



VLAAMSE FEDERATIE VAN BELEGGERS

WERELDHAVE BELG.

9 september 2019

Koers	79,80
Aantal aandelen (m)	7,540
Marktkapitalisatie (m)	601,7

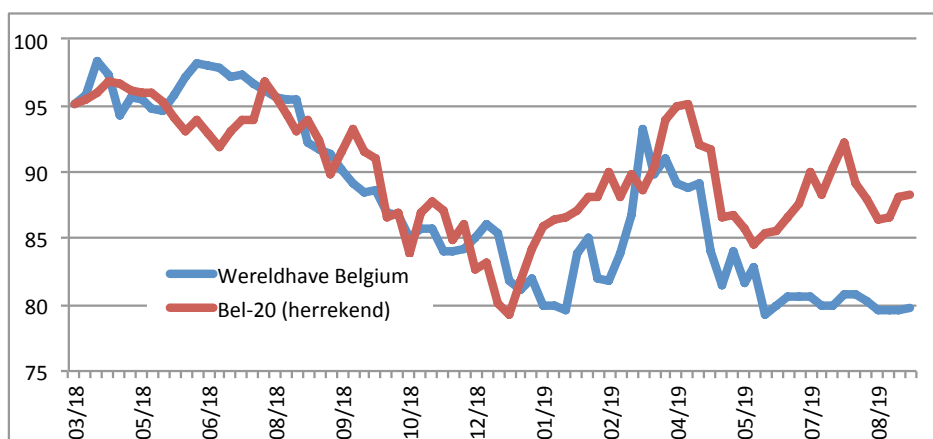
Intrins. waarde (dec/18)	89,97
Schuldgraad (dec/18)	29,7%

(in miljoen EUR)	2014	2015	2016	2017	2018	2019E
Netto huurresultaat	38,660	46,744	49,369	49,725	51,891	57,100
Groei in %	8,4%	20,9%	5,6%	0,7%	4,4%	10,0%
Bedrijfsresultaat	33,969	41,671	42,682	41,815	43,634	48,600
Financieel resultaat	-6,391	-0,654	-2,469	-2,207	-2,614	-3,000
Resultaat portefeuille	-0,807	8,529	26,246	15,303	-0,503	n.b.
Nettowinst	38,855	49,391	66,241	54,682	40,541	45,300
Courant resultaat	33,371	39,093	40,078	39,404	40,730	45,300
Bezettingsgraad	94,1%	94,6%	95,8%	94,3%	96,2%	n.b.

	2014	2015	2016	2017	2018	2019E
Winst per aandeel	6,16	7,12	9,55	7,88	5,71	5,88
Courant resultaat	5,29	5,63	5,78	5,68	5,74	5,88
Netto dividend*	3,45	3,58	3,57	3,57	3,64	3,71
Intrinsieke waarde (reëel)	78,99	81,76	86,41	89,25	89,97	n.b.
Premie/discount	29,1%	33,9%	24,6%	6,7%	-11,3%	n.b.
Dividendrendement **	3,4%	3,3%	3,3%	3,7%	4,6%	4,6%

*: vanaf 2011 met roerende voorheffing van 21%, vanaf 2012 van 25%, vanaf 2015 van 27%, vanaf 2016 van 30%
 **: op basis van koersen op het jaareind, voor 2018 en 2019E de huidige koers

BEDRIJFSPROFIEL GVV



Bedrijfsomschrijving

Wereldhave Belgium is een GVV die belegt in winkelcentra (90,3% van totaal) en kantoren (9,7% van totaal). Op strategisch vlak ligt de nadruk op de winkelcentra, regelmatig wordt een kantoorgebouw verkocht. Het Nederlandse Wereldhave controleert 65,90% van de aandelen. De free float bedraagt dus 34,10%

De portefeuille (verhuurde activa 959 miljoen euro en 12 miljoen euro ontwikkelingen) eind juni 2019 bestaat uit 11 winkelvastgoedactiva (Luik, Nijvel, 2 in Doornik, 2 in Genk, Kortrijk, Gent, Brugge, Turnhout en Waterloo) en 6 kantoorprojecten (3 in Vilvoorde, 3 in Antwerpen). Vlaanderen is goed voor 42,8% van het totaal, Wallonië voor 57,2%. Luik is het belangrijkste met 19% van de portefeuille, gevolgd door Doornik met 18,6%. Modewinkels zijn goed voor 43,1 van de huurinkomsten, voedingszaken voor 10,5%.

De bezettingsgraad eind juni 2019 kwam uit op 96,2%. Voor de kantoren alleen bedroeg de bezettingsgraad 92,6% (leegstand vnl. in Vilvoorde).

De groep heeft enkele projecten in ontwikkeling, met name de vernieuwing van Waterloo van 10.000 m² en de uitbreiding/vernieuwing van het winkelcentrum met 10.000 m² te Luik. Daarnaast plant de GVV nog een herontwikkeling van een kleiner gebouw in Doornik voor 2,1 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 fotocopie, druk of op welke andere manier ook, zonder voorafgaandelijke schriftelijke toestemming van de Vereniging.



Resultaten eerste helft 2019

Met dank aan de aankoop van 2 winkelparken in 2018 kon Wereldhave Belgium deze jaarhelft uitpakken met een mooi resultaat. De huurinkomsten stegen 12,2% tot 29,101 miljoen euro. Daarnaast profiteerde de GVV ook van het ontvangen van opzegvergoedingen ten bedrage van 1,157 miljoen euro, vooral van Carrefour voor het opgeven van een deel van haar oppervlakte in het Luikse winkelcentrum.

(cijfers in miljoen euro)	18H1	19H1	Δ 18/19
Totale huurinkomsten	25,931	29,101	12,2%
Bedrijfsresultaat	21,233	24,970	17,6%
Financieel resultaat	-1,306	-1,472	
Resultaat op de portefeuille	3,788	-1,955	
Herwaardering fin. instrumenten	0,000	-0,652	
Resultaat van de periode	23,663	21,107	-10,8%
Courant resultaat	19,760	23,440	18,6%
Courant resultaat p/a	2,82	3,08	9,3%
Intrinsieke waarde p/a	87,59	87,29	-0,3%

Er wordt al gewerkt aan de herinrichting van de vrijgekomen ruimte om zo snel mogelijk de nieuwe huurders te verwelkomen (zie verder).

Het bedrijfsresultaat kwam 17,6% hoger uit op 24,970 miljoen euro. Zonder die opzegvergoeding zou de stijging van het bedrijfsresultaat op 12,2% uitgekomen zijn, dezelfde toename als de huurinkomsten.

De acquisities deden de schuld stijgen met als gevolg een lager financieel resultaat (-1,472 miljoen euro). Wel daalde de financiële kost van 1,09% naar 0,86%. De combinatie van hoger bedrijfsresultaat en lager financieel resultaat leidde tot een stijging van het courant resultaat van 18,6% tot 23,440 miljoen euro. Per aandeel is dat 3,08 euro of +9,3%, rekening houdend met het hoger aantal uitstaande aandelen door het keuzedividend. Zonder de opzegvergoeding zou het courant resultaat 12,8% gestegen zijn, per aandeel was dat +4%.

De herwaardering van de vastgoedportefeuille was negatief ten bedrage van 1,955 miljoen euro. Ook de herwaardering van de financiële indekkingsinstrumenten was negatief (-0,652 miljoen euro). We merken op dat dit de eerste maal is in jaren dat er een herwaardering op financiële indekkingen plaats vindt, Wereldhave Belgium heeft zich nooit ingedekt tegen stijgende rentevoeten en heeft als enige GVV ten volle kunnen profiteren van de dalende rente.

Overzicht huurinkomsten per project over meerdere jaren

De halfjaarprestatie is zonder twijfel goed, het kan echter geen kwaad om de evolutie van de huren van de voorbije jaren te analyseren. In de tabel hieronder lijsten we de verschillende winkel- en kantoorprojecten op en hun huren op jaarbasis.

We overlopen kort de verschillende belangrijke winkelcentra en hun evolutie in de voorbije jaren:

- Luik: huurinkomsten hielden de voorbije jaren heel goed stand, de daling in 2019 is in feite tijdelijk. Het betreft het gedeeltelijke vertrek van Carrefour, de vrijgekomen ruimte is verhuurd aan 5 nieuwe huurders (zie verder)
- Nijvel: na de uitbreiding van het winkelcentrum in 2012 hielden de huurinkomsten heel goed stand
- Doornik: het winkelcentrum profiteerde van de uitbreiding van de oppervlakte

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



VLAAMSE FEDERATIE VAN BELEGGERS

- Genk Shopping 1 en Genk Stadsplein: tot dusver heeft de groep niet veel plezier beleefd aan deze 2 winkelcentra in het centrum van Genk, aangekocht in 2014. Naast het faillissement van Ford Genk dat de streek zwaar trof, is er de meer algemene negatieve impact op winkelvastgoed in kleinere steden. De huurinkomsten van de 2 winkelcentra samen daalden 27% tegenover 2016. De bezettingsgraad bedraagt 90,3% en 89,2%, terwijl grotere huurders in de afgelopen jaren zekere huurkortingen konden bedingen.
- Kortrijk: betreft het winkelcentrum dat deel uitmaakte van het vastgoedcertificaat Kortrijk Ring Shopping. Wereldhave Belgium verwierf het in 2015 toen de bezettingsgraad tussen 80% en 85% schommelde. Vandaag bedraagt de bezettingsgraad 94,6%, de huurinkomsten op jaarbasis dit jaar liggen 13,8% hoger dan in 2016
- Gent: project aan de Overpoort, opgeleverd in 2014, bestaande uit 4 winkelpanden en 119 studentenkamers. Is relatief stabiel qua inkomstenevolutie

	Contractuele huren op jaarbasis in miljoen euro						
Shopping	2016	2017	2018	19H1	Δ 16/19	Δ 17/19	Δ 18/19
Luik	11,278	11,317	11,486	10,965	-2,8%	-3,1%	-4,5%
Nijvel	8,476	8,223	8,653	8,531	0,6%	3,7%	-1,4%
Doornik I	3,569	3,302	8,403	8,420	135,9%	155,0%	0,2%
Doornik retail park	0,763	1,097	1,107	1,132	48,4%	3,2%	2,3%
Doornik 7 Fontaines	0,000	0,000	0,000	0,425	n.b.	n.b.	n.b.
Genk Shopping 1	4,438	3,189	3,731	3,070	-30,8%	-3,7%	-17,7%
Kortrijk	6,153	6,554	7,159	7,004	13,8%	6,9%	-2,2%
Gent	0,825	0,902	0,891	0,899	9,0%	-0,3%	0,9%
Genk Stadsplein	3,286	2,664	2,721	2,591	-21,2%	-2,7%	-4,8%
Waterloo	0,827	0,811	0,807	0,791	-4,4%	-2,5%	-2,0%
Brugge retail park	0,000	0,000	2,449	2,439	n.b.	n.b.	-0,4%
Turnhout retail park	0,000	0,000	2,300	2,269	n.b.	n.b.	-1,3%
Totaal	39,615	38,059	47,407	48,536	22,5%	27,5%	2,4%
Kantoren	2016	2017	2018	19H1	Δ 16/19	Δ 17/19	Δ 18/19
Medialaan 30, Vilvoorde	0,580	0,725	0,690	0,679	17,1%	-6,3%	-1,6%
Medialaan 32, Vilvoorde	0,387	0,478	0,485	0,156	-59,7%	-67,4%	-67,8%
Medialaan 28, Vilvoorde	1,284	1,226	1,261	1,268	-1,2%	3,4%	0,6%
Veldekens I, Berchem	1,427	1,606	1,641	1,644	15,2%	2,4%	0,2%
Veldekens II, Berchem	2,123	2,051	2,288	2,161	1,8%	5,4%	-5,6%
Veldekens III, Berchem	1,086	1,589	1,617	1,634	50,5%	2,8%	1,1%
Totaal	6,887	7,675	7,982	7,542	9,5%	-1,7%	-5,5%

Wat de kantoren betreft, dienen we aan te vullen met het feit dat Wereldhave Belgium in 2016 nog 2 andere kleinere kantoorgebouwen in portefeuille had, die ondertussen verkocht zijn geweest. We merken dat er van jaar tot jaar grote sprongen zijn, het gevolg van het vertrek van een huurder of van het aantrekken van een nieuwe huurder. Tegenover 2016 merken we een niet onaardige prestatie (+9,5%), vooral dankzij een hoge bezettingsgraad van de kantoren in Berchem.

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

Met uitzondering van de shopping centra in Genk, heeft Wereldhave Belgium de voorbije jaren een goede prestatie neergezet, die versterkt werd met enkele nieuwe zelf ontwikkelde projecten (Doornik retail park en Doornik 7 Fontaines) en met aankopen (retail parken in Brugge en Turnhout). De werkzaamheden gericht op de bestaande portefeuille blijven niettemin van groot belang. Vandaag wordt er gewerkt aan de herontwikkeling van 4.700 m² winkelruimte in Luik die door Carrefour afgestaan werd. De GVV heeft zich al verzekerd van 5 huurders voor die oppervlakte, te weten Decathlon, Action, Ville Neuve, Medi-Market en Eyes + More.

In het Genkse Shopping 1 verliet Carrefour het winkelcentrum eind juli 2019, de vrijgekomen ruimte zal deels opgenomen worden door Albert Heijn en Medi-Market. The Fashion Store zal er een andere ruimte van 1.000 m² voor zijn rekening nemen in de loop van de volgende weken. Tot slot zal de groep ook werk maken van een zekere renovatie van de kantoren in Vilvoorde en Berchem.

Wereldhave

Het Nederlandse moederbedrijf van Wereldhave Belgium, te weten Wereldhave, verkeert in woelig water. Sinds begin 2018 verloor de koers 53%. We kunnen niet ontkennen dat het bedrijf diverse uitdagingen heeft, vooral dan in Frankrijk, waar de bezettingsgraad en de huurinkomsten onder druk staan. Ook verkocht de groep haar Fins winkelcentrum om haar schuldgraad terug te brengen onder 40% en dit had ook een negatieve impact op de resultaten.

Op basis van de huidige koers en de verwachtingen voor 2019 noteert het aandeel met een koers/courant resultaat van 6,8, bedraagt het bruto dividendrendement een onwaarschijnlijke 13,4% en is de discount opgelopen tot 53% Wereldhave Belgium daarentegen noteert met een discount van slechts 10% en een koers/courant resultaat van 13,5. Het verschil in waardering tussen moeder en dochter, is enorm. Dat bracht ons tot de volgende waarderingsoefening.

We trekken de beurswaarde van de participatie in Wereldhave Belgium (10,4 euro per aandeel Wereldhave af, enerzijds van de intrinsieke waarde van Wereldhave (d.i. 40,40 euro), anderzijds van de beurswaarde van Wereldhave (d.i. 18,80 euro). Dit impliceert dat de intrinsieke waarde van de resterende activiteiten van Wereldhave in Nederland en Frankrijk uitkomt op 30 euro (40,40 – 10,40), de beurswaarde bedraagt dan (18,80 – 10,40) 8,40. We komen dan tot de heel verrassende conclusie dat de resterende activiteiten van Wereldhave met een discount van 72% noteren. Daaruit kunnen we dan weer 2 stellingen concluderen: ofwel noteert Wereldhave Belgium te hoog, ofwel noteert Wereldhave te laag!

Conclusie

Samengevat mogen we besluiten dat de operationele prestaties van Wereldhave Belgium niet slecht zijn, ook de vooruitzichten lijken gunstig door de verwelkoming van nieuwe huurders. Met een koers/courant resultaat voor 2019 van 13,5 en een netto dividendrendement van 4,6% is het aandeel relatief aantrekkelijk. Volledigheidshalve willen we nog wijzen op de strategische oefening die de Nederlandse moedermaatschappij Wereldhave met haar nieuwe CEO zal doorvoeren. De uitkomst van die oefening wordt verwacht in februari 2020 en de vraag is of er iets te gebeuren staat met Wereldhave Belgium.

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.