



VLAAMSE FEDERATIE VAN BELEGGERS

ASCENCIO

27 november 2016

Koers	63,70
Aantal aandelen (m)	6,365
Marktkapitalisatie (m)	405,4

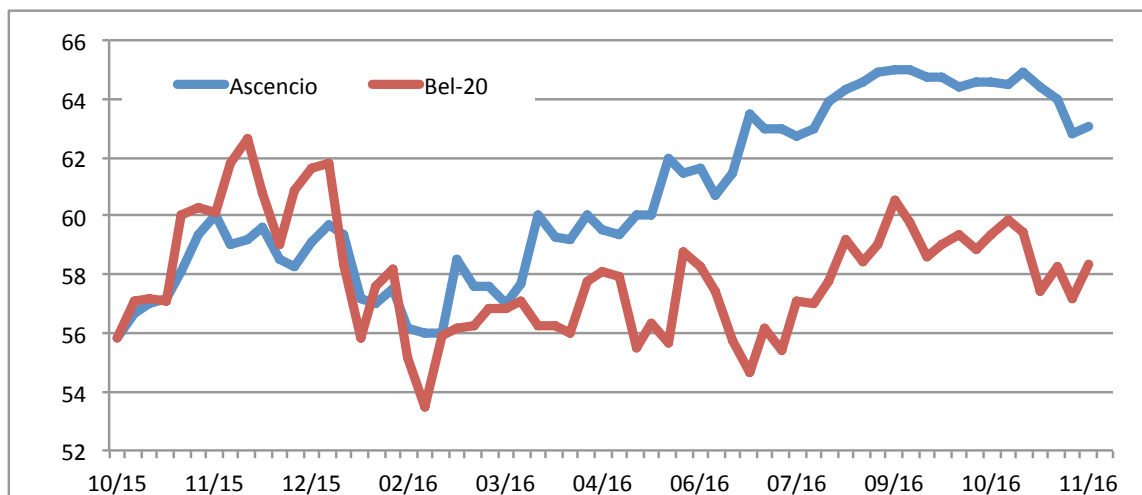
Intrins. waarde (sep/16)	49,97
Schuldgraad (sep/16)	42,7%

(in miljoen EUR)	FY11/12	FY12/13	FY13/14	FY14/15	FY15/16	FY16/17E
Huuropbrengsten	24,706	26,103	32,453	35,465	38,835	39,800
Groei in %	17,6%	5,7%	24,3%	9,3%	9,5%	2,5%
Bedrijfsresultaat	20,149	21,722	27,507	30,338	32,870	33,700
Financieel resultaat	-11,670	-6,110	-7,022	-7,040	-7,511	-7,500
Resultaat portefeuille	1,560	-2,041	-0,351	-0,248	15,005	n.b.
Nettowinst	10,071	16,411	14,170	22,547	40,237	26,000
Courant resultaat	13,972	15,616	19,266	22,938	25,017	26,000
Bezettingsgraad	96,9%	97,7%	97,7%	97,7%	98,6%	n.b.

	FY11/12	FY12/13	FY13/14	FY14/15	FY15/16	FY16/17E
Winst per aandeel	2,41	3,88	2,76	3,65	6,32	3,99
Courante winst per aandeel	3,35	3,70	3,75	3,71	3,93	3,99
Netto dividend	2,04	2,25	2,25	2,29	2,34	2,28
Intrinsieke waarde (reëel)	45,03	46,29	45,41	46,52	49,97	n.b.
Premie/discount	7,9%	12,3%	18,4%	20,6%	27,5%	n.b.
Dividendrendement *	4,2%	4,3%	4,2%	4,1%	3,7%	3,6%

*: op basis van koersen op het jaareind (september), voor 2015/16 en 2016/17E 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 102 gebouwen met een waarde van 572,1 miljoen euro en een oppervlakte van 415.928 m² (situatie eind september 2016). De geografische verdeling is als volgt: België 60,3% (Wallonië vertegenwoordigt hier 80% van), Frankrijk 34,8% en Spanje 4,9%. 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 (situatie eind maart 2016): 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 veeveelvoudigd en/of openbaar gemaakt door middel van fotocopye, druk of op welke andere manier ook, zonder voorafgaandelijke schriftelijke toestemming van de Vereniging.



Resultaten boekjaar 2015/16

In het boekjaar 2015/16 realiseerde Ascencio een groei van de huurinkomsten van 7,9% tot 38,835 miljoen euro, vooral dankzij de acquisities van het vorige en van dit boekjaar. Het bedrijfsresultaat nam 8,3% toe, iets meer dan de 7,9% groei van de huurinkomsten.

Het financiële resultaat daalde van -7,041 naar -7,511 miljoen euro door een toename van de financiële schuld van 215 naar 235 miljoen euro. De impact ervan werd gemilderd door een daling van de financiële kost van 3,74% naar 3,09%.

(cijfers in miljoen euro)	FY14/15	FY15/16	% 15/16
Huurinkomen	35,978	38,835	7,9%
Bedrijfsresultaat	30,338	32,87	8,3%
Financieel resultaat	-7,041	-7,511	
Courant/uitkeerbaar resultaat	22,938	25,017	9,1%
Uitkeerbaar resultaat p/a	3,71	3,93	5,9%
Herwaardering fin. instrumenten	2,364	0,162	n.r.
Herwaardering vastgoed	-2,518	15,005	n.r.
Diverse belastingen	-0,638	-0,665	
Netto resultaat	22,547	40,237	78,5%
Intrinsieke (reële) waarde p/a	46,52	49,97	7,4%

De herwaardering van het vastgoed bedroeg +15,005 miljoen euro. Door een combinatie van licht hogere huurprijzen en een daling van de verdisconteringsvoet steeg de waarde van het vastgoed met 3% op vergelijkbare basis. De herwaardering van de financiële indekkingen was licht positief (0,162 miljoen euro).

De groep moest ook diverse belastingen ophoesten, zoals exit taksen en vennootschapsbelasting op de overgenomen bedrijven (in afwachting van de fusie met de groep zelf) en in Spanje. De nettowinst steeg 78,5% tot 40,237 miljoen euro. Belangrijker is de evolutie van het courante uitkeerbare resultaat dat 9,1% groeide tot 25,017 miljoen euro. Per aandeel bedraagt de groei slechts 5,9% door een toename van het aantal uitstaande aandelen.

Aan- en verkopen

Ascencio heeft een relatief druk boekjaar 2015/16 achter de rug met voor 56 miljoen euro aankopen en 3 verkoopstransacties. In december 2015 kocht de groep 3 Franse Grand Frais winkels voor 15,8 miljoen euro met een brutorendement van 6,3%. In maart 2016 had de groep de eerste stappen gezet in Spanje met een aankoop van 27,3 miljoen euro (3 winkels van de groep Worten via een sale-and-lease back). Eind september 2016 werd in de buurt van het Franse Nancy een gebouw gehuurd door de groep BUT (meubelen/woninginrichting), gekocht voor 12 miljoen euro (7.000 m² in totaal, 4.000 m² winkeloppervlakte) met een brutorendement van 6,67%. Tot slot bouwde de groep nog voor 0,9 miljoen euro en 3.840 m² uitbreidingen in 2 projecten.

Van de relatief gunstige marktomstandigheden maakte Ascencio gebruik om niet-strategische (lees minder aantrekkelijke) panden te verkopen. Zo verkocht het eind september 2016 een pakket van 17 gebouwen (16 winkels en een kantoor/logistiek gebouw) voor 14,75 miljoen en dit aan een rendement van 7,45%. De lage bezettingsgraad van 80,2% is een illustratie van de mindere aantrekkelijkheid van deze gebouwen en dat verklaart het hoge rendement (of de lage prijs). Die lage prijs lag wel nog 2,5% boven de boekwaarde. Leuk meegenomen is ook dat de gemiddelde bezettingsgraad van de groep hierdoor verbeterd.

In december 2015 verkocht Ascencio haar activa in de stad Verviers, in mei 2016 ging een logistiek gebouw de deur uit. De waarde van deze 2 operaties is niet bekend.

In globo werd er gedurende dit boekjaar meer gekocht dan verkocht, getuige daarvan de huurinkomsten op jaarbasis. Die bedragen nu 39,85 miljoen euro, een jaar geleden was dat 37,10 miljoen euro.

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.



Conclusie

Na de kapitaalverhoging van februari 2014 en de daaruitvolgende winstverwatering in het boekjaar 2014/15 kon de groep in het boekjaar 2015/16 (eindigend op 30 september 2016) opnieuw aanknopen met winst- en dividendgroei. En ook voor 2016/17 mogen we uitkijken naar zekere groei. Zo verwacht het bedrijf een huurinkomen van 39,8 miljoen euro, een groei van 2,5% die we vertaald zien in een conservatieve stijging van het netto courant resultaat van 1,5%. Natuurlijk kan het resultaat iets sterker stijgen, mocht Ascencio in de loop van het boekjaar nog overnames afronden. De relatief lage schuldgraad van 42,7% laat dat zeker toe.

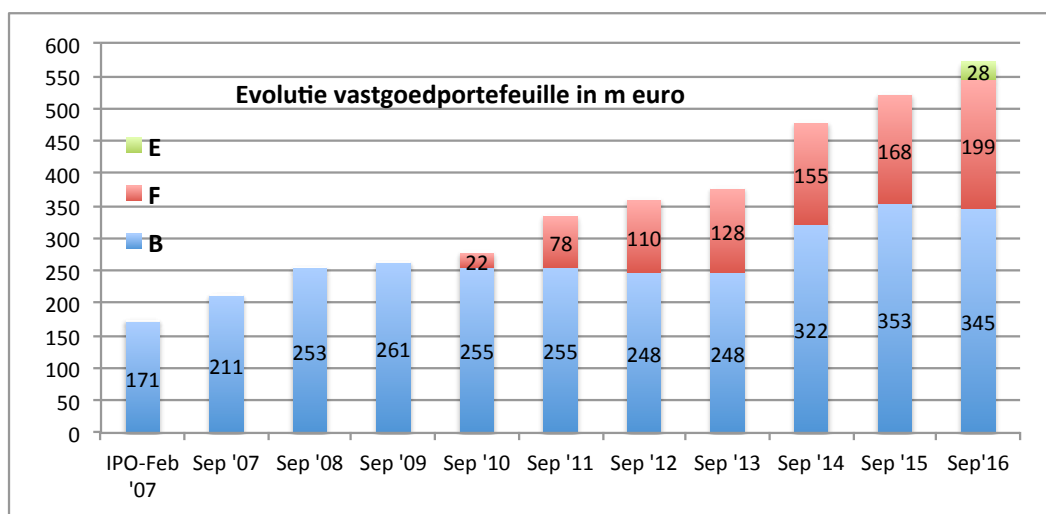
Met een koers/courant resultaat ratio van 16 op onze schattingen voor 2016/17 is Ascencio een van de goedkopere Belgische GVV's, te vergelijken met het Belgische sectorgemiddelde van bijna 19. De mindere bekendheid en lagere liquiditeit kunnen als oorzaak van die lagere waardering aangehaald worden en dit creëert een opportuniteit voor de particuliere belegger.

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 relatief hoge koers, maar blijft toch aantrekkelijk door zijn lage waardering (en netto dividendrendement van 3,6%). We merken ook op dat de koers slechts minimaal daalde de laatste weken ondanks de sterke stijging van de langetermijnrente.

Op 1 december 2016 zal Ascencio al een voorschotdividend uitkeren van 3 euro bruto (2,19 euro netto, 3 van de 3,20 euro in totaal). Dit laat toe om de verhoging van de roerende voorheffing naar 30% volgend jaar te anticiperen. Ditmaal heeft de aandeelhouder de kans om ook zijn dividend in aandelen te ontvangen. De koers van de nieuwe aandelen is vastgesteld op 56,94 euro, een korting van 5,69% op de gemiddelde koers (minus dividend) van de laatste weken. Per 26 coupons kan dus een nieuw aandeel verworven worden.

Gert De Mesure

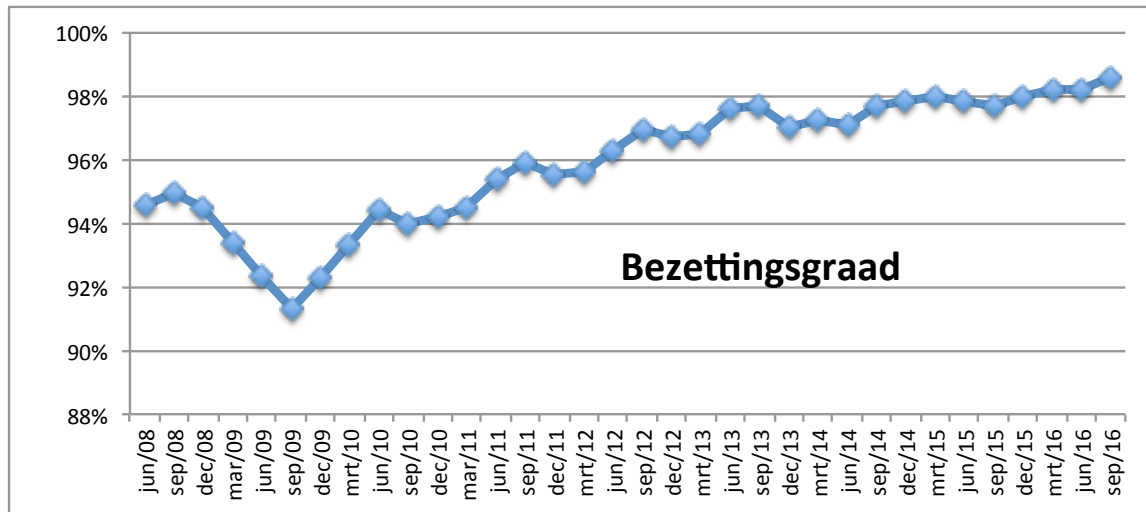
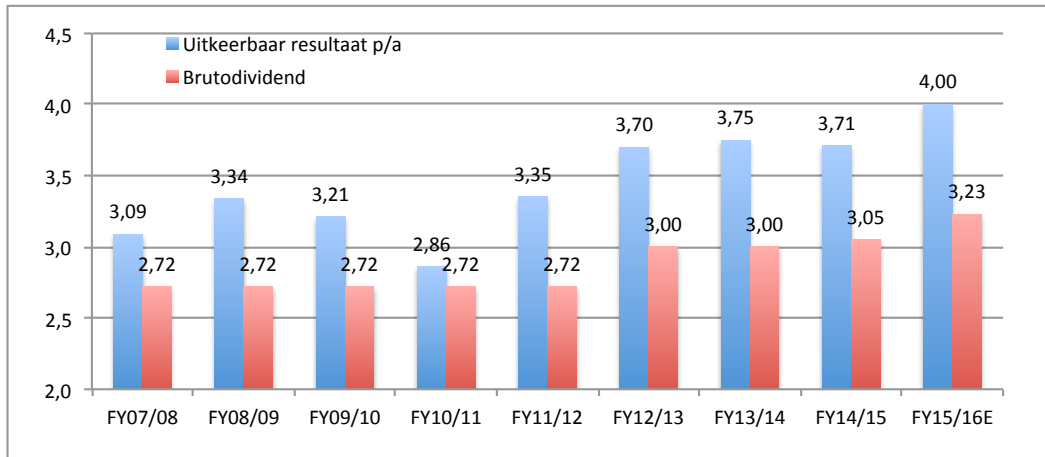


VFB vzw, correspondentieadres : Blarenberglaan 4 2800 Mechelen Tel.: (015) 21 51 60

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.



VLAAMSE FEDERATIE VAN BELEGGERS



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