VLAAMSE FEDERATIE VAN BELEGGERS

BEDRIJFSPROFIEL GVV

WERELDHAVE BELG.

7 februari 2020

Koers	**84,00**
Aantal aandelen (m)	7,808
Marktkapitalisatie (m)	655,9

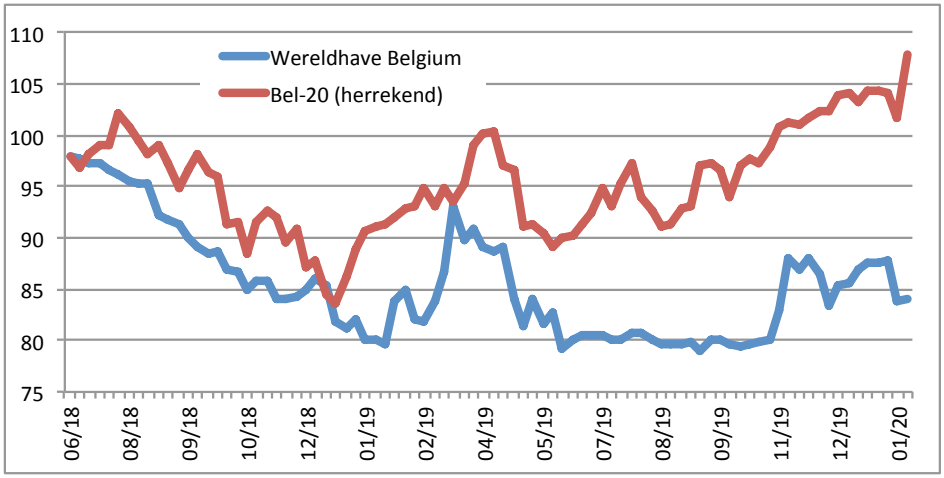
Intrins. waarde (dec/19)	88,27
Schuldgraad (dec/19)	29,3%

(in miljoen EUR)	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020E
Netto huurresultaat	38,660	46,744	49,369	49,725	52,996	58,613	56,600
Groei in %	8,4%	20,9%	5,6%	0,7%	6,6%	10,6%	-3,4%
Bedrijfsresultaat	33,969	41,671	42,682	41,815	44,035	48,235	46,350
Financieel resultaat	-6,391	-0,654	-2,469	-2,207	-3,015	-2,684	-2,550
Resultaat portefeuille	-0,807	8,529	26,246	15,303	-0,191	n.b.	n.b.
Nettowinst	38,855	49,391	66,241	54,682	40,541	28,957	28,957
Courant resultaat	33,371	39,093	40,078	39,404	40,730	45,610	43,400
Bezettingsgraad	94,1%	94,6%	95,8%	94,3%	96,2%	95,2%	n.b.

	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020E
Winst per aandeel	6,16	7,12	9,55	7,88	5,71	3,76	5,63
Courant resultaat	5,29	5,63	5,78	5,68	5,74	5,92	5,63
Netto dividend*	3,45	3,58	3,57	3,57	3,64	3,64	3,64
Intrinsieke waarde (reëel)	78,99	81,76	86,41	89,25	89,97	88,27	88,27
Premie/discount	29,1%	33,9%	24,6%	6,7%	-8,6%	-4,8%	-4,8%
Dividendrendement **	3,4%	3,3%	3,3%	3,7%	4,4%	4,3%	4,3%

*: 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 2019 en 2020E de huidige koers



Bedrijfsomschrijving

Wereldhave Belgium is een GVV die belegt in winkelcentra (90,2% van totaal) en kantoren (9,8% 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 948 miljoen euro en 12,6 miljoen euro ontwikkelingen) eind 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 belangrijkst 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 2019 kwam uit op 95,2%. Voor de kantoren alleen bedroeg de bezettingsgraad 89,2%, voor de winkelcentra was dat 96,3%.

De groep heeft enkele projecten in ontwikkeling, met name de vernieuwing van Waterloo van 10.000 m^2 en de uitbreiding/vernieuwing van het winkelcentrum met 10.000 m^2 te Luik.

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 verveelvoudigd 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 2019

Met dank aan de aankoop van 2 winkelparken in 2018 kon Wereldhave Belgium in 2019 uitpakken met een mooi resultaat. De huurinkomsten stegen 10,6% tot 58,613 miljoen euro. Daarnaast profiteerde de GVV ook van het ontvangen van opzeg-vergoedingen ten bedrage van 1,909 miljoen euro, vooral van Carrefour voor het opgeven van een deel van haar oppervlakte in het Luikse winkelcentrum en het vertrek in Genk.

(cijfers in miljoen euro)	2018	2019	Δ 18/19
Totale huurinkomsten	52,996	58,613	10,6%
Bedrijfsresultaat	44,035	48,235	9,5%
Financieel resultaat	-3,015	-2,684	
Resultaat op de portefeuille	-0,503	-16,559	
Herwaardering fin. instrumenten	0,000	-0,674	
Resultaat van de periode	40,541	28,957	-28,6%
Courant resultaat	40,730	45,617	12,0%
Courant resultaat p/a	5,74	5,92	3,1%
Intrinsieke waarde p/a	89,97	88,27	-1,9%

Op vergelijkbare basis daalden de huurinkomsten 1%, de resultante van een +0,8% bij het winkelvastgoed en een daling van 10% bij de kantoren.
Het bedrijfsresultaat kwam 9,5% hoger uit op 48,235 miljoen euro.
Door het keuzedividend bleef een deel van de winst in het bedrijf, met een licht lager financiële schuld tot gevolg. Daarenboven daalde de financiële kost verder. Aldus verbeterde het financieel resultaat met iets meer 0,3 miljoen euro.
In totaal steeg het courant resultaat 12% tot 45,617 miljoen euro. Per aandeel is dat 5,92 euro of +3,1%, rekening houdend met het hoger aantal uitstaande aandelen door het keuzedividend.
Minder goed evolueerden de niet-kaskosten of herwaarderingen. Zo was de herwaardering van de vastgoedportefeuille negatief ten bedrage van 16,559 miljoen euro. Ook de herwaardering van de financiële indekkingsinstrumenten was negatief (-0,674 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.
In de loop van 2019 werd gewerkt aan de herontwikkeling van 4.700 m^2 winkelruimte in Luik die door Carrefour afgestaan werd. In het vierde kwartaal mocht GVV al 5 nieuwe huurders voor die oppervlakte verwelkomen, te weten Decathlon, Action, Ville Neuve, Medi-Market en Eyes + More. In een volgende fase wordt een zekere uitbreiding vooropgesteld, evenals een optimalisatie van de bestaande ruimte om eventueel nieuwe functies zoals co-working, food & beverage en leisure toe te voegen. De werken zouden mogelijk in de tweede helft van 2020 kunnen starten om begin 2022 opgeleverd te worden.
In het Genkse Shopping 1 verliet Carrefour het winkelcentrum eind juli 2019, de vrijgekomen ruimte werd deels opgenomen door Albert Heijn en Medi-Market. The Fashion Store nam een andere ruimte van 1.000 m^2 voor zijn rekening nemen in het vierde kwartaal van 2019.
In Gent Overpoort heeft de huurder van de studentenwoningen (2.000 m^2) de aankoopoptie gelicht. De verkoop (waarde 7,8 miljoen euro) zal in het eerste kwartaal van 2020 afgerond worden.
Wat de kantoren betreft, maakt de GVV een bedrag vrij van 8,6 miljoen euro voor bijkomende investeringen. De gemeenschappelijke restaurants in Vilvoorde en in Berchem worden volledig herontwikkeld. Technische installaties, de inkomhallen en het sanitair worden eveneens aangepakt.
Voor 2020 verwacht het management een courant resultaat per aandeel tussen 5,55 en 5,65 euro. De daling moet gezien worden tegen de achtergrond van het wegvallen van verbrekingsvergoedingen (1,9 miljoen euro) en de verkoop van de studentenwoningen.

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

Conclusie

Samengevat mogen we besluiten dat de operationele prestaties van Wereldhave Belgium niet slecht waren in 2019 en dat de uitdagingen door het vertrek van Carrefour in Luik en Genk, goed aangepakt worden. Wel moesten lagere huurprijzen aan enkele kantoorhuurders toegestaan worden, maar in het geheel van de groep weegt dit minder zwaar door.
Door het wegvallen van de verbrekingsvergoedingen (vooral van Carrefour) en door de verkoop van de studentenwoningen in Gent, zal het courant resultaat per aandeel in 2020 een zekere daling kennen. De vraag is in welke mate de koers hierdoor beïnvloed zal worden in de loop van de volgende weken.
Een ander punt heeft betrekking op de nieuwe strategie van de Nederlandse moedermaatschappij. Zo kondigde Wereldhave aan om zich uitsluitend op de Benelux te richten in de toekomst. In welke mate een aparte notering van Wereldhave Belgium dan nog noodzakelijk is, zal moeten blijken.
In globo zijn we niet gehaast om te kopen aan de huidige koersen. Koersen onder 78 euro lijken ons wel een opportuniteit.

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