



VLAAMSE FEDERATIE VAN BELEGGERS

WERELDHAVE BELG.

2 februari 2017

Koers	102,15
Aantal aandelen (m)	6,939
Marktkapitalisatie (m)	708,8

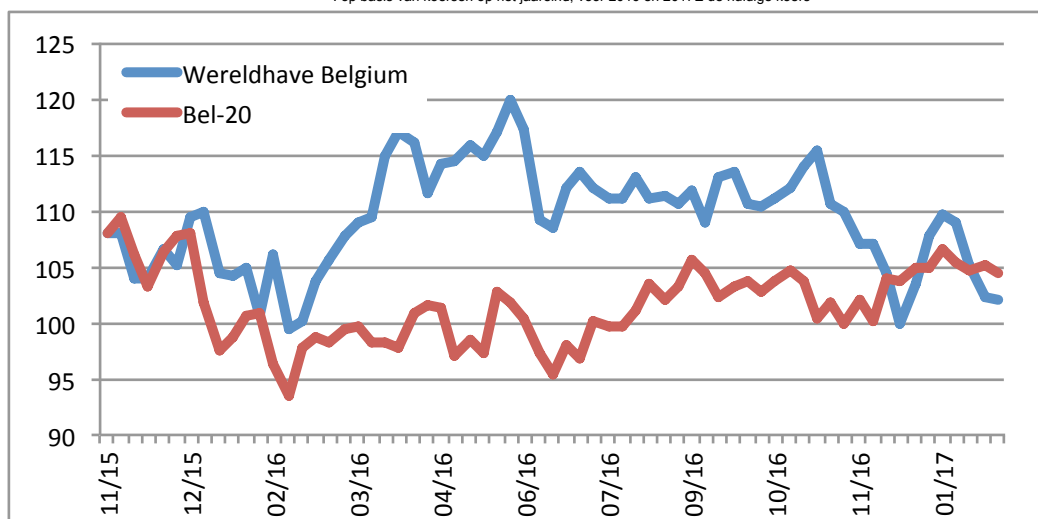
Intrins. waarde (dec/16)	86,41
Schuldgraad (dec/16)	27,6%

(in miljoen EUR)	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017E
Netto huurresultaat	25,235	32,935	35,675	38,660	46,744	49,369	49,700
Groei in %	1,7%	30,5%	8,3%	8,4%	20,9%	5,6%	0,7%
Bedrijfsresultaat	23,193	29,376	31,966	33,969	41,671	42,682	42,950
Financieel resultaat	0,086	0,100	-0,306	-6,391	-0,654	-2,469	-2,400
Resultaat portefeuille	14,667	7,060	3,294	-0,807	8,529	26,25	n.b.
Nettowinst	38,301	36,465	34,752	38,855	49,391	66,241	40,350
Uitkeerbaar resultaat	23,126	29,415	32,089	33,371	39,093	40,078	40,350
Bezettingsgraad	93,1%	93,7%	97,0%	94,1%	94,6%	95,8%	n.b.

	2011	2012	2013	2014	2015	2016E	2017E
Winst per aandeel	7,18	5,78	5,51	6,16	7,12	9,55	5,81
Uitkeerbaar resultaat	4,34	4,87	5,09	5,29	5,63	5,78	5,81
Netto dividend*	3,16	3,19	3,30	3,45	3,58	3,57	3,61
Intrinsieke waarde (reëel)	74,63	76,21	77,83	78,99	81,76	86,41	n.b.
Premie/discount	-10,2%	7,8%	4,7%	29,1%	33,9%	18,2%	n.b.
Dividendrendement **	4,7%	3,9%	4,0%	3,4%	3,3%	3,5%	3,5%

*: vanaf 2011 met een roerende voorheffing van 21%, vanaf 2012 van 25%, vanaf 2015 van 27%, vanaf 2016 van 30%

** : op basis van koersen op het jaareind, voor 2016 en 2017E de huidige koers



BEDRIJFSPROFIEL AANDELEN

Bedrijfsomschrijving

Wereldhave Belgium is een GVV die belegt in winkelcentra (84,3% van totaal) en kantoren (15,7% van totaal). Op strategisch vlak ligt de nadruk op de winkelcentra. Het Nederlandse Wereldhave controleert 69,41% van de aandelen, Federale Verzekeringen bezit 5,14%.

De portefeuille (waarde 785 miljoen euro) bestaat uit 7 winkelvastgoedactiva (Luik, Nijvel, Doornik, Genk, Kortrijk, Gent en Waterloo) en 8 kantoorprojecten (4 in Vilvoorde, 3 in Antwerpen en een in Brussel). Vlaanderen is goed voor 51,9% van het totaal, Wallonië voor 44,5% en Brussel voor 3,6%.

De bezettingsgraad eind 2016 kwam uit op 95,8%, zijnde 95,9% voor de winkelcentra en 90,9% voor de kantoren. Begin 2016 nam de groep te Doornik een nieuw retailpark van 10.000 m² in gebruik, gelegen naast haar bestaand winkelcentrum. Dat winkelcentrum wordt uitgebreid, de werken startten in maart 2016, de oplevering is voorzien voor het 2^e kwartaal van 2018.

De overige projectontwikkelingen, met name de vernieuwing van Waterloo (10.000 m²) en uitbreiding/vernieuwing van het winkelcentrum (7.000 m²) te Luik zitten nog in een vergunningsfase. De projectontwikkelingen hebben een waarde van 35 miljoen euro.

VFB vzw, correspondentieadres : Blarenberglaan 4 2800 Mechelen Tel.: (015) 21 51 60

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.



Resultaten boekjaar 2016

Wereldhave Belgium kon in 2016 de huren met 5,6% laten stijgen. Ze profiteerde van de ingebruikname van het retailpark in Doornik (+0,7 miljoen euro), van hogere inkomsten in Genk (+0,9 miljoen euro) en van diverse andere nieuwe inkomsten (+0,7 miljoen euro). Op vergelijkbare basis bedroeg de groei 4,5% (+4,9% in winkelcentra, +2,7% in kantoren), inbegrepen een indexering van 2,09%. De huurgroei zette zich wel niet door in de groei van het bedrijfsresultaat (+2,4%), vooral door hogere personeelskosten.

Doordat de groep minder ontwikkelingsprojecten heeft, kan het bepaalde personeelskosten niet meer toewijzen aan die projecten en aldus kapitaliseren (direct op balans onder activa zetten, zodat ze niet via de resultatenrekening moeten passeren).

Het zuivere financiële resultaat bleef nagenoeg ongewijzigd. De gemiddelde financiële kost daalde van 1,19% tot 0,99%. Het uitkeerbaar resultaat steeg 2,5% tot 40,078 miljoen euro, per aandeel was er een gelijkaardige stijging.

De financiële meerwaarden waren in 2016 onbestaande, terwijl er in 2015 voor 1,823 miljoen euro meerwaarden waren.

De herwaardering van de vastgoedportefeuille leverde een heel belangrijke meerwaarde op van 26,246 miljoen euro, bestaande uit omvangrijke meerwaarden én minwaarden. Het meest in het oog springend is een positieve herwaardering die 54,9 miljoen euro opleverde. Dit is het gevolg van het toepassen van een lager kostenpercentage dan vroeger op de waardering van haar gebouwen. Tegenover die belangrijke herwaardering staan nog enkele omvangrijke afwaarderingen die betrekking hebben op het shopping center te Genk en op het kantoorgebouw Madou te Brussel. Eind 2016 heeft de groep het Madougebouw verkocht omdat de huidige huurder heeft aangegeven het gebouw te verlaten eind januari 2018. Juridisch gezien houdt Wereldhave Belgium het gebouw tot dan in portefeuille en zal het dus nog de huurinkomsten boeken. In de loop van 2017 zal het wel nog een minwaarde op dit gebouw moeten boeken. Op het winkelcentrum te Genk werd dus nog een minwaarde geboekt, de bezettingsgraad blijft met 81,9% relatief zwak. Men slaagt er niet in om nieuwe huurders aan te trekken, blijkbaar hebben de distributiegroepen slechts oog voor Hasselt in de provincie Limburg. In Kortrijk heeft men de bezetting kunnen opkrikken tot 93,4%, maar ook hier is nog werk aan de winkel.

Dankzij die belangrijke herwaardering op de vastgoedportefeuille stijgt de intrinsieke waarde op jaarbasis met 5,7% tot 86,41 euro (na dividenduitkering).

Het brutodividend wordt verhoogd van 4,90 tot 5,10 euro (+4,1%), netto is er lichte daling van 3,577 naar 3,57 euro met 'dank' aan de stijging van de roerende voorheffing.

Momenteel werkt de groep aan de uitbreiding van het winkelcentrum te Doornik, goed voor 15.000 m² bijkomende winkeloppervlakte. De totale kosten bedragen 55 miljoen euro en gemikt wordt op een rendement tussen 6,25% en 6,75%. Tegen het 2^e kwartaal van 2018 zou het geheel afgewerkt moeten zijn.

(cijfers in miljoen euro)	2015	2016	Δ 15/16
Huurresultaat	46,744	49,369	5,6%
Bedrijfsresultaat	41,671	42,682	2,4%
Financieel resultaat	-2,477	-2,469	
Financiële meerwaarden	1,823	0,000	n.r.
Resultaat op de portefeuille	8,529	26,246	
Resultaat van de periode	49,391	66,241	34,1%
Uitkeerbaar resultaat	39,093	40,078	2,5%
Uitkeerbaar resultaat p/a	5,63	5,78	2,7%
Intrinsieke waarde p/a	81,76	86,41	5,7%



Conclusie

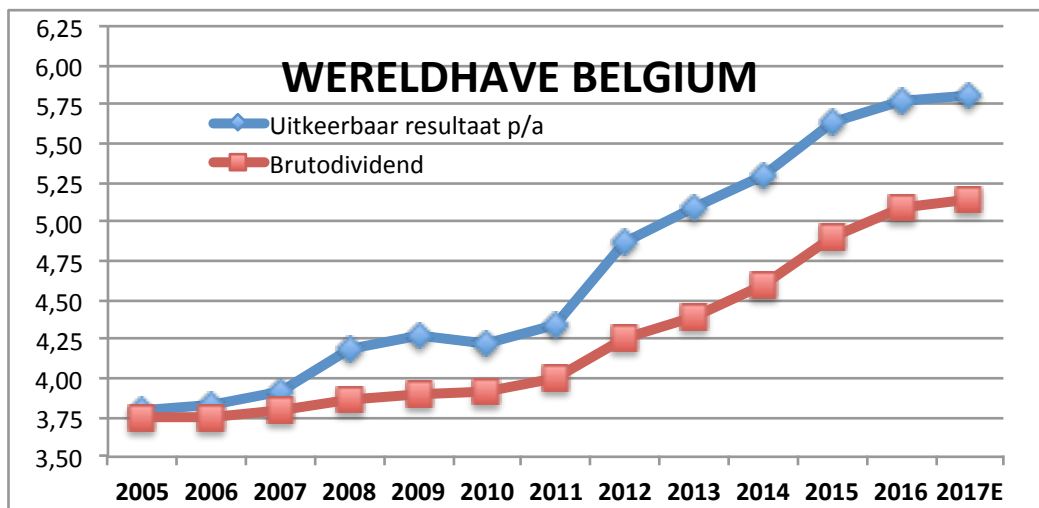
Wereldhave Belgium heeft opnieuw een goed jaar achter de rug, maar het groeiverhaal verzwakt. In 2016 werd het retailpark naast het winkelcentrum te Doornik in gebruik genomen, maar voor 2017 zal er geen nieuw project de groep vervoegen. Indirect heeft dit een negatief gevolg in die zin dat een deel van de personeelskosten in 2016 en ook in 2017 niet aan nieuwe projecten toegewezen kan worden en dus ook niet gekapitaliseerd kan worden. De hieruitvolgende hogere personeelskosten drukten het bedrijfsresultaat in 2016 en dat zal ook in 2017 het geval zijn.

Wat 2017 betreft, zien we een positieve impact van huurindexeringen door de relatief hoge inflatie in België, wat getemperd zal worden door de iets hogere leegstand in kantoren (1.200 m² kwam vrij in Vilvoorde) en misschien ook iets lagere huurinkomsten in het winkelcentrum te Genk. In 2018 zal Wereldhave Belgium kunnen profiteren van de ingebruikname van de uitbreiding van het winkelcentrum van Doornik, maar daar tegenover staat het wegvallen van de huurinkomsten van het Brusselse Madougebouw. Groei realiseren in 2018 zal dus ook niet evident zijn.

Op de 2 projecten in Waterloo en Luik zal niet snel gerekend kunnen worden door de diverse procedures die lopen en veel tijd in beslag nemen. Overnames staan ook niet onmiddellijk op het programma, de focus ligt op het verhuren van de uitbreiding te Doornik, het verminderen van de winkelleegstand te Genk en op de verhoging van de bezetting in de kantoren.

Met een koers/courant resultaat van 17,6 is Wereldhave Belgium wat goedkoper geworden dan enkele maanden geleden, maar nog niet in die mate om een aankoop te overwegen. In onze vorige updates raadden we aan om in te stappen onder 100 euro, we zouden dit willen verlagen naar 95 euro.

Gert De Mesure



VFB vzw, correspondentieadres : Blarenberglaan 4 2800 Mechelen Tel.: (015) 21 51 60

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 veeelvoudigd en/of openbaar gemaakt door middel van fotocopye, druk of op welke andere manier ook, zonder voorafgaandelijke schriftelijke toestemming van de Vereniging.