



VLAAMSE FEDERATIE VAN BELEGGINGSCLUBS EN BELEGGERS VZW

## WERELDHAVE BELG.

25 juli 2014

Koers	<b>99,70</b>
Aantal aandelen (m)	6,308
Marktkapitalisatie (m)	628,9

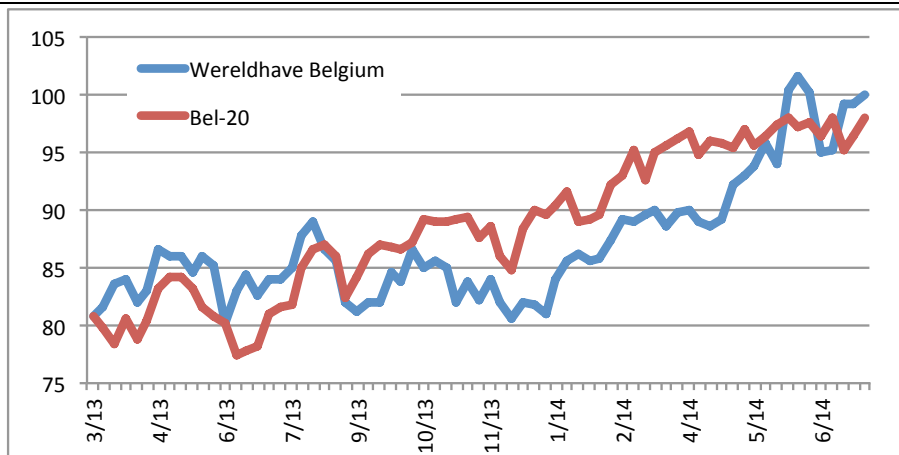
Intrins. waarde (dec/13)	77,83
Schuldgraad (dec/13)	20,6%

(in miljoen EUR)	2009	2010	2011	2012	2013	2014E
Netto huurresultaat	25,806	24,817	25,235	32,935	35,675	37,800
Groei in %	2,6%	-3,8%	1,7%	30,5%	8,3%	6,0%
Bedrijfsresultaat	22,230	22,010	23,193	29,376	31,966	33,900
Financieel resultaat	0,606	0,566	0,086	0,100	-0,306	-0,750
Resultaat portefeuille	-6,963	-1,418	14,667	7,060	3,294	n.b.
Nettowinst	15,793	21,054	38,301	36,465	34,752	32,950
Uitkeerbaar resultaat	22,768	22,495	23,126	29,415	32,089	32,950
Bezettingsgraad	92,8%	89,0%	93,1%	93,7%	97,0%	n.b.

	2009	2010	2011	2012	2013	2014E
Winst per aandeel	2,96	3,95	7,18	5,78	5,51	5,22
Uitkeerbaar resultaat	4,27	4,22	4,34	4,87	5,09	5,22
Netto dividend*	3,31	3,33	3,16	3,19	3,30	3,35
Intrinsieke waarde (reëel)	71,45	71,40	74,63	76,21	77,83	
Premie/discount	-13,9%	-4,1%	-10,2%	7,8%	28,1%	
Dividendrendement **	5,4%	4,9%	4,7%	3,9%	3,3%	3,4%

\*: vanaf 2011 met een roerende voorheffing van 21%, vanaf 2012 van 25%

\*\* : op basis van koersen op het jaareind, voor 2013 en 2014E de huidige koers



### Bedrijfsomschrijving

Wereldhave Belgium is een vastgoedbevak die belegt is in winkelcentra (79% van totaal) en in kantoren (21% van totaal). Op strategisch vlak ligt de nadruk wel op de winkelcentra. Het Nederlandse Wereldhave controleert 69,31% van de aandelen. Geografisch bevindt het zwaartepunt van de portefeuille zich in Wallonië. De portefeuille (waarde 505 miljoen euro) bestaat uit 5 winkelcentra (Luik, Nijvel, Doornik, Genk en Waterloo) en 8 kantoorprojecten (1 in het Brusselse, 4 in Vilvoorde en 3 in Antwerpen). De bevak heeft een ontwikkelingspijplijn met een waarde van 240 miljoen euro, waarvan al 110 miljoen euro uitgevoerd werd.

De uitbreiding van het winkelcentrum te Nijvel werd in het eerste kwartaal van 2012 beëindigd. In een latere fase volgen dan de verschillende andere projectontwikkelingen (retailparkhotel, seniorie en appartementen). In 2014 worden de uitbreiding te Genk en een nieuw project in Gent in gebruik genomen. Tevens wordt verder gewerkt aan de uitbreidingsplannen van het winkelcentrum te Doornik met 14.500 m<sup>2</sup>, evenals aan een bijkomend retailpark van 10.000 m<sup>2</sup>. Tegen 2016 zou de tweede uitbreiding te Doornik en de vernieuwing van Waterloo een feit moeten zijn.

De bevak bezit ook participaties in 2 vastgoedcertificaten: 17,8% in Basilix en 16,2% in Kortrijk Ring Shopping Center. De waarde hiervan is 20 miljoen euro (3,8% van de beurswaarde).

**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.



VLAAMSE FEDERATIE VAN BELEGGINGSCLUBS EN BELEGGERS VZW

## Halfjaarresultaten 2014

In de eerste helft van het boekjaar 2014 kende Wereldhave Belgium een 4,1% toename van de huurinkomsten. Deze groei mag op rekening van de kantoren geschreven worden door een toename van hun bezettingsgraad (van 91,7% naar 92,7%). De groei verhult wel dat aan 2 belangrijke huurders bij huurvernieuwing een lagere huurprijs toegestaan werd. De nieuwe projecten in Gent en Genk droegen slechts minimaal bij. De bezettingsgraad in de shopping centra bedroeg 98,8%, waardoor de totale bezettingsgraad uit kwam op 97%. Het bedrijfsresultaat steeg slechts 2,5% door o.a. hogere publiciteitskosten.

(cijfers in miljoen euro)	13H1	14H1	Δ 13/14
Totale huurinkomsten	17,811	18,550	4,1%
Bedrijfsresultaat	16,137	16,547	2,5%
Financieel resultaat	0,104	0,501	
Operationeel resultaat	16,241	17,048	5,0%
Resultaat op de portefeuille	1,622	0,465	
Resultaat van de periode	17,647	17,398	-1,4%
Uitkeerbaar resultaat	16,025	16,437	2,6%
Uitkeerbaar resultaat p/a	2,54	2,61	2,8%
Intrinsieke waarde p/a	74,83	76,42	2,1%

Het financiële resultaat was positief ten bedrage van 0,501 miljoen euro. De dividenden van de vastgoedcertificaten in portefeuille stegen licht, de financiële rentelasten stegen beperkt door een hogere schuld. De gemiddelde rente daalde wel van 1,69% naar 1,49%. Daarnaast was er een financiële meerwaarde van 0,45 miljoen euro. Het uitkeerbare resultaat kwam in totaal uit op 16,44 miljoen euro (+2,6%).

Voor het volledige jaar verwacht het management een uitkeerbaar resultaat tussen 5,20 en 5,30 euro per aandeel. Onze schatting bedraagt 5,22 euro. We sluiten wel niet uit dat de bevak voor het eind van het jaar de hand legt op een van de shopping centers waarvan het vastgoedcertificaten bezit (Kortrijk Shopping en/of Basilix).

## Nieuwe projecten

In de loop van 2013 nam de waarde van de projecten toe van 55,2 naar 90,2 miljoen euro, sinds eind 2013 steeg de waarde verder tot 107,5 miljoen euro. De toename betreft vooral de projecten te Gent en te Genk.

In Genk betreft het een uitbreiding met 11.800 m<sup>2</sup> tot 27.400 m<sup>2</sup>, een totale investering van 55 miljoen euro. Vanaf april dit jaar werden de eerste units in gebruik genomen worden en tegen november 2014 moet het geheel afgerond zijn. De bezettingsgraad bedraagt er 72%.

Het project te Gent Overpoort (15 miljoen euro), een combinatie van 119 studentenkamers (volledig voorherhuurd) en 3.700 m<sup>2</sup> commerciële oppervlakte (nieuwe huurders Quick, Albert Heijn en een fitnesscenter, nog deel leegstand), heeft enkele maanden vertraging opgelopen en zal tegen medio 2014 volledig afgewerkt zijn. De bezettingsgraad bedraagt 92%.

## Conclusie

Wereldhave Belgium stond de voorbije jaren stevast hoog op onze selectielijst van Belgische vastgoedbevals en zijn favorietenrol heeft het zeker waar gemaakt. De keerzijde van die goede prestatie is wel dat de waardering vandaag allesbehalve laag is. Zo bedraagt de koers/winstverhouding 19,1 tegenover een gemiddelde van 17,1 voor de Belgische vastgoedbevals. Het netto dividendrendement bedraagt 3,4%. Met deze ratio's en cijfers zijn we vandaag niet gehaast om te kopen en verkiezen we lagere koersen af te wachten. Het lange-termijn groeiverhaal blijft wel intact.

Gert De Measure

---

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.