

WAREHOUSES DE PAUW (WDP) (ISIN BE0003763779 – 55,24 EUR)

Opbouwen

Vorige : Opbouwen (03/05/2010)



Koersdoel **50,00 EUR**
Potentieel **-10%**
Risico **Gematigd**

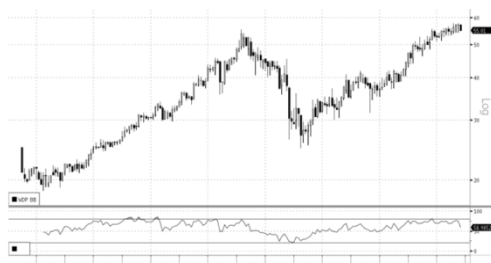
Kerngegevens

Sector	Real Estate
Symbool ISIN	WDP BE0003763779
Markt	Euronext Brussel
Hoog Laag 52w	57,80 EUR 51,20 EUR
Kapitalisatie	909,68 Mio EUR
Enterprise Value (EV)	1.620,00 Mio EUR
Free Float	74%
Dagelijkse Volume	0,66 Mio EUR
Analisten	8
Koers/Winst	12,84
Koers/Netto-actief	1,44
Dividendrendement	6,44%
Nettomarge	79,98%
Return On Equity	16,31%
Schuldenlast	134,50%
Bêta (vs BEL20)	0,67

Profiel

Vastgoedbevak WDP ontwikkelt en investeert in logistiek vastgoed (opslagruimten en kantoren). WDP heeft meer dan 2 miljoen m² panden in portefeuille. Dit internationaal patrimonium van semi-industriële en logistieke gebouwen is verdeeld over meer dan 100 sites op logistieke knooppunten voor opslag en distributie in België, Frankrijk, Nederland en Roemenië. De familie De Pauw bezit momenteel 27,61% van het kapitaal van WDP aan. Op 31 december 2013 bedroeg de participatie van de Federale Participatie- en Investeringsmaatschappij meer dan 3%, BNP Paribas Investment Partners 3,73% en AXA Investment Managers 3,03%.

www.wdp.be



Performantie

Absolute	12 mois	3 mois	1 mois
WDP	5,95%	-1,17%	-3,07%
BEL20	11,14%	-0,90%	-2,84%

Return to the mean

Logistiek brengt op

Warehouses De Pauw is een vastgoedbevak (voortaan GVV genoemd) die belegt in logistiek vastgoed. Logistiek vastgoed behoort tot het meer lucratieve segment van het vastgoeduniversum en levert hogere huurrendementen op dan traditionele kantoorblokken of residentieel vastgoed. En dit is natuurlijk belangrijk voor de winst en het dividend per aandeel. Daar komen we verder op terug. We staan eerst nog even stil bij het businessmodel van WDP : de GVV investeert in logistieke sites op de as Rotterdam - Antwerp - Brussel. Op die as liggen de belangrijke havens van Rotterdam en Antwerpen waarlangs heel wat consumentengoederen passeren. Het hinterland van deze havens doet dan ook dienst als opslagcentrum vooraleer de goederen naar de klanten afreizen. Op 30 juni 2014 bedroeg de waarde van de portefeuille 1,40 miljard euro (inclusief zonnepanelen). Het brutorendement van de portefeuille was 8,2%, de financiële kost 3,6%, de gemiddelde looptijd van de huurcontracten 7,4 jaar en de bezettingsgraad 97%. De belangrijkste huurders van WDP zijn Univeg (9%), DHL (6%), Kuehne & Nagel (6%) en Carrefour (4%). De zonnepanelen zijn goed voor 8% van de inkomsten.

Ambitieuze groeiplan

In 2013 formuleerde het management van WDP een ambitieus groeiplan : over de periode 2013 - 2016 (4 jaar) wil de groep de winst per aandeel met 20 - 25% laten groeien tot 4,40 - 4,60 euro in 2016. Om deze doelstelling te realiseren wil de GVV de vastgoedportefeuille met 50% laten toenemen (+ 600 miljoen euro), een beroep doen op schuld- en aandelenfinanciering van nieuwe sites, sterke operationele fundamentals realiseren (hoge bezettingsgraden, lange looptijden en aanvaardbare huurprijzen) en de financiële kost onder controle houden. Op dit ogenblik is reeds 2/3 van de 600 miljoen euro geïdentificeerd : in 2014 bv. werd er al voor 18 miljoen euro geïnvesteerd (aan een rendement > 8%) en werd er voor 145 miljoen euro logistiek vastgoed aangekocht (brutorendement van 7,5%).

Forse premie t.o.v. de net asset value

Eind juni 2014 bedroeg de NAV (volgens de EPRA definitie) ongeveer 35 euro. De koers stond toen op ongeveer hetzelfde niveau als vandaag wat betekent dat de premie zo'n 55% bedraagt. Een forse premie die zeker gelinkt mag worden aan de "search for yield" : door de zeer lage rentestand speuren beleggers naar interessante dividendaandelen en WDP profiteerde van deze kapitaalstromen. Anderzijds scoort WDP uitmuntend op het vlak van het rendement op eigen vermogen (ROE, return on equity) : de gemiddelde ROE over de afgelopen 5 jaar was 11,17% (cijfers Bloomberg), 10,45% voor Wereldhave Belgium en 8,01% voor Aedifica. Als we aan dit rijtje ook nog Cofinimmo en Befimmo toevoegen (waardoor we de vijf grootste vastgoedbevaks volgens marktkapitalisatie hebben) met resp. 2,83% en 4,06% zien we de aantrekkelijkheid van WDP voor waardebeleggers. Zeker als we tegenover deze cijfers de gemiddelde gewogen kapitaalkost van 4,34% voor WDP afzetten (die voor al de andere genoemde bevaks eveneens rond dat niveau ligt, enkel Wereldhave heeft een gemiddelde kapitaalkost van 5,26% omdat er minder met vreemd vermogen gewerkt wordt). De hoge premie t.o.v. de NAV is dan ook een gevolg van het hoge rendement dat op het eigen vermogen behaald wordt. Door de continue groei van de portefeuille kan de courante winst en dividend per aandeel eveneens groeien (voor het boekjaar 2014 wordt een dividendstijging met 5% tot 3,40 euro per aandeel vooropgesteld). Een dividend dat sinds 1999 altijd gestegen is en nooit werd verlaagd. Conclusie : WDP is een kwaliteitswaarde (kwaliteit van de portefeuille, waardecreatie, dividendgroei) maar op dit ogenblik is de koers te hoog en wachten we een correctie af alvorens in te stappen. Op de grafiek op pagina 2 (rechts onderaan) zien we immers dat als de koers te sterk afwijkt van de NAV (2007) er steeds een correctie optrad die de koers richting NAV terugbracht. Daarnaast zal de beursconjunctuur ook zijn invloed op de koers hebben : tijdens de correctie van 2007 - 2009 daalde de koers met 55% en in de correctie van 2011 met 25%. Kortom, een eerste kooplimiet mag rond 50 euro gelegd worden.

Opbouwen

Stop-Loss aangewezen

WAREHOUSES DE PAUW (WDP) (ISIN BE0003763779 – 55,24 EUR)

Technische Analyse

De koers noteert op dit ogenblik op de steun van het 200-daagsgemiddelde. Een daling onder dit niveau kan de koers naar 50 euro brengen.

Trend	WDP	BEL20
Lange Termijn	↓	↓
Mid. Termijn	↓	↓
Korte Termijn	↓	↓

Steun	50,00 EUR	Vershil: -
Weerstand	57,75 EUR	Vershil: 4,50%
Oscillatoren	Oververkocht	



Waardering

De waardering modellen geven een intrinsieke waarde van 50,00 EUR, een verschil van -10% t.o.v. de huidige koersen.

Modellen	Waarde
NAV	38,18 EUR

Kerngetallen	WDP	Sector
EV/Sales	15,07	
Koers/Omzet	8,47	4,43
EV/EBITDA	15,46	
Koers/Cash-Flow	N.B.	11,02
Koers/Winst	12,84	14,57
Koers/Netto-actief	1,44	1,13
Dividendrendement	6,44%	3,35%

Sector: Real Estate, Small Cap

Historisch	Hoog	Laag	Mid
Koers/Winst	12,95	4,37	N.B.
Koers/Boekwaarde	1,45	0,75	1,36
Koers/Omzet	8,51	3,59	6,79

Extreme waarden over de afgelopen 5 jaar

Laatste resultaten

WAREHOUSES DE PAUW (WDP) heeft zijn laatste resultaten bekendgemaakt op datum van 08 augustus 2014 (1ste halfjaar 2014). De cijfers zijn nog niet geauditeerd. De jaarlijkse groei is als volgt:

Cijfers (Mio EUR)	Groei	Bekend	Verwacht	Verrassing
Operationele winst	13,30%	45,13		
Netto courant resultaat	11,90%	32,87		
Bezettingsgraad	-0,40%	97%		

Het vastgoedresultaat (ontvangen huurinkomsten + inkomsten uit zonnepanelen) bedroeg 49,3 miljoen euro in de eerste jaarhalf van 2014, een stijging met 13,7% tegenover dezelfde periode vorig jaar (43,4 miljoen euro). De nettofinanciële kosten stegen met ongeveer 2 miljoen euro door een toename van de nettofinanciële schuld van 688 miljoen euro (eind 2013) tot 803 miljoen euro eind juni 2014. De schuldgraad nam toe van 54,6% naar 58,2%. De schulden van WDP zijn ten belope van 80% ingedekt tegen een rentestijging. Het nettocourantresultaat steeg met 11,9% tot 32,9 miljoen euro. WDP verhoogt het verwachte nettocourant resultaat voor 2014 van 4,00 tot 4,05 euro per aandeel, een stijging met 5% ten opzichte van 2013.

Volgende bekendmaking

05 november 2014 / 3de kwartaal 2014

Analisten

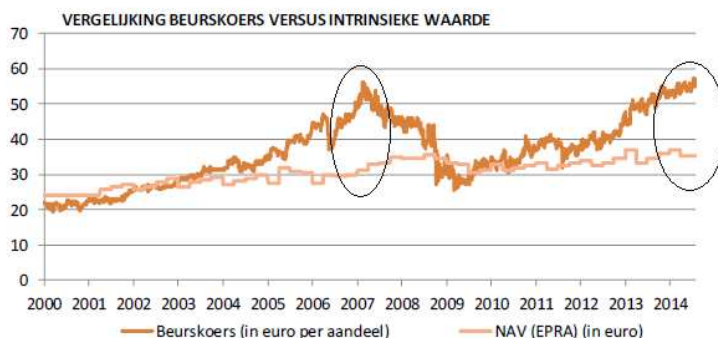
8 Analisten volgen het aandeel. Het meest recente koersdoel impliceert een potentieel van 1,30%.

Analytici	Huidige	Δ 3 m	Δ 1 m
Aanbeveling	Houden (2,75)	4,55%	9,09%
Koersdoel	55,70 EUR	4,72%	0,99%
Winsten (12 maanden)	4,28 EUR		-0,1%
Omzet 12 maanden)	107 Mio EUR		0,00%

Financiële rekeningen

Ratios	Dec 2012	Dec 2013	Juni 2014
Schuldgraad	53,86%	55,15%	54,35%
Netto Financiële Schuld	136,30%	146,00%	134,50%
Interest Coverage	3,03	3,40	3,47
Financiële hefboom	8,21	8,72	8,36

Beurskoers vs intrinsieke waarde



Waarschuwing : De in dit document opgenomen informatie, interpretaties, schattingen en/of meningen zijn op betrouwbare bronnen gebaseerd. Nochtans kan Leleux Associated Brokers de accuraatheid of volledigheid van deze bronnen niet garanderen. De verspreiding van deze informatie is enkel indicatief en kan niet gelijkgesteld worden met een bod voor, noch verzoek tot verkoop van, koop van of inschrijving op enig financieel instrument in enige jurisdictie. De informatie opgenomen in dit document vormt geen beleggingsadvies, noch een hulp aan een beslissing met als doel het uitvoeren van transacties of het nemen van beleggingsbeslissingen. Leleux Associated Brokers s.a. biedt geen enkele garantie voor de actualiteit, de nauwkeurigheid, de juistheid, de inhoud of de opportuniteit van deze informatie waarvoor zij op geen enkele wijze verantwoordelijkheid draagt. Bovendien is deze informatie bedoeld voor algemene verspreiding en wordt geen rekening gehouden met de specifieke financiële kennis en ervaring van de lezer, noch met de financiële situatie, behoeftes of beleggingsdoelstellingen eigen aan elke belegger. In elk geval is het de lezer aangeraden andere informatiebronnen te raadplegen en contact op te nemen met zijn relatiebeheerder voor bijkomende informatie.

Geert Van Herck
Financieel Analist

