



VLAAMSE FEDERATIE VAN BELEGGINGSCLUBS EN BELEGGERS VZW

BEDRIJFSPROFIEL AANDELEN

WDP

18 augustus 2015

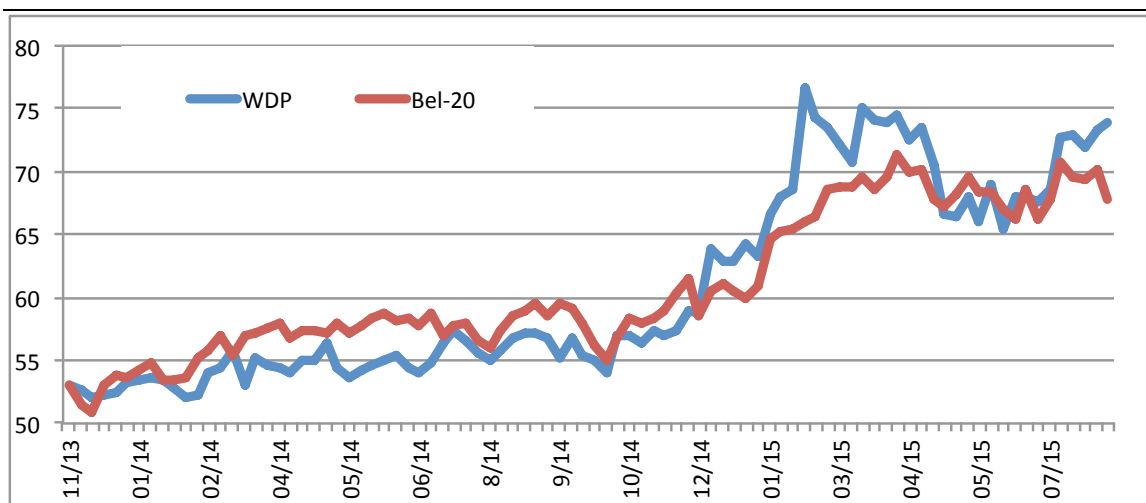
| | |
|------------------------|--------------|
| Koers | 74,00 |
| Aantal aandelen (m) | 18,507 |
| Marktkapitalisatie (m) | 1.369,5 |

| | |
|--------------------------|-------|
| Intrins. waarde (dec/14) | 35,20 |
| Schuldgraad (dec/14) | 55,8% |

| (in miljoen EUR) | FY10 | FY11 | FY12 | FY13 | FY14 | FY15E |
|---------------------------------|---------|---------|---------|---------|---------|-------|
| Huuropbrengsten | 57,985 | 63,103 | 75,384 | 83,032 | 93,438 | n.b. |
| Groei in % | 7,1% | 8,8% | 19,5% | 10,1% | 12,5% | n.b. |
| Bedrijfsresultaat | 57,549 | 63,329 | 74,273 | 82,139 | 93,458 | n.b. |
| Financieel resultaat | -20,741 | -36,189 | -21,312 | -22,214 | -25,387 | n.b. |
| Resultaat portefeuille | -5,617 | 2,708 | 1,743 | -1,620 | 19,703 | n.b. |
| Nettowinst | 32,602 | 29,704 | 35,326 | 79,674 | 64,750 | n.b. |
| Uitkeerbaar (courant) resultaat | 40,475 | 44,268 | 52,072 | 59,554 | 67,337 | n.b. |
| Bezettingsgraad | 95,7% | 96,7% | 97,3% | 97,4% | 97,6% | n.b. |

| Cijfers per aandeel | FY10 | FY11 | FY12 | FY13 | FY14 | FY15E |
|----------------------------|-------|-------|-------|-------|--------|-------|
| Uitkeerbaar resultaat | 3,11 | 3,42 | 3,66 | 3,85 | 4,10 | 4,70 |
| Netto dividend | 2,50 | 2,32 | 2,33 | 2,44 | 2,55 | 2,81 |
| Intrinsieke waarde (reëel) | 29,62 | 29,43 | 29,85 | 32,78 | 35,20 | n.b. |
| Premie/discount | 23,7% | 26,1% | 58,3% | 60,8% | 110,2% | n.b. |
| Dividendrendement * | 6,8% | 6,3% | 4,9% | 4,6% | 3,4% | 3,8% |

*: op basis van koersen op het jaareind, voor 2014 en 2015E huidige koers



Bedrijfsomschrijving

Warehouses de Pauw of WDP is een GVV (ex-vastgoedbevak), gespecialiseerd in semi-industrieel vastgoed. Bij de waardebepaling eind juni 2015 had de portefeuille een totale waarde van 1,721 miljard euro, verdeeld over 132 sites in 4 landen met een totale verhuurbare oppervlakte van 2,874 miljoen m² op een totale oppervlakte van 6,257 miljoen m².

47% van de portefeuille is in België gelegen, 46% in Nederland, 5% in Frankrijk en 2% in Roemenië.

De belangrijkste inkomsten zijn afkomstig van de zonnepanelen (9%), daarna volgen huurders zoals de Univeg-groep (7%) en Kuehne & Nagel (7%), gevolgd door Carrefour (3%) en Distri-Log (3%). De top 6 tot 10 is goed voor 14% van de inkomsten. De 10 belangrijkste huurders vertegenwoordigen 43% van de inkomsten. 35% van de contracten heeft een looptijd van minstens 10 jaar.

Enkele belangrijke ratio's zijn: gemiddelde looptijd huurcontracten (inclusief zonnepanelen): 8,3 jaar, gemiddelde financiële kost: 2,9%, gemiddelde looptijd schulden: 3,9 jaar, gemiddelde looptijd indekkingen: 7 jaar, indekkingsgraad: 77% en schuldgraad 58,2%.

VFB vzw, correspondentieadres : Langestraat 221, 2240 Zandhoven Tel.: (03) 312 83 12

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



VLAAMSE FEDERATIE VAN BELEGGINGSCLUBS EN BELEGGERS VZW

Halfjaarresultaten 2015

De totale inkomsten stegen 18,6% in de eerste jaarhelft van 2015. Op vergelijkbare basis was er een groei van slechts +0,1% (indexeringen worden geneutraliseerd door lichte afname bezettingsgraad van 97,6% naar 97,5%). De inkomsten uit zonnepanelen stegen 17,9%.

Het bedrijfsresultaat steeg 19,5%, iets meer dan de groei van de inkomsten. Enerzijds zijn er de inkomsten uit de zonnepanelen die geen extra kosten met zich brengen, anderzijds kenden de personeelskosten een stijging van slechts 3,9%. De operationele marge kwam dit semester uit op 92,2%, het hoogste niveau onder de Belgische GVV's. We merken op dat de inkomsten uit zonnepanelen hierbij een belangrijke rol spelen.

De netto financiële kosten stegen ongeveer 0,4 miljoen euro door een toename van de netto financiële schuld van 804 miljoen euro naar 1,02 miljard euro (schuldgraad van 55,8% naar 58,2%), de financiële kost daarentegen kende een daling van 3,5% naar 2,9%.

Het uitkeerbare resultaat steeg 26% tot 41,429 miljoen euro, per aandeel was de stijging beperkt tot +13,7% door een toename van het aantal aandelen (vnl. keuzedividend). De herwaardering van de vastgoedportefeuille was positief (- in België, Frankrijk en Roemenië, + in Nederland), de herwaardering van de financiële instrumenten tot slot was sterk positief door een stijging van de rentevoeten.

| (cijfers in miljoen euro) | 14H1 | 15H1 | Δ 14/15 |
|------------------------------|---------|---------|---------|
| Huurinkomen | 49,297 | 58,486 | 18,6% |
| Bedrijfsresultaat | 45,132 | 53,926 | 19,5% |
| Financieel resultaat | -11,921 | -12,366 | |
| Uitkeerbaar resultaat | 32,876 | 41,429 | 26,0% |
| Resultaat portefeuille | 1,612 | 7,648 | n.r. |
| Resultaat IAS 39 | -11,041 | 14,381 | n.r. |
| Afschrijving op zonnepanelen | n.r. | -1,706 | |
| Resultaat van de periode | 23,445 | 61,753 | 163,4% |
| Intrinsieke waarde p/a | 31,40 | 37,30 | 18,8% |
| Uitkeerbaar resultaat p/a | 2,04 | 2,32 | 13,7% |

Nieuw vanaf dit jaar is de afschrijving van de boekhoudkundige waarde van de zonnepanelen, ook een niet-cash kost.

Steunend op deze goede halfjaarresultaten verhoogt het management haar verwachtingen voor het volledige jaar. Zo wordt een uitkeerbaar resultaat van 4,70 euro per aandeel verwacht, 15% meer dan in 2014. Het dividend wordt verhoogd tot 3,75 euro bruto, netto is dat 2,81 euro, goed voor een netto dividendrendement van 3,8%. We wijzen erop dat de pay-out hiermee uitkomt op het wettelijke minimum van 80%. Sommige beleggers zien waarschijnlijk liever een hogere pay-out, maar beter is dat de cash in de groep blijft. Het rendement op eigen vermogen ligt immers hoger dan 10% en dat is een rendement dat een individuele belegger moeilijk kan halen.

In de voorbije 6 maanden verrichtte WDP voor 205 miljoen euro aankopen met een gemiddeld rendement van 7,25%. Een groot deel hiervan betrof activa in Nederland. Tevens werd er voor 67 miljoen euro geïnvesteerd in de bouw van nieuwe projecten met een rendement van 7,50% tot 8%. Ook opmerkelijk is dat in de voorbije maanden 5 nieuwbouwprojecten opgestart werden op de gronden in Roemenië, waardoor de bebouwde oppervlakte er verdubbeld tot 100.000 m².

Op basis van de koop- en investeringsactiviteit van de laatste maanden heeft de groep nu voor 700 miljoen euro (85% van de geplande 800 miljoen euro) activa binnen bereik in het kader van het groeiplan 2013/16.

VFB vzw, correspondentieadres : Langestraat 221, 2240 Zandhoven Tel.: (03) 312 83 12

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.



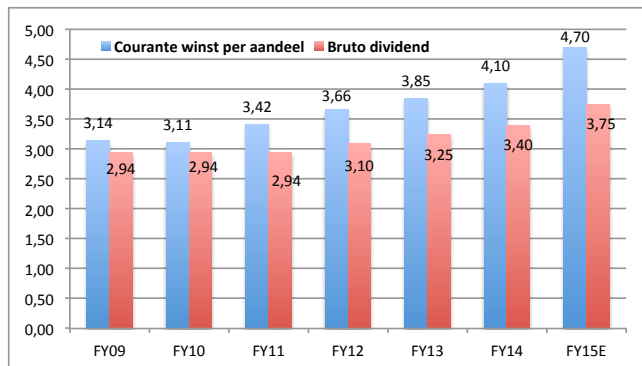
VLAAMSE FEDERATIE VAN BELEGGINGSCLUBS EN BELEGGERS VZW

Conclusie

WDP heeft er opnieuw een heel sterke periode op zitten met een stevige groei van het resultaat per aandeel. Beleggers die zich de voorbije jaren blind gestaard hebben op de hoge premie tegenover de intrinsieke waarde (nu 95%!, 80% zonder impact afwaardering financiële instrumenten), zullen moeten toegeven dat de intrinsieke waarde niet de belangrijkste parameter is om de prestatie van GVV's (ex-vastgoedbevaks) te beoordelen. We herinneren eraan dat de hoge premie gerechtvaardigd is door het hoge rendement op eigen vermogen, dat we voor 2015 schatten op 12%, het hoogste niveau onder de Belgische GVV's.

We durven zelfs meer te zeggen, met een koers/uitkeerbaar resultaat van 15,7 is WDP goedkoper dan de meeste van zijn sectorgenoten. Maar zoals al aangegeven, niet alleen is de absolute waardering van belang, de groei is des te belangrijker.

Nu zeggen dat beleggen in WDP risicool is, is natuurlijk een stap te ver. De grote adder onder het gras is de evolutie van de langetermijnrente. Na de opstoot in april/mei 2015 weten we dat de obligatiemarkten heel volatiel kunnen zijn. Vandaag bevinden we ons wel niet op de ultralage renteniveau's van de periode januari/april 2015, het risico is dan ook iets lager. De inflatie blijft laag, net als de economische groeivoorzichten.



Gert De Mesure

VFB vzw, correspondentieadres : Langestraat 221, 2240 Zandhoven Tel.: (03) 312 83 12

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.