

WDP: vooruitgang in strategie 2013-2016

Natuurlijk kunnen we alle cijfertjes van de resultaten van 2013 in detail gaan verklaren en becommentariëren. Maar binnen 3 maand zijn al onze commentaren achterhaald en kunnen we opnieuw beginnen. Daarom ook is het beter om af en toe eens dieper in te gaan op de strategie en de uitvoering ervan. Kennis hiervan laat toe om de cijfers over 2013 en de volgende kwartalen tegen de juiste achtergrond te kunnen interpreteren.

Het groeiplan 2013-16 heeft tot doel het uitkeerbaar resultaat in 4 jaar te laten stijgen met 20% tot 25% tot een vork van 4,40 tot 4,60 euro per aandeel. Dat plan steunt op de volgende elementen:

- de basis is om de portefeuille met 50% (of met 600 miljoen euro) te laten groeien in zijn bestaande markten;
- er wordt tegelijkertijd een beroep gedaan op schuldfinanciering en de uitgifte van nieuwe aandelen;
- sterke operationele fundamentals zijn noodzakelijk (bezetting, lengte van de huurcontracten, duurzame huurprijsniveaus ...);
- onder controle houden van de financiële kosten.

Voorlopige balans Na een jaar kan al een voorlopige balans opgemaakt worden. Zo is al ongeveer 40% van die 600 miljoen euro (of 250 miljoen euro) geïdentificeerd: 110 miljoen euro overnames, 120 miljoen euro projecten in uitvoering en 20 miljoen euro projecten uitgevoerd. En dit alles stroomt ook al door in de cijfers over 2013. Zo stegen de huurinkomsten 10,1% tot 83,03 miljoen euro, het bedrijfsresultaat steeg iets meer, met 10,6% tot 82,14 miljoen euro. Het financiële resultaat ging achteruit door een toename van de financiële schuld van 660 naar 711 miljoen euro en dit bij gelijke finan-

ciële kosten van 3,6%. In het financiële resultaat bevond zich ook een kleine meerwaarde op de verkoop van de Tsjechische activa. De herwaardering van de vastgoedportefeuille was voor 1,62 miljoen euro negatief door de combinatie van afwaarderingen in België, Frankrijk en Roemenië en een opwaardering in Nederland. De herwaardering van de financiële indekkingsinstrumenten was sterk positief (+20,84 miljoen euro) ten gevolge van een stijging van de rente op lange termijn.

(in miljoen euro)	FY 12	FY 13	Δ 12/13
Huurinkomsten	75,384	83,032	10,1 %
Bedrijfsresultaat	74,384	82,139	10,6 %
Financieel resultaat	-21,312	-22,214	
Resultaat portefeuille	1,743	-1,620	
Resultaat fin. instrumenten	-18,488	20,837	
Resultaat van de periode	35,326	79,674	125,5 %
Intrinsieke waarde per aandeel	29,85	32,78	9,8 %
Operationele winst	52,072	59,554	14,4 %
Operationele winst per aandeel	3,67	3,85	4,9 %

In totaal steeg het operationele of uitkeerbaar resultaat 14,4% tot 59,55 miljoen euro. Per aandeel bedraagt de stijging 4,9% door een toename van het aantal uitstaande aandelen. Het dividend stijgt bruto van 3,11 naar 3,25 euro, netto is dat van 2,33 naar 2,44 euro (+4,7%).

Voor 2014 verwacht de vastgoedbevak een operationeel en uitkeerbaar resultaat van 4 euro per aandeel (+3,9%) en een bruto dividend van 3,40 euro (+5%). In 2014 zullen de verschillende overnames uit 2013 voor de volle 12 maanden meetellen en bijdragen aan het resultaat, terwijl een belangrijk deel van de contracten op eerste vervalddag in 2014 al verlengd werd. Met dit budget voelt het management zich gesterkt om zijn doelstellingen van het groeiplan 2013-16 te bevestigen.

Op basis van de huidige koers en het dividend over 2013 bedraagt het netto dividendrendement 4,7%, op basis van het verwachte dividend over 2014 is dat zelfs 4,9%. Dit is nog steeds een relatief interessant rendement in vergelijking met andere vastgoedbevaks en andere beleggingsactiva, zij het aandelen of bedrijfsobligaties. Niet onbelangrijk is de groei die vooropgesteld wordt tot 2016 en die waarschijnlijk na 2016 vervolgd zal worden. In vroegere bijdragen over de Belgische vastgoedbevaks toonden

we al aan dat er een sterke correlatie is tussen dividendgroei en koersprestaties over een langere periode. Met WDP zit u dus goed voor de volgende jaren.

Aantrekkelijk dividendrendement

Sceptici zullen natuurlijk stellen dat WDP heel duur is omdat het met een premie van 60% noteert tegenover de intrinsieke waarde. Tegenover de intrinsieke waarde zonder de minwaarde op de financiële indekkingsinstrumenten (die toch naar nul evolueert), bedraagt die premie 46%. Maar we mogen niet vergeten dat een vastgoedbevak meer is dan de gewone som van de waarde van de individuele panden. Veel belangrijker is het

rendement dat gerealiseerd wordt, zeker met behulp van de financiële schuldhefboom. Zo zette WDP in 2013 een rendement op eigen vermogen neer van 10,7%, wat het hoogste is in de sector. We schatten het gemiddelde van de sector op 7,4%. Kort samengevat: sterke prestatie, sterke waardering. Maar zoals al vermeld, op het vlak van dividendrendement is WDP nog meer dan aantrekkelijk.



GERT DE MESURE

ANALIST VFB

REDACTIE 14 FEBRUARI 2014

KOERS 52,9 EURO

WWW.WDP.BE

