



Demes

Advices for Growth by **Gert De Mesure**

PATRIMOINE ET COMMERCE

26 oktober 2018

Koers	15,70
Aantal aandelen (m)	13,957
Marktkapitalisatie (m)	219,12

Eigen vermogen FY17 m	343,00
Netto fin. schuld FY17 m	337,00

Intrinsieke waarde FY17	25,80
-------------------------	-------

(in miljoen euro)	FY13	FY14	FY15	FY16	FY17	FY18E
Omzet	30,601	31,554	34,437	40,879	41,100	43,000
Groei in %	65,4%	3,1%	9,1%	18,7%	0,5%	4,6%
EBIT	26,350	26,857	29,060	33,775	38,600	35,500
EBIT%	86,1%	85,1%	84,4%	82,6%	93,9%	82,6%
Financieel resultaat	-7,050	-8,093	-8,287	-9,682	-8,900	-9,300
Herwaarderingen	-1,338	-7,914	6,076	1,759	1,300	n.b.
Netto resultaat, deel groep	18,365	9,335	26,624	25,925	29,500	29,500
Courant resultaat	19,000	19,500	20,698	24,056	28,800	26,200

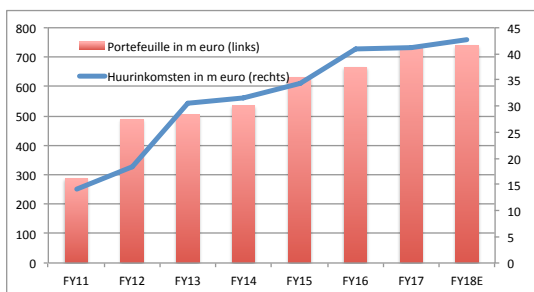
	FY13	FY14	FY15	FY16	FY17	FY18E
Winst per aandeel	1,98	0,88	2,17	2,02	2,22	2,16
Courant resultaat p/a	2,04	1,84	1,68	1,88	2,17	1,92
Brutodividend	0,80	0,85	1,00	1,08	1,15	1,20
Koers/winstverhouding *	8,75	10,88	11,53	8,36	7,24	8,17
Bruto dividendrendement *	4,5%	4,2%	5,1%	6,9%	7,3%	7,6%

*: op basis van koersen op het jaareind, voor 2016, 2017 en 2018E de huidige koers

Koersgrafiek



Evolutie portefeuille Patrimoine et Commerce



Bedrijfsomschrijving

De basis van de Franse vastgoedgroep Patrimoine & Commerce werd in 2008 gelegd, toen de huidige CEO Eric Duval met zijn vennootschap Duval Participations de controle verwierf over een lege beurschelp. In 2009 volgde dan een inbreng van 29 gebouwen. In een tweede fase werden enkele institutionele aandeelhouders aangetrokken. In 2011 verkreeg de groep het SIIC-staats, vergelijkbaar met het Belgische GVV- of vastgoedbevakstatuut.

Patrimoine & Commerce richt zich op 'lage kost' winkelparken in de periferie van grotere steden. Dit type vastgoed biedt een relatief aantrekkelijk rendement, heeft lage kosten en behoeft weinig investeringen. Logischerwijze worden hierdoor ook discounters aangetrokken.

Eind 2017 bezat de groep 73 activa met een oppervlakte van 437.000 m², een waarde van 736 miljoen euro (was 479 miljoen euro eind 2013). De groep heeft een pijplijn met voor 205 miljoen euro nieuwe projecten voor de jaren 2018 tot en met 2020. Een deel ervan is al gecontracteerd, het andere deel is geïdentificeerd. Enkele van de nieuwere projecten hebben rendementen van meer dan 7%.

De portefeuille kent een ruime spreiding qua huurders. Zo is de top 15 slechts goed voor 35% van de huurinkomsten. Enkele grotere namen zijn Carrefour, Decathlon, C&A en Darty. Op sectorvlak is mode het belangrijkste met 31% van het totaal, gevolgd door binnenhuisinrichting met 27%, 15% in vrije tijd/cultuur en 12% in voeding.

De familie Duval is de grootste aandeelhouder met een belang van 24,6%, gevolgd door de verzekeringsgroep Predica met 19,9% en de familie Vergely met 10,5%.

BVBA DEMES, correspondentieadres : J.B. Davidstraat 19 1800 Vilvoorde Tel.: (02) 253 14 75

De verstrekte informatie steunt op betrouwbare bronnen en zorgvuldige analyse. De BVBA 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 veelevoudigd en/of openbaar gemaakt door middel van fotocopie, druk of op welke andere manier ook, zonder voorafgaandelijke schriftelijke toestemming van de zaakvoerder (zie www.demes-invest.be).



Demes

Advices for Growth by **Gert De Mesure**

Resultaten eerste helft 2018

In de eerste helft van 2018 profiteerde de groep van de belangrijke aankopen van 2017 (5 projecten met oppervlakte 55.000 m² voor 64,7 miljoen euro, met een gemiddeld rendement van 7,1%). Die aankopen zorgden voor een 8,7% stijging, de verkopen en herstructureringen hadden een impact van -2,8%. Op vergelijkbare basis bleven de huren stabiel. Zodoende namen de bruto huuropbrengsten 3,9% toe in deze jaarhelft.

De bedrijfswinst (+3,5%) nam in bijna dezelfde mate als de huuropbrengsten toe, door een gelijkaardige toename van de kosten.

Het financiële resultaat ging afgerond 0,150 miljoen euro achteruit, vooral als gevolg van de hogere financiële schulden. Die stegen van 299,7 naar 329,8 miljoen euro. De impact ervan werd gemilderd door een verdere afname van de financiële kost van 2,83% naar 2,68%. De schuldgraad daalde van 47,2% eind 2017 naar 45,3% eind juni 2018.

De herwaarderings van het vastgoed was negatief ten bedrage van -1,475 miljoen euro, de herwaarderings van de financiële indekkingen was licht positief. Het netto resultaat deel van de groep kwam hiermee uit op 10,295 miljoen euro (-17%), de daling was vooral het gevolg van de negatieve herwaarderings van de vastgoedportefeuille. Belangrijker voor ons is het courant resultaat van de groep dat 3,4% steeg tot 12,446 miljoen euro. Per aandeel is er daling van 1,1% tot 0,93 euro, een gevolg van een toename van het aantal uitstaande aandelen (-> dividend in aandelen).

De intrinsieke waarde per aandeel op datum van eind juni 2018 bedroeg 25,4 euro. Eind 2017 was dat 25,8 euro, de daling is het gevolg van de dividenduitkering. De bezettingsgraad stabiliseerde op 95%.

In dit semester verrichtte de groep 2 acquisities voor 4 miljoen euro. Daarnaast gingen er 4 winkels de deur uit voor een bedrag van 12,4 miljoen euro.

(in miljoen euro)	17H1	18H1	Δ17/18
Bruto huuropbrengsten	20,766	21,586	3,9%
Netto huuropbrengsten	18,966	19,540	3,0%
Bedrijfswinst	16,518	17,088	3,5%
Financieel resultaat	-4,484	-4,642	n.r.
Herwaarderings vastgoed	0,096	-1,475	
Herwaarderings financiële indekkingen	1,889	0,220	
Netto resultaat, deel groep	12,399	10,295	-17,0%
Netto courant resultaat	12,034	12,446	3,4%
Idem per aandeel	0,94	0,93	-1,1%

Cijfers derde kwartaal 2018

In het derde kwartaal van 2018 realiseerde de groep een stijging van de huurinkomsten van 3,8% tot 32 miljoen euro. Het waren vooral de acquisities uit 2017 die voor de groei verzorgden, ruimschoots de daling uit verkopen en herstructureringen compenserend.

(miljoen euro)	17KW3	18KW3
Huren op vergelijkbare basis	25,2	25,3
Aankopen	0,3	2,8
Verkopen	1,1	0,3
Herstructureringen	4,2	3,7
Totale bruto huurinkomsten	30,9	32,0

In dit kwartaal kocht de groep een commercieel pand van 2.100 m² in Bourg-en-Bresse. Dat brengt het jaartotaal op 3 aankopen met een totale oppervlakte van 8.160 m². Daarnaast vonden er 4 verkopen plaats in dit kwartaal, voor een waarde van 3,8 miljoen euro, in lijn met de geschatte waarde ervan.

BVBA DEMES, correspondentieadres : J.B. Davidstraat 19 1800 Vilvoorde Tel.: (02) 253 14 75

De verstrekte informatie steunt op betrouwbare bronnen en zorgvuldige analyse. De BVBA 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 zaakvoerder (zie www.demes-invest.be).

Conclusie

Net als bijna alle andere Europese groepen actief in winkelvastgoed, kreeg Patrimoine & Commerce heel wat verkoopdruk te verwerken. Sommige groepen (bv. QRF) hebben inderdaad af te rekenen met enkele uitdagingen, zoals lagere huurprijzen of een hogere leegstand. Bij Patrimoine & Commerce is er daarentegen geen enkel vuiltje aan de lucht. Met zijn focus op goedkopere retailparken en goedkopere distributieketens als huurder lijkt ze minder kwetsbaar op operationeel vlak, maar daar lijkt de markt zich niets van aan te trekken.

Bijgevolg noteert de groep nu heel goedkoop, met een koers/winstverhouding van 8,2, een bruto dividendrendement van 7,6% en een discount van 38% tegenover de intrinsieke waarde.

Het aandeel blijft dus aantrekkelijk voor meer defensieve portefeuilles met een beleggingshorizon van meerdere jaren.

We merken wel op dat het courante resultaat in 2018 lager uitkomt dan in 2017, omdat er een niet-recurrent element opgenomen werd in de courante resultaten.

Gert De Measure

BVBA DEMES, correspondentieadres : J.B. Davidstraat 19 1800 Vilvoorde Tel.: (02) 253 14 75

De verstrekte informatie steunt op betrouwbare bronnen en zorgvuldige analyse. De BVBA 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 veelevoudigd en/of openbaar gemaakt door middel van fotocopie, druk of op welke andere manier ook, zonder voorafgaandelijke schriftelijke toestemming van de zaakvoerder (zie www.demes-invest.be).