

## WEB (ISIN BE0003734481 – 64,50 EUR)

### Houden

Vorige : - (-)



Koersdoel	64,0 EUR
Potentieel	-0,8%
Risico	Gematigd

### Kerngegevens

Sector	Real Estate
Symbool   ISIN	WEB   BE0003734481
Markt	Euronext Brussel
Hoog   Laag 52w	65,70 EUR   57,80 EUR
Kapitalisatie	205 Mln EUR
Enterprise Value (EV)	264 Mln EUR
Free Float	60%
Dagelijkse Volume	0,05 Mln EUR
Analisten	1
Koers/Winst	18,98
Koers/Netto-actief	1,50
Dividendrendement	4,95%
Return On Equity	9,88%
Schuldenlast	33,46%
Bêta (vs BEL20)	0,15

### Profiel

Warehouses Estates Belgium is een openbare gereguleerde vastgoedvennootschap (GVV), gespecialiseerd in het activabeheer van bedrijfstvastgoed. Eind september 2016 bedroeg het huuroppervlak van het vastgoedvermogen 292.169 m<sup>2</sup>, met een marktwaarde van 226,5 Mln EUR, verdeeld tussen winkels (63,2%; 120.680 m<sup>2</sup>), industriële gebouwen, magazijnen en hallen (21,5%; 147.379 m<sup>2</sup>) en kantoren (13,7%; 24.110 m<sup>2</sup>). De waarde van het totale vermogen wordt in België gerealiseerd.

[www.w-e-b.be](http://www.w-e-b.be)



### Performantie

Absolute	12 mois	3 mois	1 mois
WEB	5,7%	-0,5%	-0,6%
BEL20	4,4%	0,3%	1,1%

### Nog ruimte voor acquisities

#### Warehouses Estates Belgium (WEB)

Warehouses Estates Belgium (WEB) is een gereguleerde vastgoedvennootschap (GVV) gespecialiseerd in winkelvastgoed (63,2% van de portefeuille), logistiek (21,5%) en bureaus (13,7%). Op 30 september 2016 had WEB een vastgoed-portefeuille van 226,5 miljoen EUR met een oppervlakte van 292.169 m<sup>2</sup> en een bezettingsgraad van 96,5%. Het gemiddeld rendement van de portefeuille ligt rond 7,7%.

58,29% van de vastgoedportefeuille liggen in Gosselies, waarvan 18,36% in Gosselies Nord.

#### Concentratie risico opgelost: ruimte voor groei

Tot halverwege 2015 vertegenwoordigden de panden gelegen in Gosselies Nord 28,55% wat hoger is dan de 20% die door de wetgever als concentratierisico wordt toegelaten. Hierdoor mocht de schuldgraad van WEB niet meer dan 33% bedragen.

In juli 2015 werd er een gebouwenruil georganiseerd met de Wagner familie, waarbij 14 gebouwen uit Gosselies Nord en omgeving (faire waarde: 18,8 miljoen EUR en gemiddelde ouderdom van 22 jaar) werden omgeuild voor 2 gebouwen (Bultia Village in Henegouwen en Le Beau Bien in Charleroi, investeringswaarde: 19,2 miljoen EUR met een gemiddelde ouderdom van 3 jaar) aan een lichtjes lager investeringsrendement. Hierdoor daalde het gewicht van Gosselies Nord in de total portefeuille onder de 20% tot 19,28% (18,36% vandaag) en kan WEB haar schuldgraad opvoeren tot het wettelijke maximum van 65%.

#### Financiering

WEB heeft een vrij lage schuldgraad (33,46% per 30 september 2016) die nog voortspuit uit de wettelijke beperking (maximaal 33%) die werd opgelegd onwille van het concentratierisico in de portefeuille. Het is pas na de gebouwenruil (zie supra) dan WEB begonnen is met de portefeuille uit te breiden, gefinancierd met schuld. In het boekjaar 2015/2016 werden voor 17,5 miljoen EUR investeringen gedaan. Er is dus nog ruimte om de portefeuille verder te laten groeien, zonder beroep te moeten doen op de aandeelhouders.

Een consequentie van de beperking op de schuldgraad, is dat WEB tot en met het boekjaar 2013/2014 een beperkte rente-indekking toepaste op haar financiering en bijgevolg het grootste stuk aan variabele rente financierde. Het is pas in het boekjaar 2015/2016 (jaar van gebouwenruil) dat de indekking werd opgevoerd. Op 30 september 2016 waren 87,3% van de leningen met vaste rente. De gemiddelde financieringskost bedroeg 2,26%.

Het gevolg van voorgaande is dat WEB een van de laagste financieringskosten heeft (na Wereldhave Belgium en XIOR) van alle genoteerde GVV's. Gecombineerd met een hoog portefeuillerendement, levert dit de hoogste bruto-marge (verschil portefeuillerendement en gemiddelde financieringskost) van alle Belgische GVV's.

#### Beleggingsadvies

Warehouses Estates Belgium is correct gewaardeerd, met een faire waarde die we op 64 EUR per aandeel schatten, via de DCF-methode. Bovendien is het dividendrendement zeer aantrekkelijk. We verwachten ook dat het bedrijf nog verder zal groeien/investeren in het boekjaar 2016/2017. We houden het aandeel bijgevolg bij.

## ■ Resultaten boekjaar

In 2015/2016, groeiden de huurinkomsten van WEB met 1,0% tot 16,0 miljoen EUR. De groei werd gedreven door de acquisities van Basic-Fit in Ieper en Jette, het Waterloo Road Center in Sint-Genesius-Rhode en Le Loft in Doornik. De bezettingsgraad bedroeg 96,45%. Het netto courant resultaat daalde met 11,2% tot 10,0 miljoen EUR onwille van hogere financieringskosten en kosten voor beheer van gebouwen terwijl de nieuwe acquisities nog maar partieel hebben bijgedragen tot het resultaat. Vorig jaar annuleerde WEB ook een belastingprovisie van 1 miljoen EUR. De netto courante winst per aandeel bedroeg van 3,33 EUR.

De IFRS NAV bedroeg 46,58 EUR per aandeel, zodat het aandeel met een premie van 38,5% noteert. De schuldgraad op 30 september 2016 bedroeg 33,46%. WEB zal een bruto interim dividend betalen van 3,44 EUR per aandeel, betaalbaar op 20 december 2016. Er is geen slotdividend.

Cijfers (Mln EUR)	FY14/15	FY15/16	△%
Waarde portefeuille	198,90	226,46	13,9%
Netto huurresultaat	15,83	15,99	1,0%
Netto courant resultaat	11,87	10,54	-11,2%
Winst per aandeel (EUR)	3,75	3,33	-11,2%

## ■ Vooruitzichten voor 2016/2017

Warehouses Estates Belgium geeft geen vooruitzichten voor het boekjaar 2016/2017. Rekening houdend met de acquisities uitgevoerd in 2015/2016, zou het resultaat voor het komende boekjaar echter hoger moeten liggen.

## ■ Volgende bekendmaking

30 juni 2017 – Halfjaarsresultaten 2016/2017

## ■ Financiële ratios

Ratios	Sep 2014	Sep 2015	Sep 2016
Operationele marge	75,13%	70,03%	63,44%
Bezettingsgraad	97,54%	94,38%	96,45%
Schuldgraad	29,17%	29,87%	33,46%
Gemiddelde financieringskost	-	-	2,26%

**Waarschuwing** : De in dit document opgenomen informatie, interpretaties, schattingen en/of meningen zijn op betrouwbare bronnen gebaseerd. Nochtans kan Leleux Associated Brokers de accuraatheid of volledigheid van deze bronnen niet garanderen. De verspreiding van deze informatie is enkel indicatief en kan niet gelijkgesteld worden met een bod voor, noch verzoek tot verkoop van, koop van of inschrijving op enig financieel instrument in enige jurisdictie. De informatie opgenomen in dit document vormt geen beleggingsadvies, noch een hulp aan een beslissing met als doel het uitvoeren van transacties of het nemen van beleggingsbeslissingen. Leleux Associated Brokers s.a. biedt geen enkele garantie voor de actualiteit, de nauwkeurigheid, de juistheid, de inhoud of de opportuniteit van deze informatie waarvan zij op geen enkele wijze verantwoordelijkheid draagt. Bovendien is deze informatie bedoeld voor algemene verspreiding en wordt geen rekening gehouden met de specifieke financiële kennis en ervaring van de lezer, noch met de financiële situatie, behoeftes of beleggingsdoelstellingen eigen aan elke belegger. In elk geval is het de lezer aangeraden andere informatiebronnen te raadplegen en contact op te nemen met zijn relatiebeheerder voor bijkomende informatie.

**Dirk Peeters**  
Financieel analist

