



VLAAMSE FEDERATIE VAN BELEGGERS

ASCENCIO

14 september 2016

Koers	64,90
Aantal aandelen (m)	6,365
Marktkapitalisatie (m)	413,1

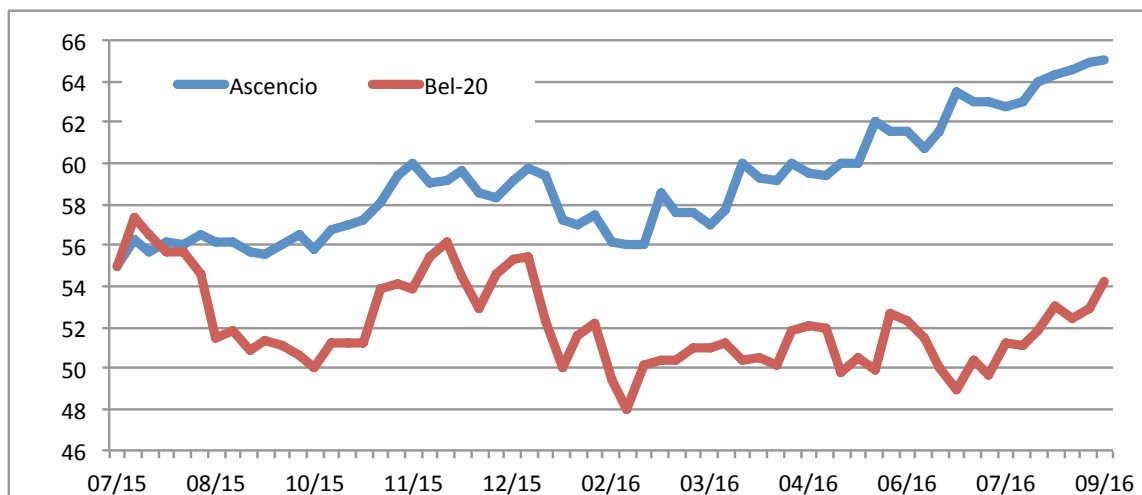
Intrins. waarde (sep/15)	46,52
Schuldgraad (sep/15)	42,2%

(in miljoen EUR)	FY 10/11	FY11/12	FY12/13	FY13/14	FY14/15	FY15/16E
Huuropbrengsten	21,015	24,706	26,103	32,453	35,465	38,900
Groei in %	12,2%	17,6%	5,7%	24,3%	9,3%	9,7%
Bedrijfsresultaat	16,804	20,149	21,722	27,507	30,338	33,200
Financieel resultaat	-4,888	-11,670	-6,110	-7,022	-7,040	-7,750
Resultaat portefeuille	1,122	1,560	-2,041	-0,351	-0,248	n.b.
Nettowinst	12,510	10,071	16,411	14,170	22,547	25,050
Courant resultaat	11,921	13,972	15,616	19,266	22,938	25,050
Bezettingsgraad	95,9%	96,9%	97,7%	97,7%	97,7%	n.b.

	FY 10/11	FY11/12	FY12/13	FY13/14	FY14/15	FY15/16E
Winst per aandeel	3,00	2,41	3,88	2,76	3,65	3,94
Courante winst per aandeel	2,86	3,35	3,70	3,75	3,71	3,94
Netto dividend	2,31	2,04	2,25	2,25	2,29	2,36
Intrinsieke waarde (reëel)	45,39	45,03	46,29	45,41	46,52	n.b.
Premie/discount	-2,8%	7,9%	12,3%	18,4%	39,5%	n.b.
Dividendrendement *	5,2%	4,2%	4,3%	4,2%	3,5%	3,6%

*: op basis van koersen op het jaareind (september), voor 2014/15 en 2015/16E de huidige koers

BEDRIJFSPROFIEL AANDELEN



Bedrijfsomschrijving

Ascencio is een GVV (ex-vastgoedbevak) die hoofdzakelijk belegd is winkelvastgoed, met een belangrijke focus op voeding. Ze werd opgericht in 2006 door de inbreng van vastgoedpanden door de Groupe Mestdagh, AG Verzekeringen en 5 andere partijen. In 2007 werd de stap naar de beurs gezet. In totaal zijn er 120 gebouwen met een waarde van 578 miljoen euro en een oppervlakte van 434.182 m² (situatie eind maart 2016). De geografische verdeling is als volgt: België 62% (50% Wallonië, 9% Vlaanderen en 3% Brussel), Frankrijk 33% en Spanje 5%. De grootste aandeelhouders zijn AG Finance (12,54%), leden van de familie Mestdagh (9,83%) van de gelijknamige distributiegroep en Capfi Delen Asset Management (5%).

De belangrijkste huurders zijn: Grand Frais (11,9%), Groupe Mestdagh (Champion, 9,3% van totaal), Carrefour (8,7%), Brico Plan it (6,7%) en Worten (4,4%). Voedingsdistributie staat voor 35% van het geheel, kleding/mode voor 15%, sport/vrije tijd voor 11% en doe-het-zelf voor 10%.

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 vervoelvoudigd en/of openbaar gemaakt door middel van fotocopie, druk of op welke andere manier ook, zonder voorafgaandelijke schriftelijke toestemming van de Vereniging.



Resultaten na 9 maand boekjaar 2015/16

In de eerste 9 maanden van het boekjaar realiseerde Ascencio een groei van de huurinkomsten van 9,2% tot 28,615 miljoen euro. Op vergelijkbare basis was er geen groei (geen positieve impact van indexering), de groei was dus uitsluitend het gevolg van acquisities. Vooreerst zijn dat de acquisities uit het vorige boekjaar 2014/15 en deze uit het huidige boekjaar 2015/16. Dit jaar werd er voor 44,4 miljoen euro aangekocht, enerzijds 3 Grand Frais winkels in Frankrijk in december 2015, anderzijds 3 Spaanse winkels in maart 2016, met een totale huuropbrengst van 2,8 miljoen euro. Ook verkocht de groep minder strategische gebouwen in Verviers en Heppignies, waarop een meerwaarde van 0,354 miljoen euro gerealiseerd werd.

Het bedrijfsresultaat nam 9,7% toe, iets meer dan de 9,2% groei van de huurinkomsten.

Het financiële resultaat daalde van -5,245 naar -5,609 miljoen euro door een toename van de financiële schuld. De impact ervan werd gemilderd door een daling van de financiële kost van 3,54% naar 3,09%.

(cijfers in miljoen euro)	9M 14/15	9M 15/16	% 15/16
Huurinkomen	26,195	28,615	9,2%
Bedrijfsresultaat	22,463	24,648	9,7%
Financieel resultaat	-5,245	-5,609	n.r.
Belastingen	-0,381	-0,236	n.r.
Courant/uitkeerbaar resultaat	16,837	18,804	11,7%
Uitkeerbaar resultaat p/a	2,72	2,95	8,5%
Intrinsieke (reële) waarde p/a	45,91	49,08	6,9%
Herwaardering fin. instrumenten	2,482	-0,404	n.r.
Herwaardering vastgoed	-0,248	16,170	n.r.
Diverse belastingen	-0,287	-0,211	n.r.
Netto resultaat	18,874	34,360	82,0%

De herwaardering van het vastgoed kwam uit op +16,17 miljoen euro. De herwaardering van de financiële indekkingsinstrumenten was licht negatief (-0,404 miljoen euro). De groep moest ook diverse belastingen ophoesten, zoals exit taken en vennootschapsbelasting op de overgenomen bedrijven (in afwachting van de fusie met de groep zelf).

De nettowinst steeg 82% tot 34,360 miljoen euro. Belangrijker is de evolutie van het courante uitkeerbare resultaat dat 11,7% groeide tot 18,804 miljoen euro. Per aandeel bedraagt de groei slechts 8,5% door een toename van het aantal uitstaande aandelen.

Conclusie

Door relatief traag de opbrengst van de kapitaalverhoging van februari 2014 aan te wenden, werd Ascencio in het boekjaar 2014/15 geconfronteerd met een zekere winstverwatering. Ondertussen heeft de groep haar verhoogde financiële flexibiliteit ten volle aangewend, met een positieve impact tot gevolg op het verwachte courante resultaat per aandeel voor het boekjaar 2015/16 (eindigend op 30 september 2016). Voor het volledige jaar verwachten we een groei van bijna 6%.

Met een koers/courant resultaat ratio van 16,5 is Ascencio een van de goedkopere Belgische GVV's, te vergelijken met het Belgische sectorgemiddelde van bijna 19. Daarenboven heeft de groep een niet te hoge schuldgraad van 43,1%, wat nog verdere groei toelaat in de nabije toekomst. Ook houdt ze een lage pay-out aan van iets meer dan 80%, zodat er een zekere autofinanciering is. De mindere bekendheid en lagere liquiditeit kunnen als oorzaak van die lagere waardering aangehaald worden en dit creëert een opportuniteit voor de particuliere belegger.

VFB vzw, correspondentieadres : Blarenberglaan 4 2800 Mechelen Tel.: (015) 21 51 60

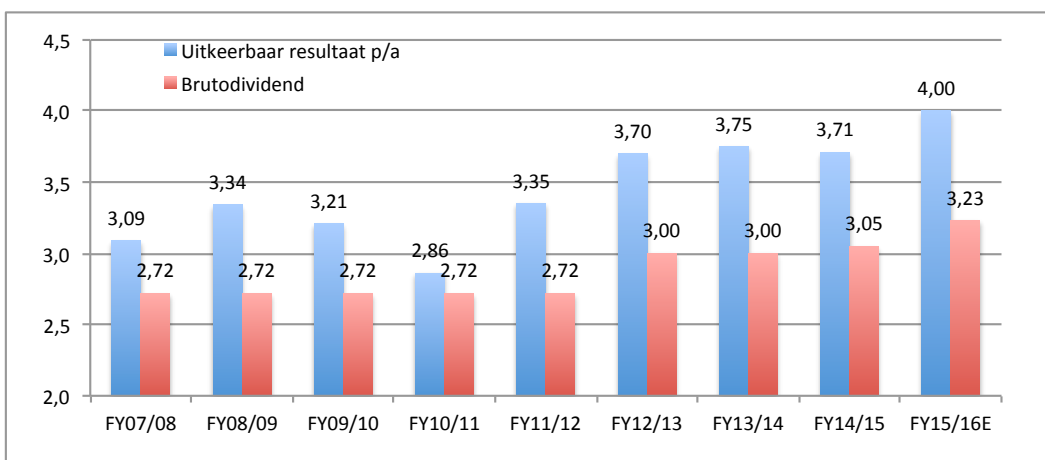
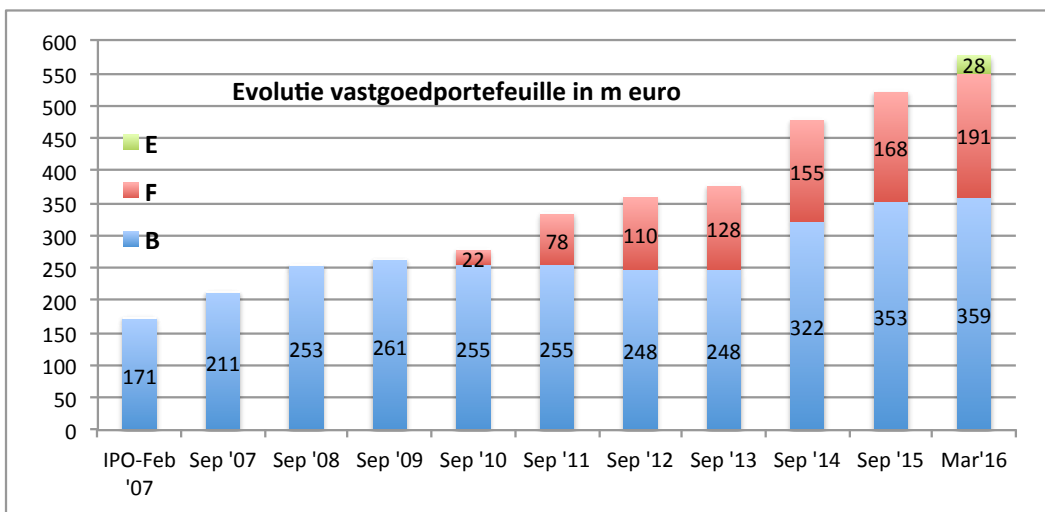
De verstrekte informatie steunt op betrouwbare bronnen en zorgvuldige analyse. De VFB kan geenszins aansprakelijk gesteld worden voor gederfde winst of verlies naar aanleiding van de verstrekte informatie of het gebruik ervan. Niets uit deze publicatie mag worden vervoelvoudigd en/of openbaar gemaakt door middel van fotocopye, druk of op welke andere manier ook, zonder voorafgaandelijke schriftelijke toestemming van de Vereniging.



Onderliggend heeft Ascencio nog een aantal troeven op het groeivlak. Zo heeft het enkele langdurige huurcontracten voor Belgische voedingswinkels, waarvan het huurniveau in zekere mate onder de huidige marktprijzen ligt. Op kortere termijn zijn er wel geen belangrijke vervaldagen. Naar de rente-indekkingen toe, heeft Ascencio een gelijkaardig probleem met een aantal contracten die nog een aantal jaren lopen.

Het aandeel noteert op een recordkoers, maar blijft toch aantrekkelijk door zijn lage waardering (en netto dividendrendement van 3,6%). Op heel korte termijn kan de rente-opsprong van vrijdag 9 september voor wat verkoopdruk zorgen, voor de middellange termijn lijken de perspectieven ons relatief aantrekkelijk.

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.