



VLAAMSE FEDERATIE VAN BELEGGERS

## QRF

3 maart 2016

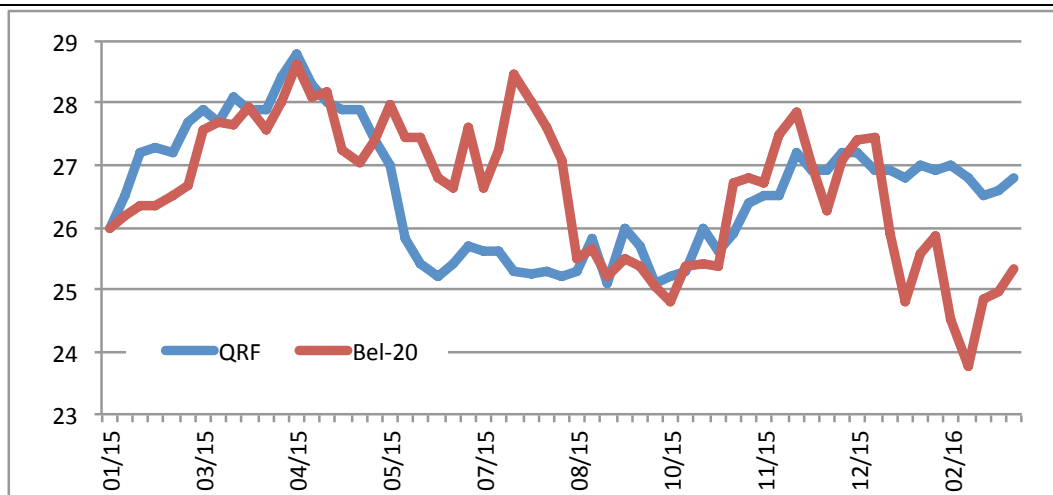
Koers	26,70
Aantal aandelen (m)	4,483
Marktkapitalisatie (m)	119,7

Intrins. waarde (dec/15)	23,32
Schuldgraad (dec/15)	49,3%

(in miljoen EUR)	FY14	FY15	FY16E
Huuropbrengsten	8,131	9,305	12,750
Groei in %	n.r.	14,4%	37,0%
Bedrijfsresultaat	6,359	7,109	9,700
Financieel resultaat	-1,730	-1,929	-2,600
Portefeuilleresultaat	-1,166	-0,535	n.b.
Nettowinst	2,904	4,582	6,900
Courant resultaat	4,570	5,116	6,900

	FY14	FY15	FY16E
Winst per aandeel	0,89	1,33	1,54
Courante winst p/a	1,40	1,49	1,54
Netto dividend	0,98	0,96	0,99
Intrinsieke waarde (reëel)	23,13	23,32	n.b.
Premie/discount	15,4%	14,5%	n.b.
Dividendrendement	3,7%	3,6%	3,7%

BEDRIJFSPROFIEL AANDELEN



### Bedrijfsomschrijving

QRF is een GVV (ex-vastgoedbevak), gespecialiseerd in winkelvastgoed. De groep werd eind 2013 opgericht en zette toen de stap naar Euronext Brussel. De focus ligt op binnenstedelijke winkels, die waren eind 2015 goed voor 82% van de portefeuille. De overige 18% bestaat uit baanwinkels of winkels in de periferie. De bruto-oppervlakte van het vastgoed in portefeuille bedraagt 86.957 m<sup>2</sup>, de waarde bedraagt 219 miljoen en is verdeeld over 42 sites met 143 eenheden. De modesector is met 55% het sterkst vertegenwoordigd in de portefeuille, gevolgd door beautycare (8% met huurders zoals Kruidvat en ICI Paris XL) en sport & vrije tijd (6% met huurders zoals Hema en Neckermann). De grootste huurder is Inno (12,6% van de huurinkomsten), gevolgd door H&M (12,2% van de huurinkomsten). Kruidvat (5,7%) is de derde grootste. De top-5 steden zijn goed voor 60% van de huurinkomsten: Antwerpen 19%, Hasselt 17%, Leuven 11%, Aalst 8% en Brussel 4%.

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.



## Resultaten 2015

De groei van de portefeuille van 139,22 miljoen euro eind 2014 naar 218,84 miljoen euro eind 2015 weerspiegelt zich in de evolutie van de huurinkomsten in 2015 en zal ook een belangrijke impact hebben op de cijfers van 2016. In 2015 stegen de huuropbrengsten 14,4% tot 9,305 miljoen euro. Het bedrijfsresultaat kon de groei van de huuropbrengsten niet volgen en steeg slechts 11,8%. Dit is vnl. te wijten aan hogere technische kosten die over 2014 relatief laag waren en nu wat hoger uitkwamen.

Het financiële resultaat daalde door een toename van de financiële schuld, de gemiddelde rentekost kwam uit op 2,52%. Voor 2016 mag een lichte daling tot 2,25% vooropgesteld worden.

Het courant uitkeerbaar tot slot steeg 11,9% tot 5,116 miljoen euro. Per aandeel is dat 1,49 euro, tegenover 1,40 euro vorig jaar, een toename van 6,7% (lichte stijging aantal aandelen).

De herwaardering van de vastgoedportefeuille was licht negatief, na een afwaardering op 2 Waalse winkels. Het netto resultaat ging 57,8% en kwam uit op 4,582 miljoen euro.

(in miljoen euro)	2014	2015	Δ14/15
Huuropbrengsten	8,131	9,305	14,4%
Bedrijfsresultaat	6,359	7,109	11,8%
Financieel resultaat	-1,730	-1,929	n.r.
Netto courant resultaat	4,570	5,116	11,9%
Courant resultaat p/a	1,40	1,49	6,7%
Herwaardering portefeuille	-1,166	-0,535	n.r.
Netto resultaat deel groep	2,904	4,582	57,8%

## Marktinformatie

Zoals geweten focust QRF zich op binnenstadswinkels. Daar zijn enkele goede redenen voor en dat probeert het management ook te ondersteunen met marktonderzoek en trendanalyse. Enkele elementen hierbij zijn:

- 1) aantrekkelijkheid van markt van winkelvastgoed:
  - het is een actieve en liquide markt. Zo was 2015 een recordjaar op transactievlak
  - het is een heel transparante markt
  - vraag en aanbod van winkelvastgoed is onder controle door een strikte bouwreglementering
  - eenvoudige wetgeving
  - huurders zijn er voor de langere termijn: het is een onderdeel van hun wel overwogen vestigingspolitiek en ze zijn verplicht om zelf belangrijke investeringen te verrichten in het pand
  - de eigenaar heeft zelf relatief weinig onderhoudsinvesteringen te doen
- 2) voordelen voor binnenstedelijk winkelvastgoed:
  - mobiliteit en nabijheid
  - tewerkstelling en economische activiteiten
  - sterke groei van de bevolking
  - actieve stadsmarketing (bv. Hasselt: hoofdstad van de smaak; Leuven: eeuwenoud, springlevend).
- 3) aantrekkelijkheid van centrumsteden:
  - historische gebouwen
  - toerisme/attracties
  - horeca en uitgaansgelegenheden
  - luxewinkels
  - sfeervolle wijken
  - winkelketens

---

**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.



VLAAMSE FEDERATIE VAN BELEGGERS

Tevens is de Belgische retailmarkt relatief dynamisch en doen nieuwe buitenlandse spelers regelmatig hun intrede of worden er nieuwe concepten gelanceerd. Enkele nieuwere namen in het Belgische winkellandschap zijn: PME Legend, & other Stories, Prada, Sam Friday, Kiko, Apple, Marks & Spencer, D&G en bimba & lola. Ook steeg het aantal opgenomen vierkante meters winkelvastgoed van 95.000 m<sup>2</sup> in 2014 naar 125.000 m<sup>2</sup> in 2015. Het aantal transacties daalde wel van 880 in 2014 naar 825 in 2015. Deze niveau's willen nog steeds gevoelig hoger dan in de periode 2011/13.

### **Transacties**

Het jaar 2015 was relatief druk op transactievlak, alhoewel het jaar traag op gang gekomen was. Na enkele kleinere transacties vanaf het 2<sup>e</sup> kwartaal vonden er enkele grotere plaats in het 3<sup>e</sup> en het 4<sup>e</sup> kwartaal. In totaal werd er voor 79,6 miljoen euro aangekocht, verdeeld over 7 activa in 7 verschillende steden (6 in Vlaanderen, een in Wallonië). Een deel daarvan, 29 miljoen euro, vond plaats als inbreng in natura en werd vergoed met nieuwe aandelen. De jaarlijkse huur van die aankopen, bedraagt 4,3 miljoen euro.

In 2014 ging het om de aankoop van eveneens 7 activa, maar van kleinere omvang. Het totale investeringsbedrag bedroeg toen 26 miljoen euro, de jaarlijkse huuropbrengsten ervan bedroegen 1,6 miljoen euro.

Begin 2016 verkocht QRF 2 kleinere panden (Geraardsbergen en Maasmechelen) voor 1,83 miljoen euro, met een kleine meerwaarde. Het betreft minder strategische panden.

### **Conclusie**

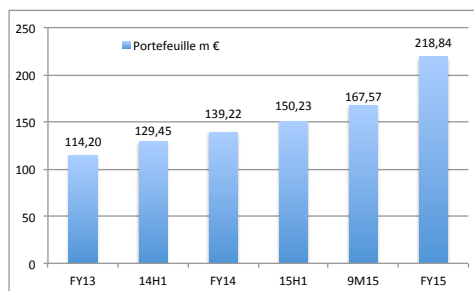
QRF is naar de beurs gekomen met een groeiverhaal en dat komt het ook na. Het mag wel geen groei zijn om de groei. De eerste bedoeling moet zijn om de vaste kosten die relatief zwaar doorwegen en die de marge onder de 80% houden, te spreiden over een grotere portefeuille. Ten tweede is groei noodzakelijk om een regelmatig stijgend dividend aan te kunnen bieden. Een regelmatig stijgend dividend is immers de beste garantie op hogere aandelenkoersen.

Wat 2016 betreft, moeten we opmerken dat de sterke huurgroei niet omgezet zal worden in een evenredige groei van het courant resultaat per aandeel. Ten eerste is er een toename van het aantal aandelen, ten tweede zullen bepaalde kosten relatief stijgen en ten derde is er op een overgenomen vennootschap nog een deel vennootschapsbelasting verschuldigd.

Een aandachtige belegger zal wel opmerken dat de stijging van het brutodividend van 1,30 tot 1,32 euro (+1,54%) laag uitvalt, in vergelijking met de toename van het courant uitkeerbaar resultaat per aandeel van 6,7%. De bedoeling is om de pay-out geleidelijk te laten dalen, om zodoende meer winst te kunnen reserveren om te herbeleggen. Met een rendement op eigen vermogen van 6,4% zal geen enkele belegger hier iets op tegen hebben.

Met een koers/uitkeerbaar resultaat van 17,3 heeft QRF een waardering die zich op het sectorgemiddelde bevindt. Het netto dividendrendement bedraagt 3,7% en is eveneens in lijn met het sectorgemiddelde. Feit is wel dat QRF door zijn beperkte omvang relatief sneller kan groeien dan de sectorgenoten. Maar hier zijn nieuwe overnames voor nodig.

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 fotocopye, druk of op welke andere manier ook, zonder voorafgaandelijke schriftelijke toestemming van de Vereniging.