



VLAAMSE FEDERATIE VAN BELEGGERERS

**WDP**

4 februari 2019

Koers	131,40
Aantal aandelen (m)	23,061
Marktkapitalisatie (m)	3.030,3

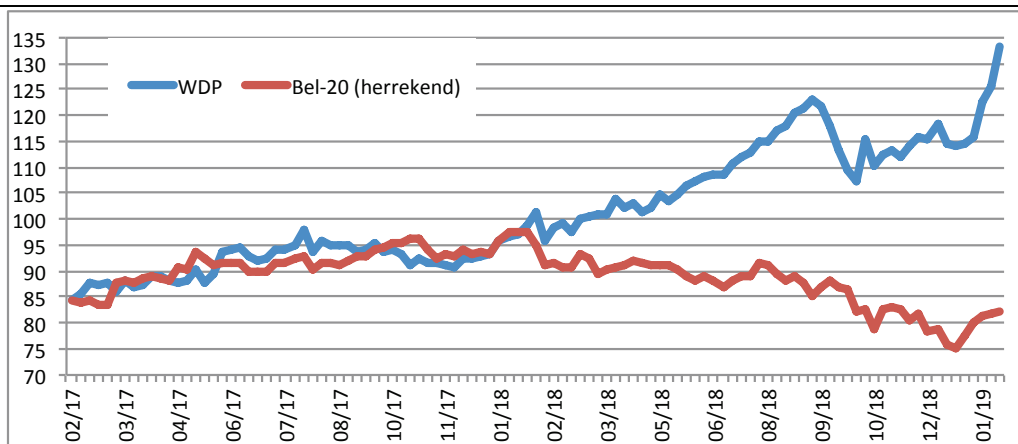
Intrins. waarde (dec/18)	68,50
Schuldgraad (dec/18)	51,8%

(in miljoen EUR)	FY13	FY14	FY15	FY16	FY17	FY18	FY19E
Huuropbrengsten	83,032	93,438	117,185	131,654	143,574	173,791	n.b.
Groei in %	10,1%	12,5%	25,4%	12,3%	9,1%	21,0%	n.b.
Bedrijfsresultaat	82,139	93,458	118,957	130,242	142,839	171,555	n.b.
Financieel resultaat	-22,214	-25,387	-27,147	-30,284	-25,734	-33,012	n.b.
Resultaat portefeuille	-1,620	19,703	47,355	31,193	101,489	208,257	n.b.
Nettowinst	79,674	64,750	142,698	130,230	235,156	328,784	147,552
Courant resultaat	59,554	67,337	90,938	100,760	121,421	134,359	147,552
Bezettingsgraad	97,4%	97,6%	97,5%	97,0%	97,4%	97,5%	n.b.

Cijfers per aandeel	FY13	FY14	FY15	FY16	FY17	FY18	FY19E
Courant resultaat	3,85	4,10	5,00	5,30	5,60	6,00	6,36
Netto dividend	2,44	2,55	2,92	2,98	3,15	3,36	3,57
Intrinsieke waarde (reëel)	32,78	35,20	41,50	48,40	56,30	68,50	n.b.
Premie/discount	60,8%	76,7%	94,3%	75,4%	58,7%	91,8%	n.b.
Dividendrendement *	4,6%	4,1%	3,6%	3,5%	3,5%	2,6%	2,7%

\*: op basis van koersen op het jaareind, voor 2018 en 2019E huidige koers

BEDRIJFSPROFIEL AANDELEN



**Bedrijfsomschrijving**

Warehouses de Pauw of WDP is een GVV, gespecialiseerd in logistiek vastgoed. Bij de waardebeoordeling eind 2018 had de vastgoedportefeuille een totale waarde van 3,332 miljard euro, verdeeld over 201 sites in 5 landen met een bebouwde oppervlakte van 4,485 miljoen m<sup>2</sup> op een totale oppervlakte van 11,843 miljoen m<sup>2</sup>.

In nominale termen bevindt 34,7% van de portefeuille zich in België, 47,5% in Nederland, 3,6% in Frankrijk, 13,4% in Roemenië en 0,8% in Luxemburg.

De belangrijkste inkomsten zijn afkomstig van de zonnepanelen (6,5%), daarna volgen huurders zoals Kuehne & Nagel (5,4%) en Greenyard (4,6%), Distri-Log (3,9%) en Ceva Logistics (3,7%). De 10 belangrijkste huurders vertegenwoordigen 40% van de inkomsten. Ongeveer een derde van de contracten heeft een looptijd van minstens 10 jaar.

Enkele belangrijke ratio's zijn: gemiddelde looptijd huurcontracten (inclusief zonnepanelen): 7,2 jaar, gemiddelde financiële kost: 2,4%, gemiddelde looptijd schulden: 4,2 jaar en schuldgraad van 51,8%.

Begin 2018 trok WDP haar belang in de Roemeense joint-venture op van 51% tot 80% door omzetting van achtergestelde leningen. De bedoeling is om te groeien tot een portefeuille van 500 miljoen euro (265 miljoen euro eind 2017, was al 475 miljoen euro eind 2018).

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



VLAAMSE FEDERATIE VAN BELEGGERS

## Resultaten 2018

2018 was voor WDP, zoals gewoonlijk in feite, een heel druk jaar. Er werd voor 400 miljoen euro aangekocht en voor 50 miljoen euro verkocht. Daarnaast werden er voor 750 miljoen euro projecten uitgevoerd, vooral nieuwbouw, wat herontwikkelingen en een beetje zonnepanelen. De doelstelling van het vijfjarige groeiplan van 2016/20 (portefeuille van 3 miljard euro) werd bijgevolg al eind 2018 gerealiseerd. Het nieuwe 5-jaren plan 2019/23 voorziet in een jaarlijkse portefeuillegroei van 10% tot 5 miljard euro. De ambitie is tevens om het courant resultaat per aandeel per jaar met 6% te laten groeien tot 8 euro in 2023. Er werd reeds een investeringsvolume van 350 miljoen euro vastgelegd, de ontwikkelingspijplijn bedraagt 273 miljoen euro. Van die 273 miljoen euro bevindt 141 miljoen euro (9 projecten) zich in Roemenië, en 112 miljoen euro in Nederland (8 projecten).

In 2018 verhoogde WDP de huurinkomsten met 21% tot 173,791 miljoen euro. Op vergelijkbare basis stegen de huurinkomsten 1,7% (door indexeringen, herverhuur, lichte daling leegstand). De totale opbrengsten namen 21,6% toe dankzij een goede productie van de zonnepanelen in het tweede en het derde kwartaal. Het bedrijfsresultaat steeg 20,1%, iets minder dan de toename van de huur- en totale opbrengsten. Dat de toename van het bedrijfsresultaat iets lager uitkwam dan de groei van de totale opbrengsten heeft deels te maken met voor 0,7 miljoen euro eenmalige kosten voor digitaliseringsprojecten.

Het financiële resultaat daalde van -25,734 miljoen euro tot -33,012 miljoen euro, enerzijds een gevolg van de stijging van de financiële schuld van 1,35 miljard euro eind 2017 naar 1,70 miljard eind 2018, anderzijds van het wegvallen van de rente-inkomsten op de voorschotten die het verleende aan de Roemeense joint-venture. De gemiddelde financiële kost daalde van 2,6 tot 2,4%, wat de achteruitgang van het financiële resultaat wat temperde.

Het courant of EPRA resultaat steeg 10,7% tot 134,359 miljoen euro, per aandeel was de stijging beperkt tot +7,2% door een toename van het aantal aandelen (keuzedividend en kapitaalverhoging). Bij de niet-kaselementen wensen we de aandacht te vestigen op de sterk positieve herwaardering van de vastgoedportefeuille, goed voor een plus van 211,109 miljoen euro.

(cijfers in miljoen euro)	FY17	FY18	Δ 17/18
Totale opbrengsten	154,493	187,923	21,6%
Huurinkomen	143,574	173,791	21,0%
Bedrijfsresultaat	142,839	171,555	20,1%
Financieel resultaat	-25,734	-33,012	n.r.
Resultaat portefeuille	101,489	208,257	n.r.
Herwaardering fin. instrumenten	16,470	-9,027	n.r.
Resultaat van de periode	235,156	328,784	39,8%
Intrinsieke waarde per aandeel	56,30	68,50	21,7%
Courant of EPRA resultaat	121,421	134,359	10,7%
Courant of EPRA resultaat p/a	5,60	6,00	7,2%

Het rendement van logistiek blijft dalen en dat zorgt voor een hogere waardering. Het gemiddelde rendement van de vastgoedportefeuille daalde van 7,1% eind 2017 naar 6,7% eind 2018. In België ging het van 7,1% naar 6,7%, in Nederland van 7% naar 6,3% en in Roemenië van 8,2% naar 8%. De herwaardering van de financiële indekkingsinstrumenten was daarentegen licht negatief.

Technisch moeten we er aan toevoegen dat de totale opbrengsten en het financiële resultaat 100% van de cijfers van het Roemeense filiaal integreren. In een aparte lijn, net voor het courant resultaat wordt dan de correctie verricht voor het deel (20%) van het Roemeense filiaal dat WDP niet bezit. Het gaat om een bedrag van -2,342 miljoen euro. Op het niveau van het resultaat of de herwaardering van de vastgoedportefeuille was dat -2,853 miljoen euro.

---

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



## Conclusie

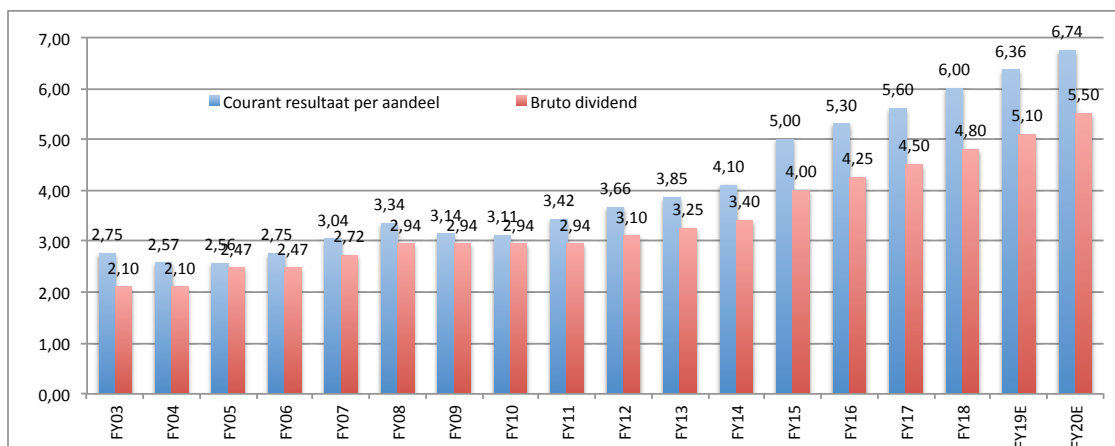
Verleden jaar (en ook al eerder) stelden we dat WDP het ideale groeimodel op punt gezet heeft, waarbij winstreservering gekoppeld aan een hoog rendement op eigen vermogen (8,8% in 2018), voor een constante groei van het courant resultaat per aandeel zorgt. En dit op voorwaarde dat er voldoende rendabele projecten binnen gehaald worden. Dit laatste lijkt nog steeds goed te lukken. Terwijl er in België zich minder projecten indienen, kan WDP nog steeds profiteren van de goede gang van zaken in Nederland en dient Roemenië sinds vorig jaar zich aan als heel beloftevolle ontwikkelingsmarkt.

Wat de resultaten voor 2019 en 2020 betreft, maken we ons allesbehalve zorgen. Wat de beurswaardering betreft, merken we sinds een tweetal jaar op dat de ratio koers/courant resultaat van WDP (alsook van sectorgenoot Montea) gestaag toeneemt. Terwijl dat in 2015 en 2016 nog 16 en 16,1 was, zitten we nu op een cijfer van 20,6 op basis van de schattingen voor 2019. De markt apprecieert overduidelijk de gang van zaken bij WDP, terwijl ook de rente-evolutie niet echt een spelbreker is (en dat in de eerstvolgende maanden ook niet zal zijn).

Feit is dat de markt nu logistiek vastgoed een veel lager risicoprofiel toemeet, deels dankzij de aanpak van spelers zoals WDP en Montea, die perfect ingespeeld hebben op de vraag vanuit de markt. En een lager risicoprofiel heeft een lagere risicopremie tot gevolg en dus ook een hogere waardering. Of die waardering verder zal stijgen in 2019 is momenteel koffiedik kijken. Langs de andere kant zien we die waardering ook niet onmiddellijk (gevoelig) dalen.

Een negatief zij-effect van die hogere waardering en hogere koers is de daling van het netto dividendrendement tot 2,7%.

Gert De Mesure



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