



VLAAMSE FEDERATIE VAN BELEGGERS

BEDRIJFSPROFIEL AANDELEN

WDP

4 februari 2017

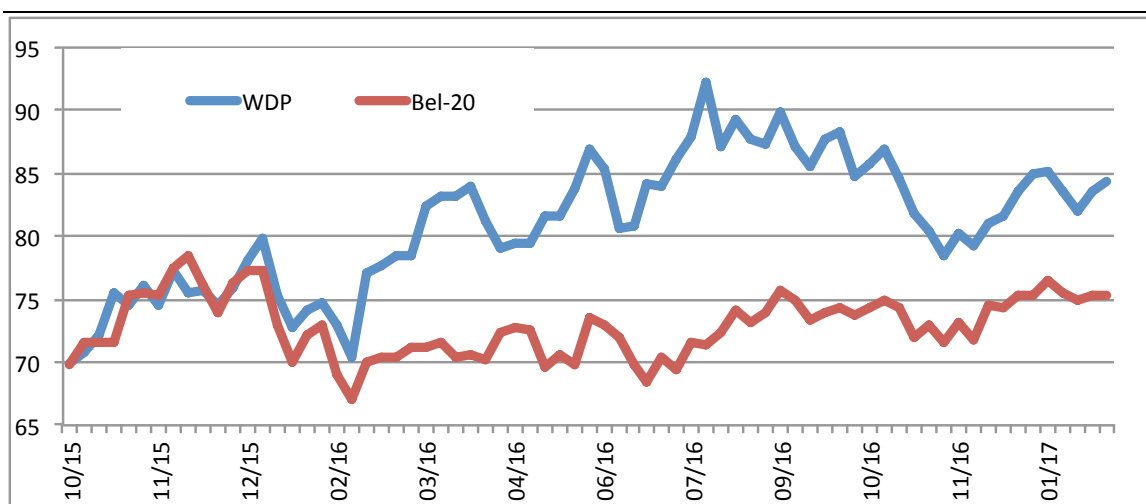
Koers	84,00
Aantal aandelen (m)	21,326
Marktkapitalisatie (m)	1.791,4

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.
Uitkeerbaar (courant) resultaat	44,268	52,072	59,554	67,337	90,938	100,760	115,000
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
Uitkeerbaar resultaat	3,42	3,66	3,85	4,10	5,00	5,30	5,35
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%	73,6%	n.b.
Dividendrendement *	6,3%	4,9%	4,6%	4,1%	3,6%	3,5%	3,7%

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



Bedrijfsomschrijving

Warehouses de Pauw of WDP is een GVV (ex-vastgoedbevak), gespecialiseerd in semi-industrieel vastgoed. Bij de waardebepaling eind 2016 had de portefeuille een totale waarde van 2,110 miljard euro, verdeeld over 162 sites in 4 landen met een totale verhuurbare oppervlakte van 3,375 miljoen m² op een totale oppervlakte van 7,309 miljoen m².

45% van de portefeuille is gelegen in België (en Luxemburg), 48% in Nederland, 4% in Frankrijk en 3% in Roemenië.

De belangrijkste inkomsten zijn afkomstig van de zonnepanelen (8,5%), daarna volgen huurders zoals Greenyard (6%) en Kuehne & Nagel (6,5%), gevolgd door Distri-Log (5,5%) en DHL Supply Chain (4,1%). De 10 belangrijkste huurders vertegenwoordigen 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): 7,8 jaar, gemiddelde financiële kost: 2,8%, gemiddelde looptijd schulden: 4,2 jaar, gemiddelde looptijd indekkingen: 7 jaar, indekkingsgraad: 93% en schuldgraad 49,2%.

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



Resultaten 2016

Door de volle bijdrage van de investeringen in 2015 en van deze in 2016 stegen de huurinkomsten 12,3% in 2016. De totale opbrengsten die ook de inkomsten van de zonnepanelen omvatten, alsook bepaalde vergoedingen voor huurcontractverbreking, namen slechts 8,2% toe. In 2015 was er immers een vergoeding van 3,75 miljoen euro, in 2016 was dit slechts 55.000 euro.

Op vergelijkbare basis was er een daling van de huurinkomsten van -2,1%, waarvan -1,8% door het faillissement van het Nederlandse V&D begin 2016. Dat faillissement zadelde WDP op met een lagere bezettingsgraad tot 95,9%, maar naar het einde van 2016 kon een deel van die ruimte herverhuurd worden waardoor de bezettingsgraad steeg tot 97% (was 97,5% eind 2015). Huurindexeringen hadden een positieve impact van +0,6%.

Het bedrijfsresultaat steeg 9,5%, iets meer dan de groei van de totale inkomsten, dankzij een daling van bepaalde beheerskosten.

De netto financiële kosten stegen iets meer dan 10% tot 30,284 miljoen euro, niettegenstaande de financiële schuld eind 2016 op hetzelfde niveau uitkwam als eind 2015 (1,040 miljard euro). Feit is dat WDP eind 2016 een kapitaalverhoging doorvoerde (zie ook verder), doorheen het jaar lag de gemiddelde schuld dus hoger. De financiële kost kende een beperkte daling van 2,9% naar 2,8%. Er was een financiële kost van 2,6% voorzien voor 2016, maar door het afsluiten van enkele langlopende indekkingen (met een bepaalde kostprijs), is dat 2,8% geworden. Vermeldenswaard is dat de indekkingen gemiddeld 7,2 jaar lopen, terwijl de gemiddelde looptijd van de schuld slechts 4,2 jaar bedraagt.

Het uitkeerbare resultaat steeg 10,8% tot 100,76 miljoen euro, per aandeel was de stijging beperkt tot +6% door een toename van het aantal aandelen (keuzedividend en kapitaalverhoging). De herwaardering van het vastgoed was opnieuw sterk positief (+31,193 miljoen euro). De herwaardering van de financiële instrumenten tot slot was licht positief (+1,787 miljoen euro).

(cijfers in miljoen euro)	FY15	FY16	Δ 15/16
Totale opbrengsten	129,086	139,661	8,2%
Huurinkomen	117,185	131,654	12,3%
Bedrijfsresultaat	118,952	130,242	9,5%
Financieel resultaat	-27,147	-30,284	n.r.
Resultaat portefeuille	47,355	31,193	n.r.
Herwaardering fin. instrumenten	7,839	1,787	n.r.
Resultaat van de periode	142,698	130,232	-8,7%
Intrinsieke waarde per aandeel	41,50	48,40	16,6%
Uitkeerbaar resultaat	90,938	100,76	10,8%
Uitkeerbaar resultaat p/a	5,00	5,30	6,0%

Onderliggend bedraagt de stijging van het uitkeerbaar resultaat per aandeel in feite 9%. In 2015 werd het resultaat immers beïnvloed door opzegvergoedingen die niet-recurrent zijn.

De kapitaalverhoging van 185 miljoen euro die WDP in december 2016 doorvoerde, verlaagde dus de schuldgraad tot 49,2%, maar creëerde ook heel wat nieuwe aandelen. Die zullen in 2017 voor een zekere winstverwatering zorgen. WDP heeft heel wat projecten in uitvoering, maar die zullen maar geleidelijk doorheen het jaar opgeleverd worden, waardoor de stijging van het uitkeerbaar resultaat over 2017 relatief laag zal uitvallen. Zo voorziet het een stijging van 5,30 naar minstens 5,35 euro per aandeel in 2017 om in 2018 uit te komen op 5,85 euro per aandeel.

De recente cijfers moeten gezien worden tegen de achtergrond van het groeiplan 2016/20. Met voor 130 miljoen euro aankopen en uit te voeren projecten met een waarde van 220 miljoen euro heeft WDP zich al van 350 miljoen euro vastgoed of 35% van zijn groeiplan (is 1 miljard euro) verzekerd. Het nam dus wat voorsprong op zijn plan.

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.

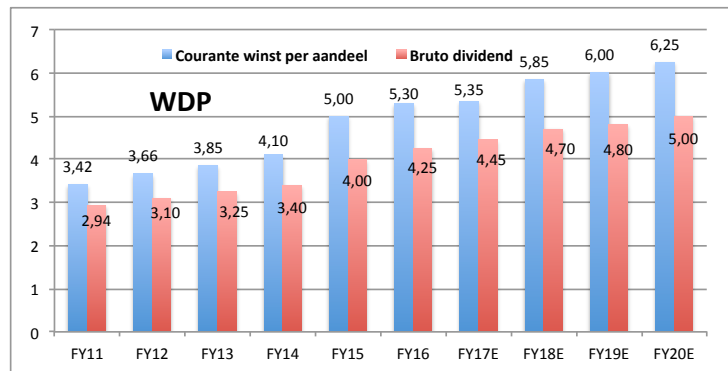


Conclusie

WDP zit op schema voor zijn groeiplan 2016/20 met dien verstande dat de voorsprong opgebouwd in 2016 in beperkte mate zal verloren gaan in 2017 door de winstverwatering. Maar dat zal meer dan goed gemaakt worden in 2018. Met een koers/courant resultaat van 15,7 op basis van de verwachte cijfers voor 2017 is WDP zeker niet te duur in vergelijking met de Belgische sectorgenoten.

Op waarderingsvlak zien we dus niet onmiddellijk een gevaar, wel kan de iets lagere winstgroei per aandeel dit jaar de koers wat parten gaan spelen. Het grootste gevaar komt wel van de evolutie van de rente op lange termijn in euro, enerzijds door het volgen van de evolutie op lange termijn in de V.S., anderzijds door de gestage toename van de inflatieverwachtingen in de eurozone.

Onze ervaring heeft wel geleerd dat hogere koersen een gevolg zijn van winst en/of dividendgroei. En op dit vlak zit het zeker goed voor WDP voor de volgende jaren. Het strategisch plan 2016/20 geeft de belegger een mooie richting aan en dit zou de negatieve impact van een hogere marktrente moeten kunnen beperken of neutraliseren op termijn.



We zouden de bestaande posities behouden, kopen zouden we echter maar pas doen onder 80 euro.

Gert De Mesure