



VLAAMSE FEDERATIE VAN BELEGGERS

**WERELDHAVE BELG.**

20 juli 2018

Koers	<b>96,40</b>
Aantal aandelen (m)	7.006
Marktkapitalisatie (m)	675,4

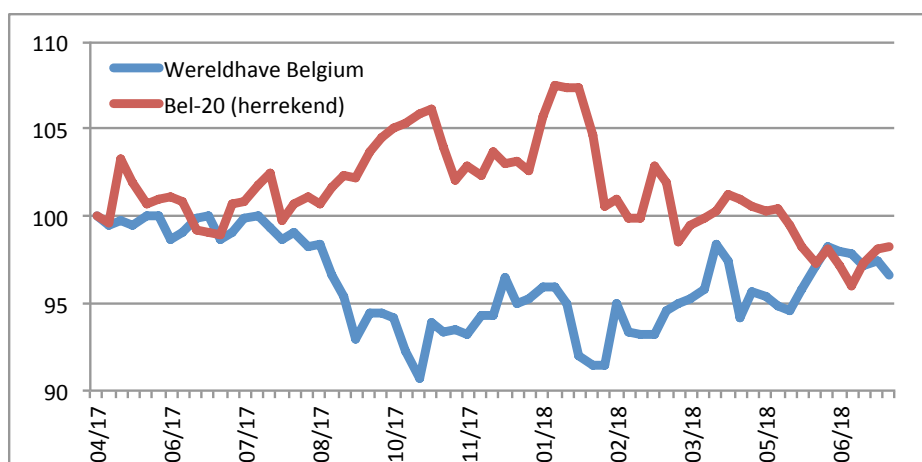
Intrins. waarde (dec/17)	89,25
Schuldgraad (dec/17)	29,0%

(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	-2,550
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	39,650
Courant resultaat	29,415	32,089	33,371	39,093	40,078	39,404	39,650
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	5,66
Courant resultaat	4,87	5,09	5,29	5,63	5,78	5,68	5,66
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%	8,0%	n.b.
Dividendrendement **	3,9%	4,0%	3,4%	3,3%	3,3%	3,7%	3,7%

\*: 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 (89% van totaal) en kantoren (11% 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 38% van het totaal, Wallonië voor 62%. Luik is het belangrijkste met 20,9% van de portefeuille.

De bezettingsgraad eind juni 2018 kwam uit op 95,7%, zijnde 96,7% voor de winkelcentra en 90,6% voor de kantoren. Door de ingebruikname van een nieuw retailpark van 10.000 m<sup>2</sup> in Doornik (gelegen naast haar bestaand winkelcentrum) zag de GVV de waarde van de portefeuille stijgen tot 866,9 miljoen euro. De waarde van de ontwikkelingen viel terug tot 14,4 miljoen euro.

De projectontwikkelingen (vernieuwing van Waterloo 10.000 m<sup>2</sup> en uitbreiding/vernieuwing van het winkelcentrum met 7.000 m<sup>2</sup> te Luik) zitten nog in een vergunningsfase. Daarnaast plant de GVV nog een herontwikkeling van een kleiner gebouw in Doornik voor 2,7 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 2018

De huurinkomsten namen slechts 0,9% toe of met 0,24 miljoen euro. In een volgende paragraaf gaan we dieper in op de bijdrage van elk project in de portefeuille.

Het bedrijfsresultaat nam 1,2% toe, iets meer dan de huurinkomsten, dankzij de daling van diverse beheerskosten. Wel namen de makelaarscommissies licht toe door de hoge verhuuractiviteit.

(cijfers in miljoen euro)	17H1	18H1	Δ 17/18
Totale huurinkomsten	25,466	25,703	0,9%
Bedrijfsresultaat	20,972	21,233	1,2%
Financieel resultaat	-0,977	-1,306	
Resultaat op de portefeuille	0,347	3,788	
Resultaat van de periode	20,154	23,663	17,4%
Courant resultaat	19,858	19,760	-0,5%
Courant resultaat p/a	2,86	2,82	-1,4%
Intrinsieke waarde p/a	84,24	87,59	4,0%

Het financiële resultaat daalde met iets meer dan 0,35 miljoen euro, enerzijds viel er 0,3 miljoen euro weg van het ontvangen van een slotdividend van 0,3 miljoen euro vanwege het vastgoedcertificaat Basilix vorig jaar. Anderzijds nam de rentelast met ongeveer 0,05 miljoen euro toe ten gevolge van de toename van de financiële schuld (door financiering uitbreiding Doornik). De gemiddelde financiële kost daalde wel van 0,94% naar 0,92%. De schuldgraad is gestegen tot 29,2%.

In totaal kwam het courant resultaat uit op 19,760 miljoen euro, 0,5% minder dan in 2017. Per aandeel is dat 2,82 euro, een daling van 1,4%, het aantal aandelen steeg immers door het keuzedividend.

De herwaardering van het vastgoed met 3,788 miljoen euro was in belangrijke mate positief. Bij de winkelcentra was er een positieve herwaardering van 10,7 miljoen euro, bij de kantoren was er een afwaardering van 6,9 miljoen euro.

De resultaten liggen in lijn met onze verwachtingen.

Na de verrassende daling van de bezettingsgraad van 95,9% eind 2016 naar 94,3% eind 2017, is er nu opnieuw een stijging tot 95,7%.

Wat de eerder aangekondigde winkelsluitingen van Carrefour betreft, herhalen we dat het in absolute termen om belangrijke oppervlakten gaat, met name 10.000 m<sup>2</sup> in Luik en 5.000 m<sup>2</sup> in Genk. Maar relatief gezien is Carrefour slechts goed voor 3,8% van de huurinkomsten. Daarenboven is het geweten dat er in Luik diverse retailgroepen vragende partij zijn om grotere oppervlakten te huren. Dit was de reden voor de GVV om aan een uitbreiding van de Luikse site te werken, maar door het mogelijke vertrek of de inkrimping van de Carrefour hypermarkt presenteren zich nu andere opportuniteiten. Maar iets definitiefs is er nog niet uit de bus gekomen, Carrefour heeft immers de eerst mogelijke vervaldag voor opzeg aan zich laten voorbij gaan. Nu, meer recent, heeft Carrefour aangegeven om beide winkels niet te sluiten, wel om de benutte oppervlakte te verminderen. In Luik zal de vrijgekomen ruimte zeker opgenomen worden, in Genk kan dat verlies opgevangen worden door nieuwe huurders (JD Sports, Action en Only) die nu al getekend hebben.

Ook in de andere winkelcentra is er een positieve invloed. De heropening van Doornik na de uitbreiding heeft de bezoekersaantallen met 60% doen stijgen en er zouden ook al huurders gevonden zijn voor de 2 laatst beschikbare units. In Kortrijk steeg de bezetting op een jaar van 88% naar 95% door 3 nieuwe huurders. In Nijvel zal Decathlon de deuren openen.

---

**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.



## Huurinkomsten in detail

Wereldhave Belgium is een van de weinige GVV's die een heel gedetailleerd beeld geeft van de huurinkomsten per project. Het beperkt aantal projecten in portefeuille maakt dergelijke oefening wel eenvoudiger. In de tabel hieronder geven we de huurinkomsten op jaarbasis van de verschillende projecten en dit op datum van eind 2016, eind 2017 en eind juni 2018.

Een eerste opmerking is dat we abstractie maken van 2 kantoorgebouwen die verkocht worden in 2018. Het Brusselse Madougebouw werd in het 1<sup>e</sup> kwartaal verkocht en was goed voor 2,750 miljoen euro huurinkomsten. Een kleiner gebouw te Vilvoorde wordt in het 3<sup>e</sup> kwartaal verkocht en heeft ongeveer 0,225 miljoen euro huurinkomsten. Beide zijn dus goed voor ongeveer 3 miljoen euro huurinkomsten.

Een tweede opmerking is dat er diverse winkelcentra in 2017 hun huurinkomsten fors zagen krimpen, enerzijds door een lagere bezettingsgraad, anderzijds door het toestaan van een lagere huur aan belangrijke huurders. We denken dan vooral aan de 2 winkelcentra in Genk. Daartegenover staat dat de meeste kantoorprojecten de huurinkomsten in 2017 tegenover 2016 zagen stijgen.

Een blik op de evolutie in 2018 tegenover de situatie eind 2017, leert dat de meeste winkelcentra op jaarbasis een toename van de huurinkomsten kenden. De ingebruikname van de uitbreiding van het Doornikse winkelcentrum had logischerwijze een meer dan proportionele impact op de huurgroei. Ook bij de kantoren zien we dit jaar een licht positieve evolutie. We herhalen wel dat we dit jaar moeten rekening houden met de verkoop van de 2 hoger vermelde kantoorprojecten.

(in miljoen euro)	dec/16	dec/17	jun/18	Δ17/18
Luik	11,278	11,317	11,441	1,1%
Nijvel	8,476	8,223	8,518	3,6%
Doornik winkelcentrum	3,569	3,302	7,947	140,7%
Doornik retailpark	0,763	1,097	1,120	2,1%
Genk Shopping 1	4,438	3,189	3,595	12,7%
Kortrijk	6,153	6,584	6,684	1,5%
Gent	0,825	0,902	0,908	0,7%
Genk Stadsplein	3,286	2,664	2,719	2,1%
Waterloo	0,827	0,811	0,805	-0,7%
<b>Totaal winkelcentra</b>	<b>39,615</b>	<b>38,089</b>	<b>43,737</b>	<b>14,8%</b>
Vilvoorde, Medialaan 30	0,580	0,725	0,737	1,7%
Vilvoorde, Medialaan 32	0,387	0,478	0,478	0,0%
Vilvoorde, Medialaan 28	1,284	1,226	1,246	1,6%
Berchem, Veldekens 1-2	1,427	1,606	1,623	1,1%
Berchem, Veldekens 3-4-5	2,123	2,051	2,274	10,9%
Berchem, Veldekens 76-78	1,086	1,589	1,609	1,3%
<b>Totaal kantoren</b>	<b>6,887</b>	<b>7,675</b>	<b>7,967</b>	<b>3,8%</b>
<b>Totaal van de groep</b>	<b>46,502</b>	<b>45,764</b>	<b>51,704</b>	<b>13,0%</b>

---

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.



VLAAMSE FEDERATIE VAN BELEGGERS

### **Conclusie**

De koers van Wereldhave Belgium was de afgelopen maanden relatief stabiel en lijkt een evenwicht tussen 95 en 98 euro gevonden te hebben. Sinds begin dit jaar is de waardering wel licht opgelopen van 16 keer het verwachte courante resultaat, tot 17 keer vandaag. Dit is een fractie onder het sectorgemiddelde.

We hebben onze verwachtingen heel beperkt naar beneden aangepast. Zo verlaagden we licht het financiële resultaat en verhoogden we het aantal uitstaande aandelen, om rekening te houden met de impact van het keuzedividend. Dat aantal aandelen was in februari 2018 nog niet bekend.

Aan de huidige koersen zien we weinig opwaarts potentieel, te meer daar er ook niet echt 'groeidivers' zijn vandaag. De winkelcentra van de groep doen het meer dan behoorlijk, zodat bestaande posities zeker behouden mogen blijven. Kopen zouden we slechts doen onder 92 euro. Een alternatief kan de Nederlandse moedermaatschappij Wereldhave zijn. Deze groep noteert gevoelig goedkoper dan zijn Belgische filiaal.

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