



VLAAMSE FEDERATIE VAN BELEGGERS

WERELDHAVE BELG.

3 februari 2018

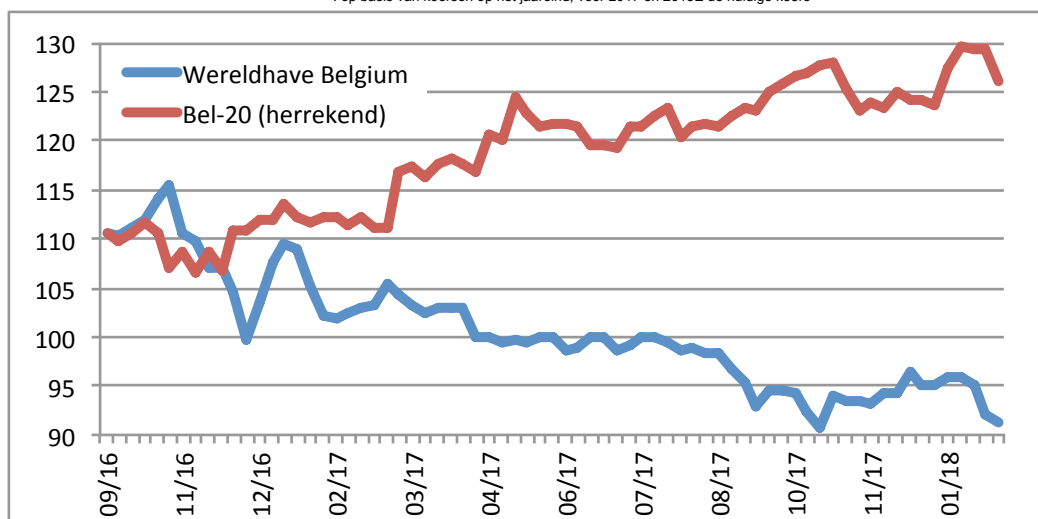
Koers	91,40
Aantal aandelen (m)	6,939
Marktkapitalisatie (m)	634,2

Intrins. waarde (dec/17)	89,25
Schuldgraad (dec/17)	29,0%

(in miljoen EUR)	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018E
Netto huurresultaat	32,935	35,675	38,660	46,744	49,369	49,725	49,800
Groei in %	30,5%	8,3%	8,4%	20,9%	5,6%	0,7%	0,2%
Bedrijfsresultaat	29,376	31,966	33,969	41,671	42,682	41,815	42,400
Financieel resultaat	0,100	-0,306	-6,391	-0,654	-2,469	-2,207	-2,500
Resultaat portefeuille	7,060	3,294	-0,807	8,529	26,246	15,30	n.b.
Nettowinst	36,465	34,752	38,855	49,391	66,241	54,682	54,682
Courant resultaat	29,415	32,089	33,371	39,093	40,078	39,404	39,700
Bezettingsgraad	93,7%	97,0%	94,1%	94,6%	95,8%	94,3%	n.b.

	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018E
Winst per aandeel	5,78	5,51	6,16	7,12	9,55	7,88	5,72
Uitkeerbaar resultaat	4,87	5,09	5,29	5,63	5,78	5,68	5,72
Netto dividend*	3,19	3,30	3,45	3,58	3,57	3,57	3,58
Intrinsieke waarde (reëel)	76,21	77,83	78,99	81,76	86,41	89,25	n.b.
Premie/discount	7,8%	4,7%	29,1%	33,9%	24,6%	2,4%	n.b.
Dividendrendement **	3,9%	4,0%	3,4%	3,3%	3,3%	3,9%	3,9%

*: 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 2017 en 2018E de huidige koers



BEDRIJFSPROFIEL GVV

Bedrijfsomschrijving

Wereldhave Belgium is een GVV die belegt in winkelcentra (86,9% van totaal) en kantoren (13,1% 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 7 kantoorprojecten (4 in Vilvoorde, 3 in Antwerpen). Vlaanderen is goed voor 41% van het totaal, Wallonië voor 59%. Luik is het belangrijkste met 22,7% van de portefeuille.

De bezettingsgraad eind 2017 kwam uit op 94,3%, zijnde 94,9% voor de winkelcentra en 91,7% 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 april 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 67 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 2017

De belangrijkste vaststelling bij het overlopen van de gepubliceerde cijfers over 2017, is dat ze volledig beantwoorden aan onze verwachtingen. M.a.w. onze becijferde verwachtingen waren heel accuraat. De huurinkomsten namen licht toe (+0,7%) door huurindexeringen en tijdelijke verhuringen (bv. pop-ups). Die hogere huurinkomsten leidden wel niet tot een hoger bedrijfsresultaat, er was een daling van 2%.

(cijfers in miljoen euro)	2016	2017	Δ 16/17
Huurresultaat	49,369	49,725	0,7%
Bedrijfsresultaat	42,682	41,815	-2,0%
Financieel resultaat	-2,469	-2,207	
Resultaat op de portefeuille	26,246	15,303	
Netto resultaat	66,241	54,682	-17,4%
Courant resultaat	40,078	39,404	-1,7%
Courant resultaat p/a	5,78	5,68	-1,7%
Intrinsieke waarde p/a	86,41	89,25	3,3%

Dat is vnl. het gevolg van hogere personeelskosten, meer bepaald van personen actief in ontwikkeling, waarvan het loon niet meer geactiveerd kon worden door de afwezigheid van nieuwe projecten. In het 4e kwartaal werd ook overgegaan tot het ontslag van enkele personen, met verbrekingsvergoedingen tot gevolg.

Het financiële resultaat verbeterde ongeveer 0,25 miljoen euro, het gevolg van het ontvangen van een slotdividend van 0,33 miljoen euro vanwege het vastgoedcertificaat Basilix.

In totaal kwam het courant resultaat uit op 39,404 miljoen euro, 1,7% minder dan in 2016. Per aandeel is dat 5,68 euro. Het brutodividend bleef onveranderd op 5,10 euro (netto 3,57 euro). Opmerkelijk is dat de groep een keuzedividend voorstelt (zie verder).

De herwaardering van het vastgoed met 15,4 miljoen euro was opnieuw sterk positief. Die 15,4 was het saldo van een positieve herwaardering van 20,7 miljoen euro van het winkelvastgoed en van een afwaardering van 5,3 miljoen euro van de kantoren.

Momenteel legt de groep de laatste hand 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 april 2018 zou het geheel afgewerkt moeten zijn.

We stelden dat de resultaten helemaal in lijn waren met onze verwachtingen, wel verrassend was de daling van de bezettingsgraad van 95,9% eind 2016 naar 94,3% eind 2017. De gedeeltelijke verklaring is dat er in Nijvel een huurder vertrok medio december 2017, goed voor 0,6% bijkomende leegstand. Het management stelt wel dat de ruimte snel ingevuld zal worden. In Vilvoorde nam de leegstand in de kantoren eveneens toe.

Wat de aangekondigde winkelsluitingen van Carrefour betreft, gaat het in absolute termen om belangrijke oppervlakten, met name 10.000 m² in Luik en 5.000 m² in Genk. De huurcontracten verlopen op 23 september 2018 en 30 november 2019, een vooropzeg van 6 maand moet gegeven worden. Vandaag is die vooropzeg nog niet gebeurd, het is dus wachten op verdere stappen van Carrefour. Het vertrek van de groep in Luik kan wel heel positief uitdraaien voor Wereldhave Belgium in die zin dat voordien al enkele geïnteresseerde groepen hun interesse had laten blijken voor de site. Dat was ook de reden waarom Wereldhave Belgium er een uitbreiding onderzocht van 7.000 m². Die geïnteresseerde partijen zouden zeker naar de plaats van de Carrefourwinkel kunnen doorschuiven. We sluiten niet uit dat Wereldhave Belgium van die switch beter zou kunnen worden. De situatie in Genk lijkt ons iets moeilijker, maar blijkbaar zouden zich hier al kandidaten aangemeld hebben.

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



VLAAMSE FEDERATIE VAN BELEGGERS

De groep merkt op dat het Luikse winkelcentrum 22,7% van de portefeuille opmaakt, terwijl de reglementering een maximum van 20% per actief voorziet. Door die overschrijding is de schuldgraad beperkt tot 33%. Met een schuldgraad van 29% eind 2017 zit het onder dat maximum, maar de bewegingsruimte wordt enigszins beperkt. Feit is wel dat mocht er een acquisitie plaats vinden, het relatieve belang van het Luikse winkelcentrum onder de 20% zou kunnen terugvallen, waardoor de maximale schuldgraad van 33% niet meer zou gelden.

En met acquisities in 2018 moet zeker rekening gehouden worden, zo wordt de scope uitgebreid enerzijds naar retailparks, anderzijds geografisch naar het Groothertogdom Luxemburg. Dat het een keuzedividend voorstelt, kan hier eventueel verband mee houden, het is een manier om de schuldgraad iets minder te laten stijgen bij overnames.

Bij de opmaak van onze schattingen voor 2018 moeten we rekening houden met de volgende elementen:

- Eind januari werd het kantoorgebouw Madou te Brussel verkocht, een transactie die al geruime tijd geleden was afgesproken. T.o.v. 2017 betekent dit een verlies van 2,42 miljoen euro huurinkomsten.
- Opening in april 2018 van de uitbreiding van het winkelcentrum in Doornik. We schatten de huurinkomsten voor 8 maanden in 2018 voorzichtig op 2,16 miljoen euro.
- De huurindexeringen van 2017 minus de tijdelijke leegstand in Nijvel zouden we op +0,2 miljoen euro schatten. Voor 2018 mag ook uitgegaan worden van een zekere indexering.
- Daling van de personeelskosten met 0,4 miljoen na de genomen maatregelen.
- Financieel: wegvallen van financiële inkomsten ten bedrage van 0,3 miljoen euro.
- Vandaag gaan we nog niet uit van een negatieve impact na de aankondigingen van Carrefour

Conclusie

De koers van Wereldhave Belgium heeft de afgelopen periode een minder gunstige ontwikkeling gekend en dan wordt gemakkelijks halve verwezen naar dreigingen zoals e-commerce en naar een moeilijke omgeving voor distributiegroepen in het algemeen. Dat de koers in de periode 2014/16 te hoog gestegen was met waarderingen tot 19 keer het courant resultaat, wordt niet aangehaald. De groep 'verdiende' die relatief hoge waardering toen dankzij de sterke groei die het kon realiseren in de periode 2011/16 (zie grafiek volgend blad).

Vandaag is dat groeiverhaal er niet meer en zijn er de aanhoudende doemberichten over de slechte gang in de retailmarkt met lagere huurprijzen en een hogere leegstand tot gevolg. We blijven herhalen dat de markt inderdaad moeilijk is voor elke vastgoedspeler, maar dat de situatie helemaal niet zo dramatisch is als sommige media laten uitschijnen.

Met een koers/courant resultaat van 16 is Wereldhave Belgium wat goedkoper geworden dan een jaar geleden, het netto dividendrendement bedraagt 3,9%. Door afwezigheid van een zekere groei zijn we helemaal niet gehaast om in te stappen, tenzij dan aan lagere koersen, bijvoorbeeld onder 90 euro. We mogen niet vergeten dat de appetijt om vandaag in GVV's te beleggen op een lager pitje staat door de sterke stijging van de langetermijnrente. In België steeg de rente op 10-jarig staatspapier van 0,60% begin november 2017 naar 0,96% vandaag.

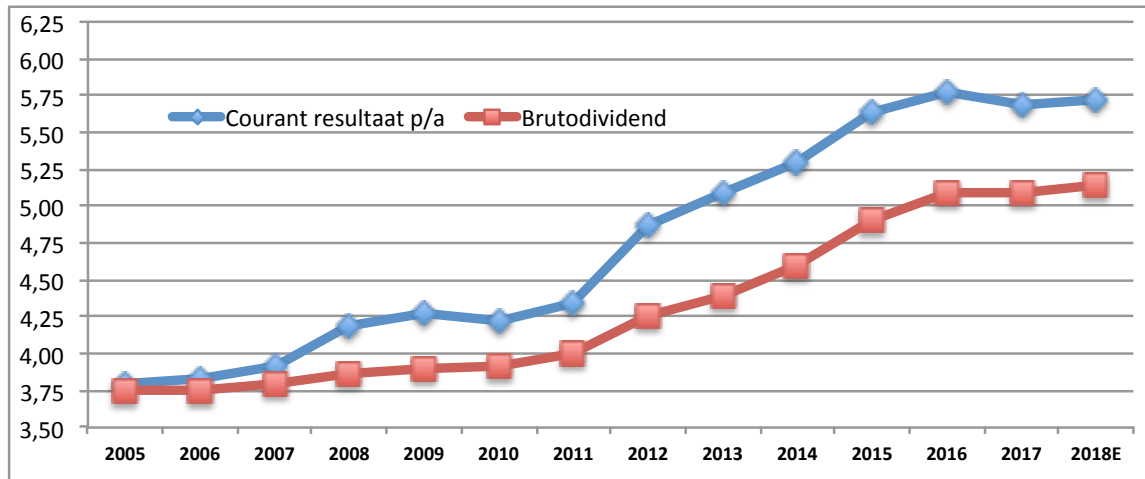
Gert De Mesure

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



VLAAMSE FEDERATIE VAN BELEGGERS



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.