



VLAAMSE FEDERATIE VAN BELEGGERS

WDP

4 augustus 2017

Koers	97,80
Aantal aandelen (m)	21,440
Marktkapitalisatie (m)	2.096,8

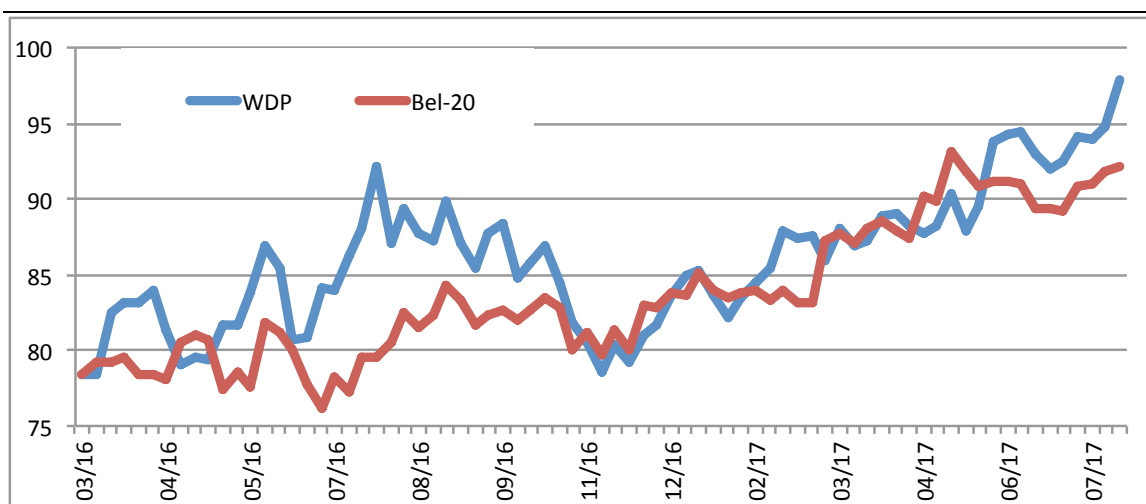
Intrins. waarde (dec/16)	48,40
Schuldgraad (dec/16)	49,2%

(in miljoen EUR)	FY11	FY12	FY13	FY14	FY15	FY16	FY17E
Huuropbrengsten	63,103	75,384	83,032	93,438	117,185	131,654	n.b.
Groei in %	8,8%	19,5%	10,1%	12,5%	25,4%	12,3%	n.b.
Bedrijfsresultaat	63,329	74,273	82,139	93,458	118,957	130,242	n.b.
Financieel resultaat	-36,189	-21,312	-22,214	-25,387	-27,147	-30,284	n.b.
Resultaat portefeuille	2,708	1,743	-1,620	19,703	47,355	31,193	n.b.
Nettowinst	29,704	35,326	79,674	64,750	142,698	130,230	n.b.
Courant resultaat	44,268	52,072	59,554	67,337	90,938	100,760	118,800
Bezettingsgraad	96,7%	97,3%	97,4%	97,6%	97,5%	97,0%	n.b.

Cijfers per aandeel	FY11	FY12	FY13	FY14	FY15	FY16	FY17E
Courant resultaat	3,42	3,66	3,85	4,10	5,00	5,30	5,50
Netto dividend	2,32	2,33	2,44	2,55	2,92	2,98	3,12
Intrinsieke waarde (reëel)	29,43	29,85	32,78	35,20	41,50	48,40	n.b.
Premie/discount	26,1%	58,3%	60,8%	76,7%	94,3%	102,1%	n.b.
Dividendrendement *	6,3%	4,9%	4,6%	4,1%	3,6%	3,0%	3,2%

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

BEDRIJFSPROFIEL AANDELEN



Bedrijfsomschrijving

Warehouses de Pauw of WDP is een GVV (ex-vastgoedbevak), gespecialiseerd in semi-industrieel vastgoed. Bij de waardebepaling eind juni 2017 had de vastgoedportefeuille een totale waarde van 2,30 miljard euro, verdeeld over 166 sites in 4 landen met een totale verhuurbare oppervlakte van 3,4 miljoen m² op een totale oppervlakte van 7,6 miljoen m². De zonnepanelen staan voor 92 miljoen euro in de boeken.

42,7% van de portefeuille is gelegen in België (en Luxemburg), 49,3% in Nederland, 4% in Frankrijk en 4% in Roemenië.

De belangrijkste inkomsten zijn afkomstig van de zonnepanelen (8,5%), daarna volgen huurders zoals Greenyard (5,9%) en Kuehne & Nagel (5,7%), gevolgd door Distri-Log (5,5%) en DHL Supply Chain (4,2%). De 10 belangrijkste huurders vertegenwoordigen ongeveer 40% van de inkomsten. 35% van de contracten heeft een looptijd van minstens 10 jaar.

Enkele belangrijke ratio's zijn: gemiddelde looptijd huurcontracten (inclusief zonnepanelen): 7,7 jaar, gemiddelde financiële kost: 2,7%, gemiddelde looptijd schulden: 3,9 jaar, gemiddelde looptijd indekkingen: 7 jaar, indekkingsgraad: 83% en schuldgraad 50,8%.

VFB vzw, correspondentieadres : Langestraat 221, 2240 Zandhoven Tel.: (03) 312 83 12

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



Halfjaarresultaten 2017

In de eerste helft van 2017 verhoogde WDP de huurinkomsten met 8,4% tot 70,011 miljoen euro. Op vergelijkbare basis was er een toename van de huurinkomsten van +0,8%, vnl. door huurindexeringen. Niet onbelangrijk om eraan toe te voegen is dat de inkomsten uit zonnepanelen zijn toegenomen van 4,354 tot 5,601 miljoen euro.

Het bedrijfsresultaat steeg 8,8%, iets meer dan de groei van de totale inkomsten, vooral dankzij die zonnepanelen. Maken we abstractie van de hogere inkomsten uit zonnepanelen, dan was de toename van het bedrijfsresultaat beperkt tot 6,9%.

De netto financiële kosten daalden van 14,979 naar 13,170 miljoen euro. De financiële kost kende een beperkte daling van 2,8% naar 2,7%, maar zal in de tweede jaarhelft naar 2,5% dalen. De totale financiële schuld kwam wel hoger uit: eind juni 2016 bedroeg deze afgerond 1,145 miljard euro, eind juni 2017 was dat 1,169 miljard euro. De verklaring voor de lagere financiële lasten ligt in de kapitaalverhoging van 178 miljoen euro die eind november 2016 doorgevoerd werd en die ervoor zorgde dat de gemiddelde schuld doorheen de eerste helft van 2017 lager uitkwam (was 1,046 miljard euro eind 2016).

Het courante resultaat steeg 17,6% tot 57,244 miljoen euro, per aandeel was de stijging beperkt tot +1,9% door een toename van het aantal aandelen (keuzedividend en kapitaalverhoging). De herwaardering van het vastgoed was opnieuw sterk positief (+66,266 miljoen euro). De herwaardering van de financiële instrumenten was ook sterk positief (+15,638 miljoen euro).

(cijfers in miljoen euro)	16H1	17H1	Δ 16/17
Huurinkomen	64,590	70,011	8,4%
Bedrijfsresultaat	63,456	69,064	8,8%
Financieel resultaat	-14,979	-13,170	
Courant resultaat	48,694	57,244	17,6%
Resultaat portefeuille	16,132	66,266	310,8%
Herwaardering indekkingen	-19,839	15,638	n.r.
Resultaat van de periode	43,253	136,985	216,7%
Intrinsieke waarde p/a	40,60	51,30	26,4%
Courant resultaat p/a	2,62	2,67	1,9%

De verwatering ten gevolge van de kapitaalverhoging van november 2016 werd dus meer dan geneutraliseerd door acquisities en ontwikkelingen. In de eerste helft van 2017 verrichtte het voor 103 miljoen euro aankopen van 180.000 m² met een rendement van 7%. Ook ontwikkelde het voor 12 miljoen euro projecten met een oppervlakte van 36.000 m² en een rendement van 7,1%. Voor de tweede helft van 2017 en voor geheel 2018 heeft ze voor 400.000 m² op te leveren en voorverhuurde projecten met een waarde van 216 miljoen euro en een rendement van 6,9%. Daarnaast heeft WDP nog een grondreserve van 430.000 m² en een waarde van 55 miljoen euro.

De recente cijfers moeten gezien worden tegen de achtergrond van het groeiplan 2016/20. Dat bestond erin om de portefeuille van 2 naar 3 miljard euro te laten groeien en om in 2020 een courant resultaat per aandeel van 6,25 euro te realiseren (brutodividend van 5 euro). Op datum van eind juni 2017 heeft WDP zich al verzekerd van 505 miljoen euro activa (225 miljoen euro acquisities en 280 miljoen euro projecten) of de helft van het objectief. WDP heeft wat voorsprong op zijn plan en verhoogt daarom haar verwachtte courant resultaat per aandeel voor 2017 van 5,35 naar 5,50 euro. De 6,25 euro vooropgesteld voor 2020 wordt verhoogd naar 6,50 euro, het brutodividend gaat bijgevolg van 5 naar 5,25 euro tegen 2020.

VFB vzw, correspondentieadres : Langestraat 221, 2240 Zandhoven Tel.: (03) 312 83 12

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.



Conclusie

WDP heeft een lichte voorsprong genomen op het schema voor zijn groeiplan 2016/20, waardoor de objectieven voor 2020 licht verhoogd worden. De vrees dat er winstverwatering zou optreden in 2017 door de kapitaalverhoging van november 2016 was ongegrond. En daar is de markt heel blij mee, getuige daarvan de hogere beurskoers. Dit brengt wel met zich dat de waardering in termen van koers/courant resultaat uitkomt op 17,8 op basis van de verwachtingen voor 2017. Hiermee nadert WDP het gemiddelde van de Belgische GVV's dat 18,2 bedraagt momenteel.

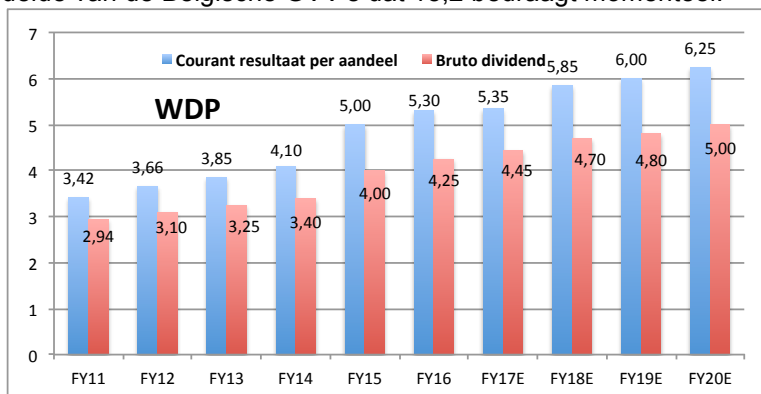
Natuurlijk kijkt de markt verder dan 2017 en richt ze heel waarschijnlijk al de blik op 2020.

Een opmerkelijke vaststelling is dat over de laatste 12 maanden de intrinsieke waarde per aandeel 26,4% gestegen is, enerzijds door de resultaten, anderzijds door de positieve herwaarderingen van het vastgoed en van de financiële indekkingen.

Dit laatste is het gevolg van de stijging van de rente op lange termijn die tot een hogere waarde van de indekkingen leidt. M.a.w. een stijgende rente is goed voor de intrinsieke waarde, we vrezen wel dat mocht de langetermijnrente verder stijgen, dit niet goed zal zijn voor de koers.

Door de sterke stijging van de intrinsieke waarde leidt de sterke koersstijging van de laatste weken niet tot een verdere toename van de premie tegenover de intrinsieke waarde. Die premie bedraagt ongeveer 87% en is de reflectie van het hoge rendement op eigen vermogen van 10,7% dat WDP realiseert. Die 10,7% is bijna het dubbele van wat diverse andere Belgische GVV's realiseren!

Door de toegenomen waardering in termen van koers/courant resultaat zijn we niet gehaast om vandaag nog te kopen. De bestaande posities zouden we wel behouden.



Gert De Mesure