

“Wik De Portefeuille”

WDP

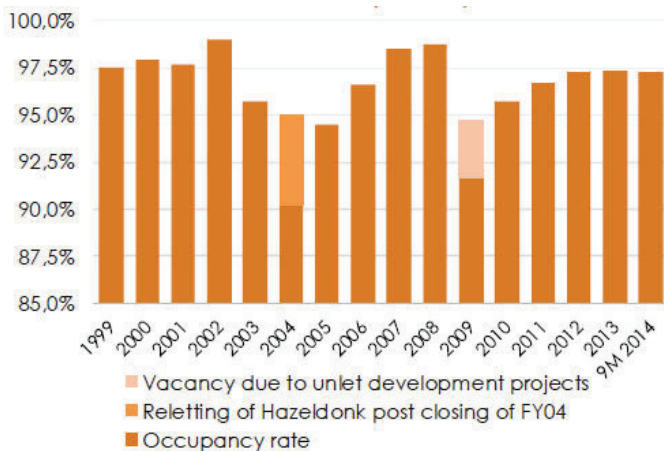
Advies:	HOUDEN	Huidige koers:	57.1 EUR
Naam analist:	Koen Overlaet-Michiels	Koersdoel:	58 EUR
ISIN code:	BE0003763779	Opwaarts potentieel:	1.6%

	2013	2014	2015E	2016E
Winst per aandeel (EUR)	3.85	4.08	4.31	4.58
% groei j/j	12.7%	6.1%	5.7%	6.1%
Koerswinst ratio	14.8x	14.0x	13.2x	12.5x
Bruto dividend (EUR)	3.25	3.40	3.60	3.60
% groei j/j	10.5%	4.6%	5.9%	0.0%
Dividendrendement (%)	5.7%	6.0%	6.3%	6.3%

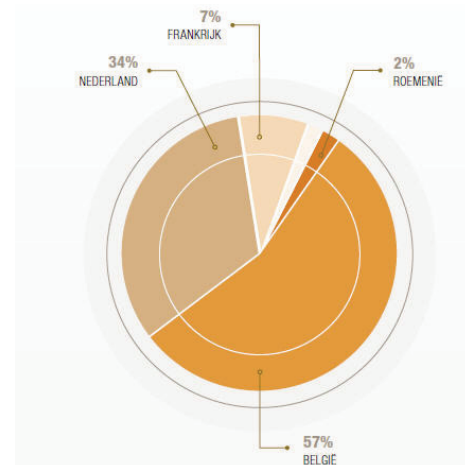
WDP is een Belgische bevak actief in logistiek en semi-industrieel vastgoed. Het bedrijf beheert een kwalitatieve portfolio van € 1.3 miljard die voor 97% bezet is en een gemiddelde huurlooptijd heeft van 7 jaar. Het management zet een groei strategie voorop, terwijl het bedrijf ook al een mooi track record heeft opgebouwd.

Warehouses De Pauw (WDP) investeert in logistiek of semi-industrieel vastgoed in België, Nederland, Frankrijk en Roemenië. WDP is marktleider in de Benelux voor de verhuring van opslagruimten. Het bedrijf onderscheidt zich als pure player van de concurrenten door een vergevorderde focus op duurzaamheid. Zo leverde het bedrijf in 2012 het eerste logistieke pand dat volledig verlicht wordt door led-lampen. Daarnaast lenen de daken van opslagruimten zich uitstekend voor de installatie van zonnepanelen. Eind 2013 had WDP een totale capaciteit van 30MWp geïnstalleerd op meer dan dertig sites in België en Roemenië. De inkomsten uit zonnepanelen kwam in 2013 uit op 6,5 miljoen euro, hetzij 7,5% van de totale bedrijfsinkomsten uit vastgoedactiviteiten.

BEZETTINGSGRAAD



GEOGRAFISCHE SPREIDING PORTFOLIO



Bron: WDP

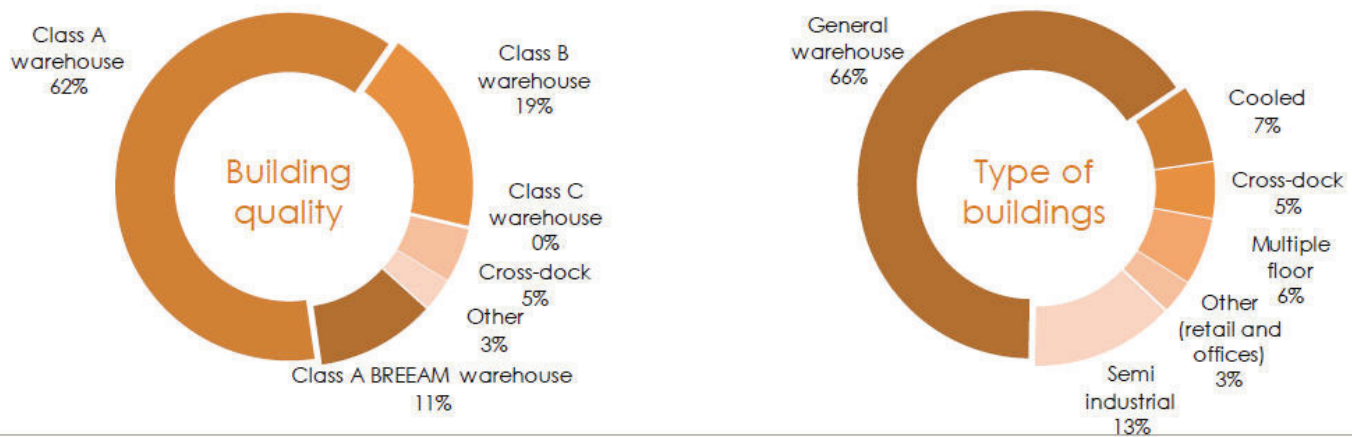
Bron: Jaarverslag 2013 WDP

Aandelenfocus

WDP munt uit in zijn actieve beheer en slaagt erin om sterk te groeien terwijl de financiële balans gezond blijft. Dat wordt mogelijk gemaakt door een goede verhouding tussen kapitaal- en schuldfinanciering. De schuldgraad van het bedrijf bedraagt 58,2%. De Interest Cover Ratio staat op 3,6x, de hedge ratio op 80% en de gemiddelde looptijd van de schuld steeg van 3,2 jaar tot 4,1 jaar. Het management probeert het risicoprofiel te verbeteren door het creëren van een goede zichtbaarheid winst (5,6 jaar gemiddelde hedge looptijd).

Verder heeft het een sterke track record en creëerde het een solide portefeuille die voor 97% bezet is, een lange gemiddelde resterende huurlooptijd heeft en een rendement genereert van 8% bruto.

KWALITEIT EN SAMENSTELLING VAN DE PORTFOLIO



Bron: WDP

De strategie is opgebouwd rond zes ankerpunten:

Directe aankopen:

- Vastgoedportefeuilles
- Sale and rent back-transacties

Herontwikkelingen

- Nieuwbouw
- Renovatie

Actieve en flexibele investeerder

- Vastgoedpartner voor de lange termijn
- Klemtoon op duurzaamheid
- Eigen commerciële, technische en managementteams

Investeren in duurzaamheid

- Reductie energieverbruik
- Hernieuwbare energie
- BREEAM

Een stevig verankerde vastgoedspecialist

- Geografische diversificatie
- REIT-statuuut in België, Nederland en Frankrijk
- Meer dan 35 jaar ervaring en consequente strategie

Aandelenfocus

145 MILJOEN EURO INVESTERINGEN IN 2014

Transaction	Country	Surface	Type
Zaventem	BE	19,000 m ²	Multi-unit
Ternat	BE	9,000 m ²	Logistic site
Zwolle	NL	18,000 m ²	Logistic site
Tilburg	NL	20,000 m ²	Logistic site
Echt (Susteren) (*)	NL	73,000 m ²	Logistic site
Duiven	NL	23,000 m ²	Logistic site
Venray	NL	40,000 m ²	Logistic site

Bron: WDP

Halfjaarcijfers

De nettohuurinkomsten van WDP stegen in de eerste jaarhelft van het jaar volgens verwachting van 40,3 miljoen euro naar 45,1 miljoen euro, onder meer dankzij de aangroei van de vastgoedportefeuille. Het operationeel resultaat steeg met 13,3% op jaarbasis van 39,8 miljoen euro naar 45,1 miljoen euro, goed voor een operationele marge van 91,6%.

Het netto financieel resultaat evolueerde negatief en ging van een verlies van 10 miljoen euro naar een verlies van 11,9 miljoen euro, minder dan de 12,1 miljoen euro die KBC Securities had voorspeld. Het slechtere financieel resultaat werd veroorzaakt door een hogere schuld van 115 miljoen euro.

Volgens KBC Securities-analist Koen Overlaet-Michiels bleven de fundamentals van de vastgoedportefeuille enorm sterk. WDP kan pronken met een bezettingsgraad van 97%, al daalde deze wel lichtjes ten opzichte van 2013 (97,4%). Het gemiddelde leasecontract heeft een looptijd van 7 jaar en 5 maanden. Een maand meer dan in 2013. Ondanks de hoge schuldratio van 58,2%, blijft de balans ontzettend sterk volgens Koen Overlaet-Michiels. De gemiddelde intrestkosten daalden met 6 basispunten tot 3,58%.



Bron: wdp



Bron: wdp

Verwachtingen

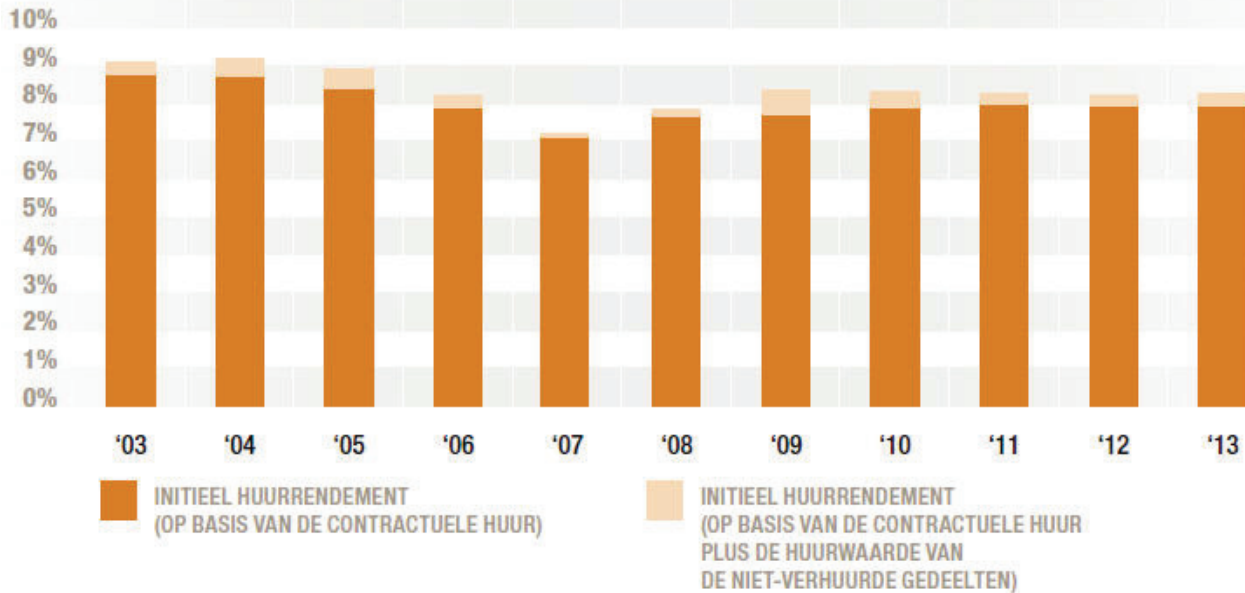
In 2013 begon WDP met de implementatie van een nieuw groeiplan 2013-16 waarin de groep de ambitie naar voren schuift om de vastgoedportefeuille in voornoemde periode met 50% uit te breiden, hetzij met 600 miljoen euro tot 1,8 miljard euro. Nog volgens dit plan ambieert WDP een cumulatieve groei van het netto courant resultaat per aandeel te realiseren van 20-25%.

Op basis van de halfjaarcijfers is WDP goed op weg om die ambities waar te maken. Vandaag heeft het bedrijf al twee derde van de beoogde 600 miljoen, (400 miljoen dollar) geïdentificeerd en tegen einde van het jaar zou 300 miljoen euro daarvan bij moeten dragen aan het resultaat. Met de groei van het netto courant resultaat per aandeel zit de groep ook mooi op koers. Jaar op jaar, steeg de winst per aandeel met 5,7%, terwijl het bedrijf mikt op een stijging van 5% op jaarbasis. WDP maakt zich sterk dat de

Aandelenfocus

groeicijfers gerealiseerd zullen worden in alle landen waar het bedrijf actief is: België en Nederland en in mindere mate Frankrijk.

HISTORISCH BRUTORENDEMENT VAN DE WDP-PORTFOLIO



Bron: Jaarverslag 2013 WDP

Waardering

Ontegensprekelijk heeft België zeer sterke logistieke spelers. Met WDP hebben we zelfs de Benelux marktleider in ons land. De strategische locatie in Europa alsook de langetermijncontracten in de sector aan interessante rendementen maken dat de logistieke investeerders sterke interesse genieten.

We vinden WDP een sterk bedrijf omwille van de solide fundamenten. De portefeuilleomvang en uitgebreide klantenbasis maken het mogelijk voor het bedrijf om zeer flexibel op te treden voor de huurderrotatie. Deze flexibiliteit zorgt er daarom voor dat de bezettingsgraad op een hoog niveau gehanteerd kan blijven. Deze solide basis in combinatie met een gemiddelde resterende looptijd van de huurcontracten die de 7 jaar overstijgt en een hoge operationele efficiëntie, resulteert in een ongelooflijk stabiele cashflowgenerator. De portefeuillegrootte en dus ook diversificatie maken dat deze investering ontegensprekelijk een lager risico inhoudt dan een investering in Montea of Intervest Offices & Warehouses. Qua opwaarts koerspotentieel moet dit aandeel wel de duimen leggen voor Montea en Intervest O&W.



Bron: Montea



Bron: Montea

Aandelenfocus

OVERVIEW REAL ESTATE

Company	P/NAV*	Div. yield	Type	Segment	Geographic spread	CP	TP	Up(down)side	Rating
Cofinimmo	-1.2%	5.9%	REIT	Offices/Residential/Other	BE/FR/NL	€ 92.64	€ 91.5	(1.2%)	Hold
Befimmo	10.2%	5.6%	REIT	Offices	BE/LUX	€ 61.50	€ 56	(8.9%)	Hold
Warehouses De Pauw	62.4%	6.0%	REIT	Logistics	BE/NL/FR/R		€ 58	1.8%	Hold
Aedifica	26.0%	3.6%	REIT	Residential	BE/G	€ 53.51	€ 51	(4.7%)	Hold
Retail Estates	26.2%	4.8%	REIT	Retail	BE	€ 64.90	€ 66	1.7%	Accumulate
Leasinvest RE	23.9%	5.2%	REIT	Retail/Offices/Logistics	BE/LUX	€ 87.99	€ 88	0.0%	Hold
Intervest Offices & Warehouses	14.4%	6.4%	REIT	Offices/Logistics	BE		€ 24	8.8%	Accumulate
Montea	44.9%	5.8%	REIT	Logistics	BE/FR/NL	€ 33.00	€ 35	6.1%	Accumulate
Care Property Invest	84.0%	4.0%	REIT	Residential	BE	€ 15.94	€ 14	(12.2%)	Hold
Qrf	14.8%	5.0%	REIT	Retail	BE	€ 26.00	€ 26.5	1.9%	Hold
Atenor	89.8%	5.4%	Developer	Offices/Residential/Retail	BE/LUX	€ 36.70	€ 40	9.0%	Accumulate
Immobel	-15.7%	7.6%	Developer	Offices/Residential/Landbank	BE/LUX/PL	€ 42.00	€ 50	19.0%	Buy
Banimmo	-16.8%	1.9%	Developer	Offices/Retail/Other	BE/FR	€ 7.90	€ 9.0	13.9%	Accumulate

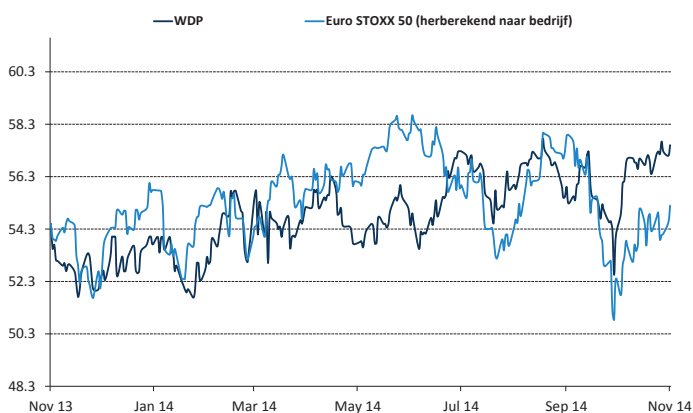
Source: KBC Securities

*NAV (EPRA) 1H14

Conclusie

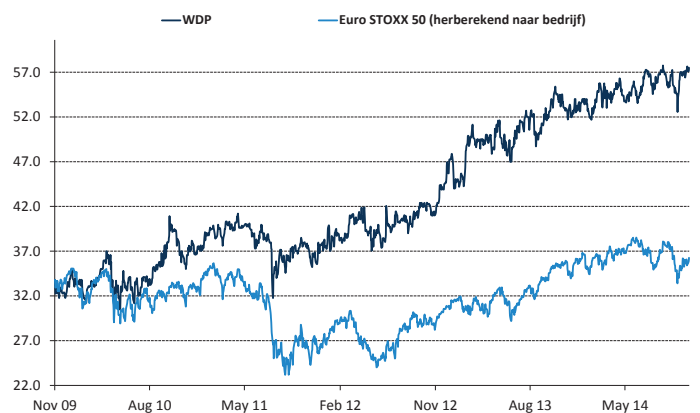
KBC Securities gelooft dat WDP een zeer solide bedrijf is met een vastgoedportefeuille die kan profiteren van een goede ligging en hoge bezettingsgraad. Verder blijft het management transparant over zijn langetermijngroeiplannen en financieert ze deze groei via een gezonde schuld/eigen vermogen-balans. Wanneer analist Koen Overlaet-Michiels in de toekomst kijkt, ziet hij echter weinig opwaarts potentieel in het aandeel op basis van de huidige waardering. Het operationele resultaat is zeer solide door de hoge bezettingsgraad en de financieringskosten zijn ook vrij laag. Daarom gelooft KBC Securities dat enkel een onverwachte groei het aandeel kan doen laten stijgen, maar men ziet ook neerwaarts risico doordat het een dagelijkse uitdaging is om de bezettingsgraad hoog te houden. Daarom hanteert Koen Overlaet-Michiels een 'houden'-advies met een koersdoel van 58 euro.

KOERSVERLOOP (1 JAAR)



Bron: Bolero, KBC Securities

KOERSVERLOOP (5 JAAR)



Bron: Bolero, KBC Securities

Aandelenfocus

Dit is een publicatie van KBC Securities, een beursvennootschap gereguleerd door de NBB (Nationale Bank van België) en de FSMA (Autoriteit voor Financiële Diensten en Markten). Er kan niet worden gewaarborgd dat de voorgestelde scenario's, risico's en prognoses de marktverwachtingen weerspiegelen noch dat ze in de realiteit tot uiting zullen komen. De prognoses zijn indicatief. De gegevens in deze publicatie zijn algemeen, louter informatief en aan veranderingen onderhevig. Ze geven de analyse weer van de auteur op de daarin vermelde datum. De accuraatheid, de volledigheid en de tijdigheid van de informatie kan niet worden gegarandeerd. In de mate de aanbevelingen inzake aandelen gebaseerd zijn op analyserapporten van KBC Securities, dienen de aanbevelingen steeds gelezen te worden in samenhang met voormelde analyserapporten. Met betrekking tot voormelde aanbevelingen wordt verwezen naar www.kbcsecurities.com/disclosures voor specifieke informatie inzake belangenconflicten. KBC Securities garandeert geenszins dat enige van de behandelde financiële instrumenten voor u geschikt is. KBC Securities verstrekt langs deze weg geen specifiek en persoonlijk beleggingsadvies. U aanvaardt dan ook de volledige verantwoordelijkheid voor het gebruik dat u maakt van deze publicatie.

Aandelenfocus