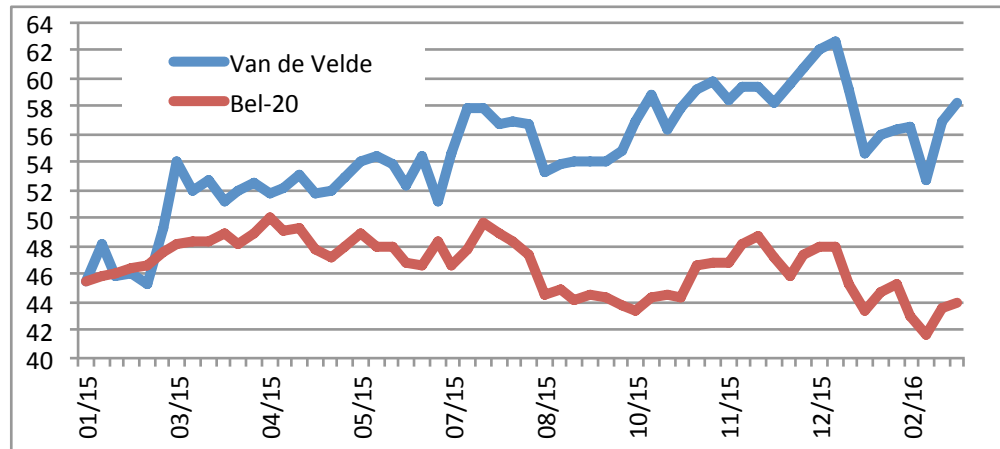
ROE '15	31,7%
ROCE '15	35,8%

(in miljoen EUR)	FY10	FY11	FY12	FY13	FY14	FY15	FY16E
Bedrijfsopbrengsten	166,301	179,846	181,800	182,400	198,400	209,000	219,500
Groei in %	18,7%	8,1%	1,1%	0,3%	8,8%	5,3%	5,0%
EBIT	46,315	49,444	42,700	39,400	49,400	53,700	56,900
EBIT%	27,9%	27,5%	23,5%	21,6%	24,9%	25,7%	25,9%
EBITDA	52,308	53,844	48,800	47,000	57,700	61,900	65,000
EBITDA%	31,5%	29,9%	26,8%	25,8%	29,1%	29,6%	29,6%
Financieel resultaat	6,200	4,809	3,300	1,100	0,700	0,300	0,100
Netto resultaat	39,937	41,201	25,700	31,800	2,400	41,000	43,300

	FY10	FY11	FY12	FY13	FY14	FY15	FY16E
Winst per aandeel	3,02	3,11	1,93	2,39	0,18	3,09	3,26
Netto dividend	1,61	1,61	1,61	1,61	2,63	2,56	2,56
Koers/winstverhouding *	13,04	11,37	17,68	15,21	215,30	18,89	17,89
Dividendrendement *	4,1%	4,6%	4,7%	4,4%	6,7%	4,4%	4,4%

\*: op basis van koersen op het jaareind, voor 2015 en 2016E huidige koers

BEDRIJFSPROFIEL AANDELEN



**Bedrijfsomschrijving**

Van de Velde ontwerpt, ontwikkelt, produceert en verkoopt luxelingerie onder verschillende merknamen. In de voorbije 6 jaar verrichtte de groep diverse acquisities, zoals het Amerikaanse Intimacy (2007), het Spaanse Andrés Sarda (2008), de Nederlandse winkelformule LinCHérie (2010) en de Britse lingerieketen Rigby & Peller (2011). Het basismodel ziet er nu als volgt uit:

- Wholesale (groothandel): ongeveer 80% van de omzet:
  - o Gebaseerd op 3 merken: PrimaDonna, Marie Jo en Andrés Sarda. Focus ligt op verhoogde marketing-inspanningen en de lancering van een badpakkencollectie in 2014 onder het merk PrimaDonna.
  - o Positionering: paskamerkanaal, met lingerie styling als concept.
  - o Geografisch: Europa en Noord-Amerika waar het paskamerkanaal uitgewerkt is.
- Premium retail: ongeveer 20% van de omzet:
  - o Lingerie styling positionering met Rigby & Peller
  - o Geografisch: Noord-West Europa (UK, D, N, DK) en de V.S
  - o Private Shop (50%): aanwezigheid in Hong Kong en China
  - o Franchising en Internet als hefboom.

VFB vzw, correspondentieadres : Blarenberglaan 4 2800 Mechelen 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 veeveelvoudigd en/of openbaar gemaakt door middel van fotocopie, druk of op welke andere manier ook, zonder voorafgaandelijke schriftelijke toestemming van de Vereniging.



VLAAMSE FEDERATIE VAN BELEGGERS

## Resultaten 2015

In 2015 realiseerde Van de Velde een omzet 209 miljoen euro, een groei van 5,3%. Op vergelijkbare basis (d.i. met vergelijkbare leveringen) was er een stijging van 5,7% en dit was het resultaat van de volgende evoluties:

- wholesale (groothandel): toename van 6% dankzij groei in lingerie, badgoed en de stayers (niet-mode producten).
- het Amerikaanse Intimacy, omgedoopt in Rigby & Peller USA zag de omzet in lokale munt met 9,7% dalen. In euro was er een stijging van 7,2%.
- de Europese retailomzet steeg 5,8% op vergelijkbare basis en dit dankzij een groei in de bestaande winkels van 7,1% in Duitsland en van 5,7% in Nederland. De evolutie in Groot-Brittannië werd negatief beïnvloed door een renovatie van de belangrijkste winkel in Londen.

De omzetgroei situeerde zich vooral in de markten waar de groep al sterk aanwezig is, met name Duitsland en Nederland. Duitsland haalt nu zelfs België in. In de V.S. en Canada doet Van de Velde het heel goed in wholesale en dit is de reden waarom het management gelooft dat Rigby & Piller USA er een toekomst heeft, alleen moet nog de juiste formule en aanpak toegepast kunnen worden. Een nieuwe manager werd in de loop van 2015 aangesteld.

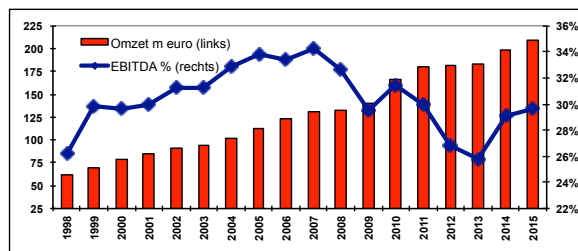
De bedrijfswinst steeg 8,7%, de EBITDA nam 7,3% toe. De operationele winstmarges stegen, vooral dankzij wholesale, enerzijds door een gunstig prijs/munteffect, anderzijds door lagere voorraadwaarderingen. In retail was er een lichte margedaling. We moeten hieraan toevoegen dat Rigby & Peller USA in 2015 een negatieve EBITDA had ten bedrage van 2 miljoen euro.

Het financiële resultaat kende een kleine terugval, die vooral te wijten is aan lagere dividend- en rente-inkomsten.

De belastingen daalden ondanks de hogere winst voor belastingen, in 2014 waren er enkele uitzonderlijke elementen die de belastingen relatief hoog deden uitkomen.

De winst uit equivalentie (consolidatie van het belang in Top Form en in Private Shop) leverde een bijdrage van 0,3 miljoen euro. Ter herinnering, Van de Velde bezit 25,66% van Top Form dat noteert op de beurs van Hong Kong. Dit belang is 12 miljoen euro waard. Het deel derden betreft Rigby & Peller, waarvan zich nog een klein belang bij de oorspronkelijke aandeelhouders bevindt. Het netto resultaat tot slot kwam uit op 41 miljoen euro, per aandeel is dat 3,10 euro. Op vergelijkbare basis (zonder de goodwillafschrijving van 2014), is dit een stijging van 20,9%.

(in mio EUR)	FY14	FY15	Δ 14/15
Omzet	198,5	209,0	5,3%
Bedrijfswinst (EBIT)	49,4	53,7	8,7%
EBIT-marge	24,9%	25,7%	
Bedrijfs cashflow (EBITDA)	57,7	61,9	7,3%
EBITDA-marge	29,1%	29,6%	
Goodwill afschrijving	-31,4	0,0	
Financieel resultaat	0,7	0,3	
Belastingen	-16,4	-13,2	
Winst uit equivalentie	0,0	0,3	
Aandeel derden	-0,1	0,1	
Netto resultaat deel groep	2,5	41,0	1540,0%
Recurrente winst	33,90	41,00	20,9%
Winst per aandeel	0,19	3,10	1531,6%
Recurrente winst p/a	2,60	3,10	19,2%



De netto cash positie daalde van 35,3 miljoen euro eind 2014 naar 28,1 miljoen eind 2015 (2,1 euro per aandeel). De daling is het gevolg van de hogere investeringen (bv. nieuw hoofdkantoor) en van de hogere nood aan bedrijfskapitaal door de groei. We herinneren eraan dat de groep een dividend uitkeert dat hoger is dan de jaarwinst.

**VFB vzw, correspondentieadres : Blarenberglaan 4 2800 Mechelen 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 veeveelvoudigd en/of openbaar gemaakt door middel van fotocopye, druk of op welke andere manier ook, zonder voorafgaandelijke schriftelijke toestemming van de Vereniging.



VLAAMSE FEDERATIE VAN BELEGGERS

### **Strategische reflecties**

Een cruciaal element in de strategie van Van de Velde is de paskamer, vandaar dat de zelfstandige winkel de basis van het geheel blijft. Voor die zelfstandige winkel werd het concept lingerie styling ontwikkeld, het staat voor persoonlijke dienstverlening en professioneel advies.

Samen met die zelfstandige winkel worden nu verdere stappen gezet richting de klant. In Frankrijk bijvoorbeeld, waar de zelfstandige winkel een marktaandeel heeft van 10% (vroeger 13%), worden er homeparties georganiseerd. De zelfstandige winkelier spreekt zijn klantenbestand aan om kennissen en vrienden uit te nodigen, zo werden er al een 15-tal homeparties georganiseerd, waarbij een deel van de winst naar de winkelier vloeit.

In België en Nederland wordt de zelfstandige winkelier dan weer aangezet om zijn klanten in contact te brengen met de webshop van Rigby & Peller. Deze geeft toegang tot een veel ruimer gamma producten, de winkel heeft immers slechts een beperkt gamma. De e-shop wordt daarbij gelinkt aan de eigen winkel, wat financiële voordelen inhoudt voor de zelfstandige winkelier.

Een nieuw concept waaraan momenteel gewerkt wordt, is een experience center. Het is een winkel zonder voorraad, waar niets gekocht kan worden (is daarom ook kleiner en goedkoper), maar het brengt de klant wel dichterbij de producten en dienstverlening van de groep.

### **Vooruitzichten**

Het management ziet heel sterke signalen voor 2016, zowel voor het voor- als het najaar, als voor alle merken en alle landen. Zelfs het kleinere merk Andres Sarda doet het goed (groeit al 3 jaar aan een stuk), maar is nog te klein. Met de rendabiliteit zit het wel goed.

De langetermijn groei-initiatieven evolueren heel goed. De homeparties zijn nu ook in Duitsland aan de beurt, na Frankrijk. De e-shop initiatieven worden verder gezet in Nederland en Duitsland, dit jaar wordt er in Duitsland een eerste experience center geopend. Wat het categorie management betreft, wordt nagedacht over een nieuwe uitbreiding, zeker dankzij het grote succes van de badmode. Recent werd er een eerste winkel in Dubai geopend, een franchisezaak van Rigby & Peller. In de V.S. kreeg Rigby & Peller USA (het vroegere Intimacy) een nieuwe manager. De reden waarom de eigen winkels er niet gesloten worden ondanks de aanhoudende verliezen, is dat de Amerikaanse markt te belangrijk is om links te laten liggen met eigen winkels. Op 10 jaar tijd steeg de wholesale omzet er van 1,5 naar 15 miljoen USD en ging het van 100 naar 400 klanten. Het product is dus zeker goed voor de koopkrachtige en omvangrijke Amerikaanse markt. Nieuwe overnames staan niet op het programma.

### **Conclusie**

Het mooie groeiverhaal stopt niet in 2015 en voor 2016 is het management heel optimistisch. Nadat we reeds in januari ons koersdoel verhoogden van 53 naar 55 euro, verhogen we het nu verder tot 58 euro (met WACC van 6,5%). We herinneren eraan dat dit cijfer gebaseerd is op onze vooruitzichten tot 2016 en geen rekening houdt met groei na 2016.

Met dit koersdoel voor ogen lijkt het opwaarts potentieel dus beperkt, maar in feite moeten we een eventuele belegging in Van de Velde bekijken vanuit het dividendstandpunt (netto dividendrendement 4,4%). En niet te vergeten elk jaar realiseert het bedrijf een vrije cash-flow die aan de intrinsieke waarde toegevoegd wordt. Ook niet onbelangrijk is het relatief lage risicoprofiel van de groep. De netto cash positie van 28,1 miljoen euro draagt daar zijn steentje toe bij.

Op 19 november 2015 heeft de groep een interimdividend van bruto 1,35 euro uitgekeerd, netto is dat 1,01 euro. Het slotdividend van 2,15 euro bruto wordt op 4 mei 2016 uitbetaald.

Gert De Mesure

---

**VFB vzw, correspondentieadres : Blarenberglaan 4 2800 Mechelen 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 veelelvoudigd en/of openbaar gemaakt door middel van fotocopie, druk of op welke andere manier ook, zonder voorafgaandelijke schriftelijke toestemming van de Vereniging.