

## “WDP: goed gewapend voor verdere groei”

*Uit het departement: “Op eigen kracht”*



WDP is goed gewapend om zijn groeiplannen voor de periode 2019-2023 waar te maken zonder dat het daarvoor aan zijn huidige balansstructuur moet raken. Tot die conclusie kwam KBCS, dat recent het advies en het koersdoel optrok na stevige vierde kwartaalcijfers. Er worden positieve herwaarderingen verwacht zijn die de netto actiefwaarde ten goede moeten komen. De operationele marge en hoge bezettingsgraad zou gehandhaafd moeten blijven bij de BEL20'er.

### Resultaten monden uit in nieuwe strategie

Na sterke kwartaal- en jaarresultaten en omdat het bedrijf voor ligt op haar groeiplan 2016 – 2020, kondigde WDP er een nieuw aan voor 2019-23. De portefeuille moet in die periode met 1,5 miljard euro groeien tot 5 miljard euro en de samengestelde gemiddelde groei van de winst per aandeel wordt op 6% vastgelegd. Het management blijft daarbij zeer ambitieus en richt zich op strategische groeipijsers, ook al heeft het huidige economische klimaat ertoe geleid dat WDP zich de komende jaren vooral op de Nederlandse en groeiende Roemeense markten zal gaan richten. Ook de aangrenzende regio's van de Benelux worden onderzocht. In januari 2018 verhoogde WDP haar belang alvast in de Roemeense joint venture van 51/49 naar 80/20.

### Bekroond met Bel20-zitje

De onderliggende logistieke markt blijft ondertussen sterk en ondersteunt de bezettingsgraad en verdere groei van de portefeuille. De vraag is vandaag groot en de logistieke sector is geëvolueerd van lelijk eendje naar een mooie zwaan als gevolg van de opkomst van e-commerce in het afgelopen decennium. Dat zorgde ervoor dat WDP in de schijnwerpers kwam te staan als één van de best presterende vastgoedbedrijven op basis van nagenoeg alle parameters. De succesvolle groei werd recentelijk beloond met een opname in de Bel20 vanaf 18 maart 2019.

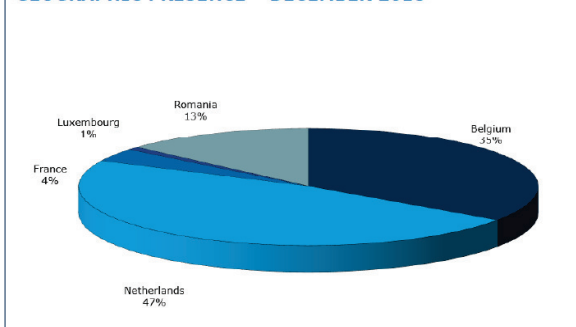
In een uitgebreide nota kwam KBC Securities tot volgende conclusies:

- de huidige balansstructuur laat WDP toe om zichzelf te financieren zonder de noodzaak van een kapitaalverhoging
- dat garandeert een sterke groei van de winst per aandeel de komende jaren.
- de ontwikkelingspijplijn van WDP's zal profiteren van de groeimogelijkheden in de logistieke markt met dank aan structurele drijfveren op vooral de Roemeense en Nederlandse markt.
- WDP zal, rekening houdend met de verwachte mark-to-marketbewegingen, met een schuldgraad van 50%-55% in een hoog tempo kunnen groeien
- Belangrijke indicatoren om in de gaten te houden zijn het vermogen van WDP om grond te verwerven en het leegstandspercentage.

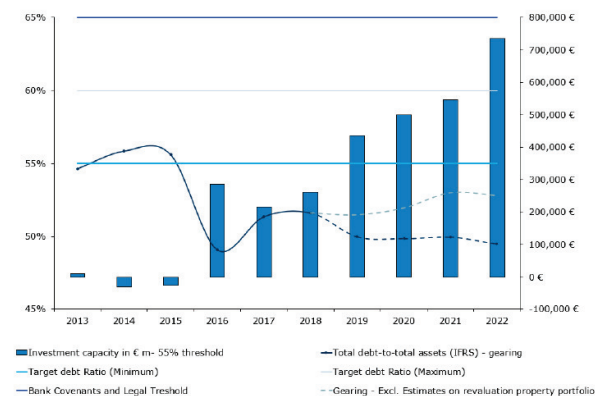
### Resultaten 2018

- WDP deed in 2018 met een winstgroei per aandeel van 7% tot 6 euro en een dividend van 4,8 euro wat het beloofd had.
- De stijging van de EPRA-winst is voornamelijk het gevolg van de sterke groei van de WDP-portefeuille in de loop van 2018 als gevolg van voorverhuurde ontwikkelingen en overnames.
- De waarde van de portefeuille steeg met 29,8% tot 3,45 miljard euro.
- De bezettingsgraad steeg met 10 basispunten tot 97,5% met een gemiddelde huurtermijn van 5,4 jaar.

### GEOGRAPHIC PRESENCE – DECEMBER 2018

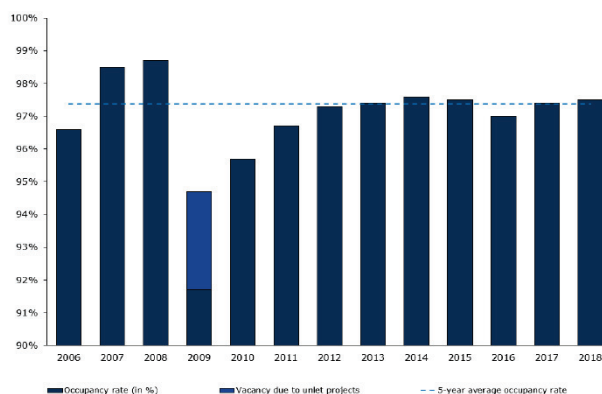


## DEBT RATIO EVOLUTION



Source: KBCS Estimates

## HISTORICAL OCCUPANCY RATE



## De portefeuille

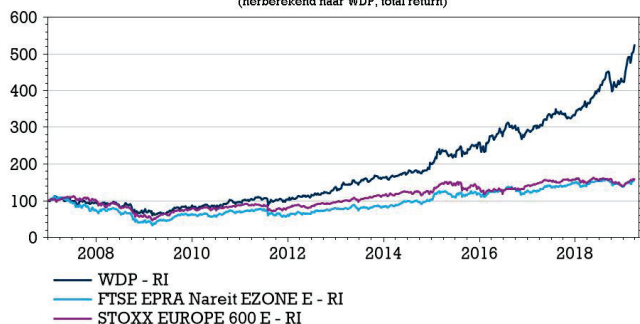
De portefeuille van WDP is voornamelijk gelegen langs strategische logistieke assen die (gemiddeld) een hoge kwaliteit vertonen dankzij de waarde creatie van het bedrijf middels overnames en (her)ontwikkelingen. De operationele efficiëntie van WDP is net zo optimaal als die van haar concurrenten, met een solide bezettingsgraad (>97%), maar er is wel ruimte voor verbetering in de Belgische portefeuille (4,8% leegstand/110bp verbetering j/j). Afgezien van indexatie verwacht KBC Securities weinig tot geen huurgroei, vooral bij industrieel vastgoed, al zorgt het toenemende gewicht van de eigen ontwikkelingen wel voor een margeverhoging. Daarnaast zorgt de strategische grondbank (percelen) van 105 miljoen euro voor groei, en belangrijker nog, de uitbreidingsmogelijkheden op tal van strategische parken stellen WDP in staat om mee te groeien met haar huurders, waardoor leegstand wordt voorkomen.

## Waardering

De logistieke sector blijft aantrekkelijk, maar de toppresteerders worden steeds duurder. Wanneer ze hun basisscenario voor WDP bekijken, verwachten de analisten van KBC Securities dat het portefeuillerendement van WDP de komende kwartalen nog meer zal profiteren. Aan de ene kant is de vastgoedportefeuille nogal conservatief in de boeken ingeschat en aan de andere kant verwacht WDP een teveel aan kopers die dankzij de lage rentestand hongerig lonken naar vastgoed en daardoor vastgoedprijzen te sterk laten escaleren. Dit betekent dat er positieve herwaarderingen verwacht zijn die de netto actiefwaarde van het aandeel ten goede zullen komen. Daarnaast wordt er van uitgegaan dat WDP gemiddelde huurniveaus voor haar toekomstige projecten zal genereren en tegelijkertijd een stabiele operationele marge en bezettingsgraad zal handhaven.

Vandaag waardeert KBC Securities WDP tegen een reële waarde van 120 - 147 euro. Het koersdoel werd recent opgetrokken van 115 naar 140 euro per aandeel. Ook het advies kreeg toen een duw in de rug: van "Houden" naar "Opbouwen".

WDP klopt de sectorindexen op Merckxiaanse wijze  
(herberekend naar WDP, total return)



Bron: Thomson Reuters Datastream

Warehouses De Pauw	14	15	16	17	18	19E	20E	21E
Omzet	434	523	570,0	625,8	628,4	642,3	658,6	679,0
REBITDA (€m)	30	43	49,0	63,4	67,0	68,7	71,6	74,9
REBITDA marge	6,9%	8,3%	8,6%	10,1%	10,7%	10,7%	10,9%	11,0%
Netto resultaat	45	37	22,8	36,0	36,0	37,8	39,9	42,3
						19E	20E	21E
P/E	24,6x	21,6x	28,2x	28,7x	22,4x	23,9x	22,6x	21,3x
EV/EBITDA	10,2x	13,9x	20,5x	20,4x	14,7x	14,1x	13,0x	12,0x
Koers/boekwaarde	2,1x	3,3x	4,0x	4,9x	3,5x	3,1x	3,0x	2,7x
Rendement op vrije cash fl	8,5%	2,5%	4,1%	2,7%	4,7%	4,7%	5,1%	5,2%
Dividendrendement (bruto)	2,3%	1,4%	1,2%	0,9%	1,2%	1,4%	1,5%	1,6%
						19E	20E	21E
Nettoschuld (€m)	-27,3	-17,5	83,5	59,9	48,0	37,1	3,5	-29,5
Net debt/REBITDA	-0,91x	-0,40x	1,70x	0,94x	0,72x	0,54x	0,05x	-0,39x
						19E	20E	21E
Omzet-groei	-14,7%	20,6%	9,0%	9,8%	0,4%	2,2%	2,5%	3,1%
REBITDA-groei	29,3%	44,7%	12,9%	29,4%	5,7%	2,6%	4,1%	4,6%
Netto winstgroei	#####	-17,7%	-38,9%	57,9%	0,0%	5,0%	5,7%	5,8%

Bron: KBC Securities

**Auteurs:** KBC Securities  
**Bijdrage door:** Tom Simonts, Senior Financial Economist KBC Group  
**Gerelateerd:**

"The Front Row"



Tom Simonts  
Senior Financial Economist  
KBC Groep



E-mail:  
Tel:  
Mobile:

[tom.simonts@kbc.be](mailto:tom.simonts@kbc.be)  
+32 2 429 37 22  
+32 496 57 90 38

Address: KBC Groep  
Havenlaan 2 (GCM)  
B 1080 Brussels

Een samenwerking van KBC Groep.

Neem een kijkje op [www.kbceconomics.be](http://www.kbceconomics.be), [www.kbcsecurities.com](http://www.kbcsecurities.com) en [www.kbc.be](http://www.kbc.be)

In-/Uitschrijven op de mailing lijst van The Front Row?

Stuur een e-mail naar [frontrow@kbc.be](mailto:frontrow@kbc.be) met vermelding "The Front Row" en/of "Notendop".

#### Disclaimer

Deze publicatie vormt een algemene duiding van de economische actualiteit en kan niet beschouwd worden als beleggingsadvies of als beleggingsaanbeveling met betrekking tot de beschreven financiële instrumenten, noch wordt er enige beleggingsstrategie voorgesteld. In sommige gevallen kan deze publicatie evenwel verwijzen naar en samenvattingen bevatten van beleggingsaanbevelingen van andere entiteiten van de KBC-groep.

De informatie opgenomen in deze publicatie mag worden hergebruikt, op voorwaarde dat dit wordt aangevraagd en dat KBC expliciet met dit hergebruik heeft ingestemd. Het hergebruik moet in ieder geval beperkt blijven tot de tekstuele informatie. KBC Bank heeft beroep gedaan op de door haar betrouwbaar geachte bronnen voor de informatie opgenomen in deze publicatie. De accuraatheid, volledigheid en tijdigheid van de informatie wordt evenwel niet gegarandeerd. Er wordt niet gewaarborgd dat de voorgestelde scenario's, risico's en prognoses de marktverwachtingen weerspiegelen noch dat ze in realiteit tot uiting zullen komen.

KBC Groep NV noch enige andere vennootschap van de KBC-groep (of enige van hun aangestelde) kunnen aansprakelijk gesteld worden voor enige schade, rechtstreeks of onrechtstreeks, die het gevolg is van de toegang tot, de consultatie of het gebruik van de informatie en de gegevens vermeld in deze publicatie of op de websites [www.kbc.be](http://www.kbc.be), [www.kbcsecurities.be](http://www.kbcsecurities.be), [www.kbcprivatebanking.be](http://www.kbcprivatebanking.be) en [www.kbceconomics.be/nl.html](http://www.kbceconomics.be/nl.html).

KBC Groep NV – onder toezicht van de FSMA – [www.kbc.com](http://www.kbc.com)