



VLAAMSE FEDERATIE VAN BELEGGERS

WERELDHAVE BELG.

21 juli 2016

Koers	112,10
Aantal aandelen (m)	6,939
Marktkapitalisatie (m)	777,9

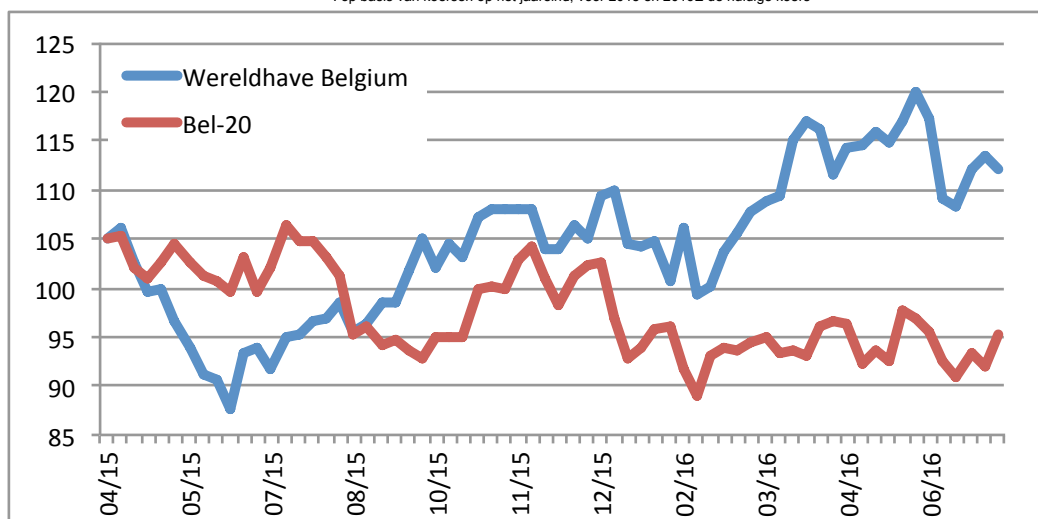
Intrins. waarde (dec/15)	81,76
Schuldgraad (dec/15)	27,5%

(in miljoen EUR)	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016E
Netto huurresultaat	24,817	25,235	32,935	35,675	38,660	46,744	50,500
Groei in %	-3,8%	1,7%	30,5%	8,3%	8,4%	20,9%	8,0%
Bedrijfsresultaat	22,010	23,193	29,376	31,966	33,969	41,671	44,500
Financieel resultaat	0,566	0,086	0,100	-0,306	-6,391	-0,654	-2,300
Resultaat portefeuille	-1,418	14,667	7,060	3,294	-0,807	8,529	n.b.
Nettowinst	21,054	38,301	36,465	34,752	38,855	49,391	42,050
Uitkeerbaar resultaat	22,495	23,126	29,415	32,089	33,371	39,093	42,050
Bezettingsgraad	89,0%	93,1%	93,7%	97,0%	94,1%	94,6%	n.b.

	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016E
Winst per aandeel	3,95	7,18	5,78	5,51	6,16	7,12	6,06
Uitkeerbaar resultaat	4,22	4,34	4,87	5,09	5,29	5,63	6,06
Netto dividend*	3,33	3,16	3,19	3,30	3,45	3,58	3,69
Intrinsieke waarde (reëel)	71,40	74,63	76,21	77,83	78,99	81,76	n.b.
Premie/discount	-4,1%	-10,2%	7,8%	4,7%	29,1%	37,1%	n.b.
Dividendrendement **	4,9%	4,7%	3,9%	4,0%	3,4%	3,2%	3,3%

*: vanaf 2011 met een roerende voorheffing van 21%, vanaf 2012 van 25%, vanaf 2015 van 27%

** : op basis van koersen op het jaareind, voor 2015 en 2016E de huidige koers



BEDRIJFSPROFIEL AANDELEN

Bedrijfsomschrijving

Wereldhave Belgium is een GVV die belegt in winkelcentra (84,3% van totaal) en kantoren (15,7% van totaal). Op strategisch vlak ligt de nadruk op de winkelcentra. Het Nederlandse Wereldhave controleert 69,41% van de aandelen, Federale Verzekeringen bezit 5,14%.

Geografisch bevindt het zwaartepunt van de portefeuille zich in Wallonië. De portefeuille (waarde 750 miljoen euro) bestaat uit 7 winkelvastgoedactiva (Luik, Nijvel, Doornik, Genk, Kortrijk, Gent en Waterloo) en 8 kantoorprojecten (4 in Vilvoorde, 3 in Antwerpen en een in Brussel). Luik is goed voor 21,8% van het totaal, 17,6% van Nijvel, 13,6% van Kortrijk. De projectontwikkelingen hebben een waarde van 25 miljoen euro. De bezettingsgraad eind juni 2016 kwam uit op 93,9%, zijnde 95,1% voor de winkelcentra en 91,9% voor de kantoren.

Begin 2016 nam de groep te Doornik een nieuw retailpark van 10.000 m² in gebruik, gelegen naast haar bestaand winkelcentrum. Dat winkelcentrum wordt uitgebreid, de werken startten in maart 2016, de oplevering is voorzien voor begin 2018.

De overige projectontwikkelingen, met name de vernieuwing van Waterloo (10.000 m²) en uitbreiding/vernieuwing van het winkelcentrum (7.000 m²) te Luik zitten nog in een vergunningsfase.

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.



Korte bespreking portefeuille

In de voorbije jaren heeft het management relatief goed werk geleverd in de kantorenportefeuille, met name in het terugbrengen van de leegstand van 81,3% in 2012 naar 91,9% eind juni 2016. Ook in dit halfjaar scoorde de groep goed met de verlenging van een huurcontract van Ricoh voor 6.000 m² te Vilvoorde. Argenta, dat zijn hoofdzetel renoveert, zal nog een jaartje langer huurder blijven in De Veldekens te Berchem. De uitdaging voor de volgende maanden is het Madougebouw te Brussel (12.200 m²), waar de huurder in januari 2018 zal vertrekken. Het betreft een ouder gebouw, wat de herverhuur kan bemoeilijken. Alle opties (verkoop, renovatie, ...) staan open. Qua huur gaat het om 2,5 miljoen euro op jaarbasis, goed voor 5% van het totaal. Door die nakende potentiële leegstand werd een belangrijke boekhoudkundige minwaarde (ongeveer 5 miljoen euro genomen).

In de winkelcentra profiteerde de GVV dit semester van de opening van het retailpark te Doornik, vlak naast haar winkelcentrum. Nog slechts 2 units voor ongeveer 2.000 m² (van het totaal van 10.000 m²) staan er te huur. De werken voor de uitbreiding van het winkelcentrum te Doornik zijn van start gegaan. Grote uitdagingen qua bezetting heeft Wereldhave Belgium in Genk en Kortrijk. Het Shopping 1 te Genk kampt met een leegstand van afgerond 20%, een cijfer dat tegen oktober zal dalen door het aantrekken van een nieuwe huurder voor 1.000 m² (NewYorker). In het Kortrijk Ring Shopping is er een leegstand van 11%. Het vertrek van Delhaize kon deels opgevangen worden door het aantrekken van Bel & Bo. Het herontwikkelingsproject te Waterloo loopt door politieke 'aarzelingen' een belangrijke vertraging op, een exacte timing voor het project is er dus niet. Wat de uitbreiding te Luik betreft, is de socio-economische vergunning in orde, de aanvraag voor een bouwvergunning moet nog ingediend worden.

Halfjaarresultaten boekjaar 2016

Wereldhave Belgium heeft opnieuw een sterke periode achter de rug met een stijging van de huurinkomsten van 10%. Die groei is het resultaat van diverse elementen zoals de ingebruikname van het retailpark in Doornik, nieuwe huurders in het Shopping 1 te Genk en een nieuwe huurder in Gent (horecazaak als vervanger voor Quick) en huurindexeringen. Het bedrijfsresultaat steeg niet in dezelfde mate als de huurinkomsten. Vorig jaar ontving

(cijfers in miljoen euro)	15H1	16H1	Δ 15/16
Totale huurinkomsten	23,036	25,350	10,0%
Bedrijfsresultaat	21,021	21,868	4,0%
Financieel resultaat	-1,645	-1,120	
Operationeel resultaat	19,376	20,749	7,1%
Resultaat op de portefeuille	16,985	-1,104	
Resultaat van de periode	36,375	19,517	-46,3%
Uitkeerbaar resultaat	19,387	20,641	6,5%
Uitkeerbaar resultaat p/a	2,79	2,97	6,5%
Intrinsieke waarde p/a	80,01	79,62	-0,5%

het immers een vergoeding voor projectwerk van derden, wat boekhoudkundig de (personeels)kosten eenmalig deed dalen. Het bedrijfsresultaat nam hierdoor slechts 4% toe.

Nu Wereldhave Belgium geen dividenden meer ontvangt van de vastgoedcertificaten Kortrijk Ring Shopping en Basilix door hun vereffening, bepalen de rentelasten nu grotendeels het financiële resultaat. Dat verbeterde opmerkelijk ondanks een lichte toename van de financiële schuld. De financiële kost bedroeg slechts 1,08%, tegenover 1,27% vorig jaar.

De herwaardering van de vastgoedportefeuille leverde een minwaarde op van 1,104 miljoen euro, het resultaat van een positieve herwaardering van het Luikse winkelcentrum (hogere huurinkomsten) en een afwaardering op de kantoren (zie hoger).

Het uitkeerbare resultaat steeg 6,5% tot 20,641 miljoen euro, per aandeel is dat 2,97 euro.

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



Conclusie

Wereldhave Belgium heeft er opnieuw een heel sterk semester op zitten, met dank aan het verder invullen van de nieuwe of vernieuwde projecten en aan de huurindexeringen. We zijn wel verplicht om onze vooruitzichten voor 2016 naar boven aan te passen, enerzijds doordat de huurinkomsten hoger uitkwamen in de eerste helft, anderzijds door de groter dan verwachte verbetering van het financiële resultaat.

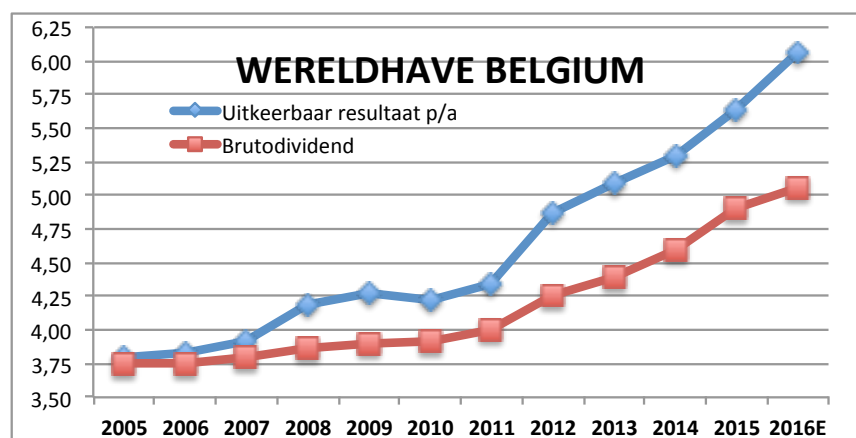
Voor 2016 zit de GVV zonder twijfel heel goed, wat 2017 en 2018 betreft, is het niet zeker dat de groei even hoog zal uitkomen (als er nog sprake zal zijn van groei). Wat de winkelcentra betreft, dient er zich geen nieuw project aan voor 2017, wel in 2018 met de geplande uitbreiding van het winkelcentrum van Doornik. Qua kantoren zien we weinig groei in 2017 en moet er in 2018 rekening gehouden worden met een mogelijke leegstand in het Brusselse Madou-gebouw en met het vertrek van Argenta in Berchem. Die hogere leegstand kan de positieve impact van Doornik teniet doen.

Dit alles belet niet dat Wereldhave Belgium nog winkelcentra in België kan kopen (bv. in Charleroi of Namen), maar de mogelijkheden zijn eerder beperkt door het lage aanbod.

Ondertussen plukt de groep wel de vruchten van de mooi opgebouwde track record van de voorbije jaren, onder de vorm van een hogere waardering. Zo bedraagt de koers/winst (winst = uitkeerbaar resultaat) 18,4 op onze verwachtingen voor 2016, het gemiddelde voor de Belgische GVV's schatten we op 18,6. Het netto dividendrendement bedraagt 3,3%, wat eveneens in lijn is met het sectorgemiddelde.

We herhalen eerdere commentaren dat we koerscorrecties onder 100 euro zouden aangrijpen om in te stappen. Vanaf 115 euro zouden we overwegen om wat winst te nemen.

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