



VLAAMSE FEDERATIE VAN BELEGGERS

WERELDHAVE BELG.

24 juli 2017

Koers	99,90
Aantal aandelen (m)	6,939
Marktkapitalisatie (m)	693,2

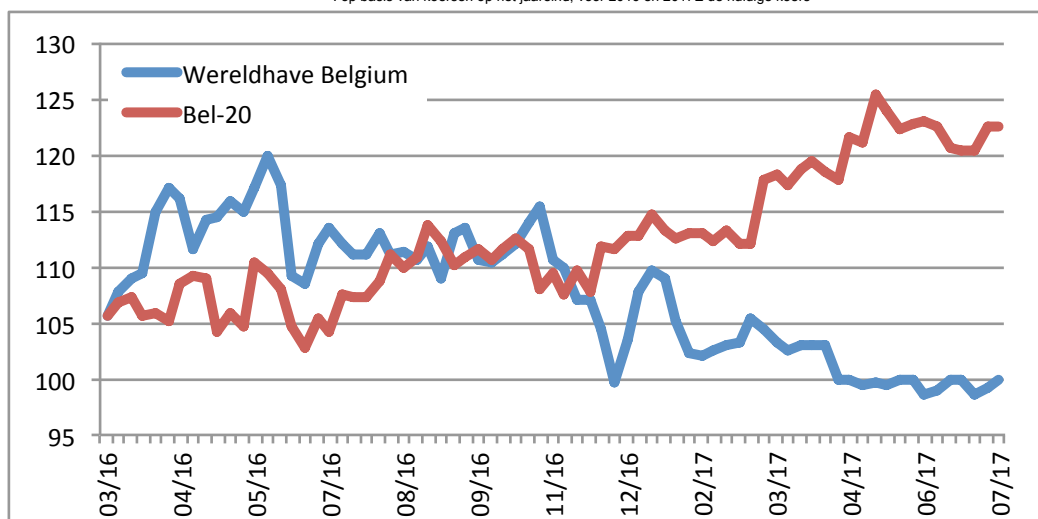
Intrins. waarde (dec/16)	86,41
Schuldgraad (dec/16)	27,6%

(in miljoen EUR)	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017E
Netto huurresultaat	25,235	32,935	35,675	38,660	46,744	49,369	49,700
Groei in %	1,7%	30,5%	8,3%	8,4%	20,9%	5,6%	0,7%
Bedrijfsresultaat	23,193	29,376	31,966	33,969	41,671	42,682	42,000
Financieel resultaat	0,086	0,100	-0,306	-6,391	-0,654	-2,469	-2,400
Resultaat portefeuille	14,667	7,060	3,294	-0,807	8,529	26,25	n.b.
Nettowinst	38,301	36,465	34,752	38,855	49,391	66,241	39,400
Uitkeerbaar resultaat	23,126	29,415	32,089	33,371	39,093	40,078	39,400
Bezettingsgraad	93,1%	93,7%	97,0%	94,1%	94,6%	95,8%	n.b.

	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017E
Winst per aandeel	7,18	5,78	5,51	6,16	7,12	9,55	5,68
Uitkeerbaar resultaat	4,34	4,87	5,09	5,29	5,63	5,78	5,68
Netto dividend*	3,16	3,19	3,30	3,45	3,58	3,57	3,61
Intrinsieke waarde (reëel)	74,63	76,21	77,83	78,99	81,76	86,41	n.b.
Premie/discount	-10,2%	7,8%	4,7%	29,1%	33,9%	15,6%	n.b.
Dividendrendement **	4,7%	3,9%	4,0%	3,4%	3,3%	3,6%	3,6%

*: vanaf 2011 met een roerende voorheffing van 21%, vanaf 2012 van 25%, vanaf 2015 van 27%, vanaf 2016 van 30%

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



BEDRIJFSPROFIEL GVV

Bedrijfsomschrijving

Wereldhave Belgium is een GVV die belegt in winkelcentra (85,4% van totaal) en kantoren (14,6% van totaal). Op strategisch vlak ligt de nadruk op de winkelcentra. Het Nederlandse Wereldhave controleert 69,58% van de aandelen, Federale Verzekeringen bezit ongeveer 5,14%. De portefeuille (waarde 786 miljoen euro) bestaat uit 9 winkelvastgoedactiva (Luik, Nijvel, 2 in Doornik, 2 in Genk, Kortrijk, Gent en Waterloo) en 8 kantoorprojecten (4 in Vilvoorde, 3 in Antwerpen en een in Brussel). Vlaanderen is goed voor 40,7% van het totaal, Wallonië voor 57,2% en Brussel voor 2,1%. Luik is het belangrijkste met 22,7% van de portefeuille.

De bezettingsgraad eind juni 2017 kwam uit op 95,2%, zijnde 95,7% voor de winkelcentra en 92% 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 het 2^e kwartaal van 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. De projectontwikkelingen hebben een waarde van 46 miljoen euro.

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.



Resultaten eerste helft 2017

Wereldhave Belgium zag in de eerste helft van 2017 de huren met een luttel 0,5% stijgen. De verbetering van de bezettingsgraad van de winkelcentra (van 95,6% naar 95,7%) en van de kantoren (van 90,7% naar 92%) vertaalde zich dus niet naar de huurprijzen. Onderliggend merken we op dat de hogere huren uit de winkelcentra bijna geneutraliseerd werden door lagere huren uit de kantoren.

(cijfers in miljoen euro)	16H1	17H1	Δ 16/17
Totale huurinkomsten	25,350	25,466	0,5%
Bedrijfsresultaat	21,868	20,972	-4,1%
Financieel resultaat	-1,195	-0,977	
Resultaat op de portefeuille	-1,104	0,347	
Resultaat van de periode	19,517	20,154	3,3%
Courant resultaat	20,641	19,858	-3,8%
Courant resultaat p/a	2,97	2,86	-3,7%
Intrinsieke waarde p/a	79,62	84,24	5,8%

Gelet op de hogere bezetting en dito inkomsten na de opstart van het Doornikse retailpark hadden we een iets hogere huurgroei geanticipeerd. Nazicht per project leert dat de 2 Genkse winkelprojecten met 0,6 miljoen euro lagere huurinkomsten geconfronteerd waren, ondanks de toename van de bezettingsgraad in Shopping 1 van 78,3% naar 83,2% (Genk Stadsplein: bezettingsgraad van 100% naar 99,2%). Er waren dus duidelijk enkele neerwaartse herzieningen van huurprijzen! Ook bij de kantoren was er een daling van de huren (-0,170 miljoen euro). In de andere winkelprojecten (Luik, Nijvel, Kortrijk en retailpark Doornik) namen de huurinkomsten wel toe. Wat de bezettingsgraad van de winkelcentra betreft, is er nog werk aan de winkel in Kortrijk (89% bezetting) en in Genk Shopping 1 (83,2%).

Tegenover de lichte huurgroei stond een daling van het bedrijfsresultaat met 4,1%. De hogere algemene kosten van de vennootschap liggen aan de basis van dat lagere resultaat. Doordat de groep minder ontwikkelingsprojecten heeft, kan het bepaalde personeelskosten niet meer toewijzen aan die projecten en aldus kapitaliseren (direct op balans onder activa zetten, zodat ze niet via deresultatenrekening moeten passeren).

Het zuivere financiële resultaat verbeterde ongeveer 0,2 miljoen euro, enerzijds door een lagere financiële schuld, anderzijds door een daling van de gemiddelde financiële kost van 0,99% tot 0,94%. Ook profiteerde de groep van de vereffeningsuitkeringen van de vastgoedcertificaten Basilix en Kortrijk Shopping. Het courant resultaat tot slot daalde 3,8% tot 19,858 miljoen euro, per aandeel was er een gelijkaardige daling.

De herwaardering van de vastgoedportefeuille leverde een beperkte positieve herwaardering op van 0,347 miljoen euro. Hierdoor kwam het totale resultaat uit op 20,154 miljoen euro.

Momenteel werkt de groep aan de uitbreiding van het winkelcentrum te Doornik, goed voor 15.000 m² bijkomende winkeloppervlakte. De totale kosten bedragen 55 miljoen euro en gemikt wordt op een rendement tussen 6,25% en 6,75%. Tegen het 2^e kwartaal van 2018 zou het geheel afgewerkt moeten zijn.

Voor het volledige jaar mikt de groep op een courant resultaat per aandeel tussen 5,65 en 5,75 euro, iets lager dan de 5,78 euro die in 2016 gerealiseerd is geweest.



VLAAMSE FEDERATIE VAN BELEGGERS

Conclusie

We stelden reeds eerder dat het groeiverhaal verzwakt is door de afwezigheid van nieuwe projecten in 2017. In 2018 zal Wereldhave Belgium kunnen profiteren van de ingebruikname van de uitbreiding van het winkelcentrum van Doornik, maar daar tegenover staat het wegvallen van de huurinkomsten van het Brusselse Madougebouw waarvan de verkoop nu al getekend is. Groei realiseren in 2018 zal dus ook niet evident zijn. Op de 2 projecten in Waterloo en Luik zal niet snel gerekend kunnen worden door de diverse procedures die lopen en die veel tijd in beslag nemen. Overnames staan ook niet onmiddellijk op het programma, de focus ligt nu volledig op het verhogen van de bezettingsgraad, zowel in de winkelcentra als in de kantoren. Wereldhave Belgium legt hiermee de zelfde accenten als haar Nederlandse moedermaatschappij.

We moeten er nog aan toevoegen dat de schuldgraad wettelijk beperkt is tot 33% vandaag (was 30% eind juni 2017). Doordat het winkelcentrum Belle-Ile te Luik meer dan 20% uitmaakt van de vastgoedportefeuille geldt dat maximum van 33%.

Met een koers/courant resultaat van 17,6 is Wereldhave Belgium wat goedkoper geworden dan enkele maanden geleden. Maar door afwezigheid van een zekere groei zijn we helemaal niet gehaast om in te stappen, tenzij dan aan sterk lagere koersen.

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