



VLAAMSE FEDERATIE VAN BELEGGINGSCLUBS EN BELEGGERS VZW

WDP

25 augustus 2014

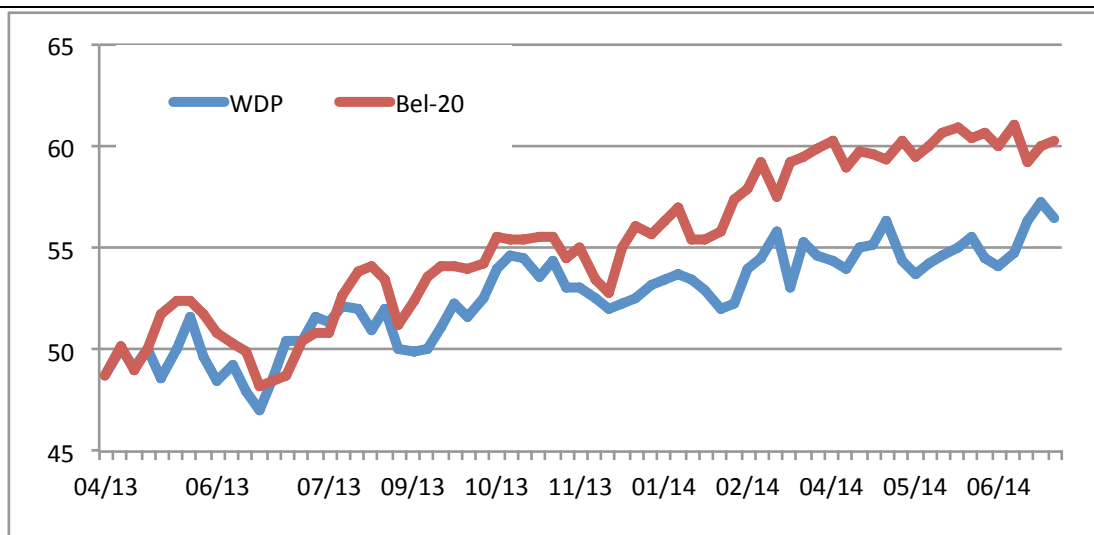
Koers	56,85
Aantal aandelen (m)	16,540
Marktkapitalisatie (m)	940,3

Intrins. waarde (dec/13)	32,78
Schuldgraad (dec/13)	55,5%

(in miljoen EUR)	FY09	FY10	FY11	FY12	FY13	FY14E
Huuropbrengsten	54,126	57,985	63,103	75,384	83,032	n.b.
Groei in %	16,0%	7,1%	8,8%	19,5%	10,1%	n.b.
Bedrijfsresultaat	53,365	57,549	63,329	74,273	82,139	n.b.
Financieel resultaat	-29,009	-20,741	-36,189	-21,312	-22,214	n.b.
Resultaat portefeuille	-22,675	-5,617	2,708	1,743	-1,620	n.b.
Nettowinst	0,437	32,602	29,704	35,326	79,674	n.b.
Uitkeerbaar (courant) resultaat	34,035	40,475	44,268	52,072	59,554	67,000
Bezettingsgraad	92,3%	95,7%	96,7%	97,3%	97,4%	n.b.

	FY09	FY10	FY11	FY12	FY13	FY14E
Courante winst per aandeel	3,14	3,11	3,42	3,66	3,85	4,06
Netto dividend	2,50	2,50	2,32	2,33	2,44	2,55
Intrinsieke waarde (reëel)	29,27	29,62	29,43	29,85	32,780	n.b.
Premie/discount	15,9%	23,7%	26,1%	58,3%	73,4%	n.b.
Dividendrendement *	7,4%	6,8%	6,3%	4,9%	4,3%	4,5%

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



BEDRIJFSPROFIEL AANDELEN

Bedrijfsomschrijving

Warehouses de Pauw of WDP is een vastgoedbevak, gespecialiseerd in semi-industrieel vastgoed. Bij de waardebepaling eind juni 2014 had de portefeuille een totale waarde van 1,395 miljard euro, verdeeld over 1,192 miljard euro gebouwen, 89 miljoen euro projecten, 39 miljoen euro gronden en 75 miljoen euro zonnepanelen. De totale oppervlakte bedroeg 5,453 miljoen m² terreinen en 2,196 miljoen m² verhuurbare oppervlakte, verspreid over 105 sites in 4 landen. 53% van de portefeuille is in België gelegen, 39% in Nederland, 6% in Frankrijk en 2% in Roemenië.

De belangrijkste huurders zijn de Univeg-groep (9%), gevolgd door DHL (6%), Kuehne & Nagel (6%) en Carrefour (4%). Zonnepanelen zijn goed voor 8% van de inkomsten. De 10 belangrijkste huurders vertegenwoordigen 46% van de inkomsten.

Enkele belangrijke ratio's zijn: gemiddelde looptijd huurcontracten (inclusief zonnepanelen): 7,4 jaar, gemiddelde financiële kost: 3,6%, gemiddelde looptijd schulden: 3,8 jaar, gemiddelde looptijd indekkingen: 5,6 jaar, indekkingsgraad: 80% 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 fotocopy, druk of op welke andere manier ook, zonder voorafgaandelijke schriftelijke toestemming van de Vereniging.



VLAAMSE FEDERATIE VAN BELEGGINGSCLUBS EN BELEGGERS VZW

Strategieplan 2013-16

Elke publicatie van resultaten van WDP moet afgezet worden tegenover de objectieven van het strategische plan voor de periode 2013-16. We herhalen de belangrijkste punten ervan. Dit plan heeft tot doel het uitkeerbaar resultaat in 4 jaar te laten stijgen met 20% tot 25% tot een vork van 4,40 tot 4,60 euro per aandeel. Het steunt op de volgende elementen:

- de basis is om de portefeuille met 50% (of met 600 miljoen euro) te laten groeien in zijn bestaande markten;
- er wordt tegelijkertijd een beroep gedaan op schuldfinanciering en de uitgifte van nieuwe aandelen;
- sterke operationele fundamentals zijn noodzakelijk (bezetting, lengte van de huurcontracten, duurzame huurprijsniveaus,...);
- onder controle houden van financiële kost.

Na het eerste jaar (in 2013 dus) had WDP al ongeveer 40% van die 600 miljoen euro (of 250 miljoen euro) geïdentificeerd: 110 miljoen euro overnames, 120 miljoen euro projecten in uitvoering en 20 miljoen euro projecten uitgevoerd. Nu, na anderhalf jaar, is twee derde van dat objectief al geïdentificeerd!

Halfjaarresultaten 2014

De totale inkomsten stegen 13,7% in de eerste jaarhelft van 2014. Op vergelijkbare basis was er een groei van slechts +0,1% (indexeringen worden geneutraliseerd door lichte afname bezettingsgraad van 97,4% naar 97%). De inkomsten uit zonnepanelen stegen van 3,2 naar 3,8 miljoen euro, de rest van de hogere inkomsten is afkomstig van de nieuwe aankopen in 2013 en 2014 (in 14H1 alleen al voor 145 miljoen euro met een rendement van 7,5%). Het bedrijfsresultaat steeg 13,3%, iets minder dan de +13,7% van de inkomsten door hogere algemene kosten.

De netto financiële kosten stegen ongeveer 2 miljoen euro door een toename van de netto financiële schuld van 688 miljoen euro eind 2013 naar 803 miljoen euro eind juni 2014. De schuldgraad steeg van 54,6% naar 58,2%. De financiële kost bleef stabiel op 3,6%. Wel verhoogde WDP de gemiddelde looptijd van de schuld van 3 tot 3,8 jaar, 80% van die schuld is nu ingedekt tegen een rentestijging (was 78%).

Het uitkeerbaar resultaat steeg 11,9% tot 32,876 miljoen euro, per aandeel was de stijging beperkt tot +5,7% door een toename van het aantal aandelen (vnl. keuzedividend). De herwaardering van de vastgoedportefeuille was licht positief (- in België, + in Nederland), de herwaardering van de financiële instrumenten tot slot was sterk negatief door een daling van de rentevoeten.

(cijfers in miljoen euro)	13H1	14H1	Δ 13/14
Huurinkomen	43,366	49,297	13,7%
Bedrijfsresultaat	39,839	45,132	13,3%
Financieel resultaat	-9,969	-11,921	
Uitkeerbaar resultaat	29,376	32,876	11,9%
Resultaat portefeuille	3,541	1,612	n.r.
Resultaat IAS 39	14,961	-11,041	n.r.
Resultaat van de periode	47,878	23,445	-51,0%
Intrinsieke waarde p/a	30,36	31,40	3,4%
Uitkeerbaar resultaat p/a	1,93	2,04	5,7%

Steunend op deze goede halfjaarresultaten verhoogt het management haar verwachtingen voor het volledige jaar. In plaats van een uitkeerbaar resultaat van 4 euro per aandeel, wordt nu een cijfer van 4,05 euro per aandeel verwacht. Het dividend zou op bruto 3,40 euro blijven, netto is dat 2,55 euro, goed voor een netto dividendrendement van 4,5%.

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

Uit de talrijke transacties die WDP de voorbije maanden aankondigde, halen we er enkele opmerkelijke uit:

- Grimbergen: 50/50 bezit samen met Montea. Op een terrein tot eind maart 2014 in gebruik door DHL, wordt nu voor Caterpillar Distributions Services Europe een logistiek gebouw van 60.000 m² opgericht.
- Roemenië: sinds enkele jaren bezit WDP er een belangrijke groundbank in de buurt van enkele auto-assemblagefabrieken. Er werd een 4^e huurder aangetrokken voor een oppervlakte van 7.000 m².
- Nederland: WDP haalde wederom enkele mooie projecten binnen die gekenmerkt worden door langere huurcontracten: Zwolle (18.000 m² voor Altrex, op 10 jaar), Tilburg (20.000 m² voor Bakker Logistiek, op 12 jaar) en Echt (58.000 m² voor Action op 15 jaar).

Conclusie

Een succesvol beheer van een vastgoedbevak stoelt op 3 kernprincipes, die we bij WDP vinden:

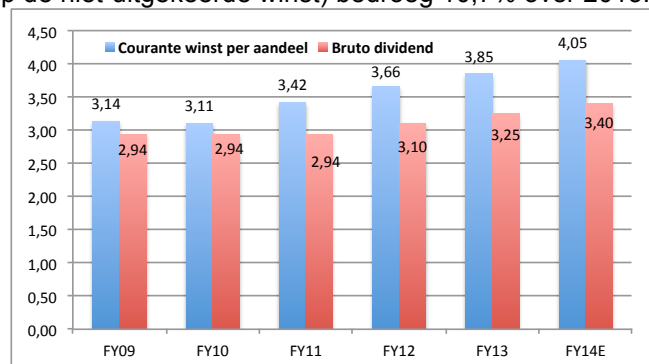
- goed beheer van de bestaande gebouwen en optimalisering van de bezettingsgraad
- het verwerven van activa met een rendement hoger dan het marktgemiddelde door eigen ontwikkeling en/of samenwerking met de eindgebruiker van het gebouw
- professioneel beheer van de netto financiële schuld met een goed evenwicht tussen rendement en looptijd en indekking tegen een sterke rentestijging.

Een ander punt dat we kunnen toevoegen, heeft betrekking op de fiscaliteit. Vastgoedbevaks betalen geen vennootschapsbelasting, er is slechts 25% roerende voorheffing op het dividend verschuldigd. Ook op dit domein probeert WDP de return te maximaliseren voor zijn aandeelhouders. Zo bestaat er de mogelijkheid om het dividend in aandelen te ontvangen en dit aan een prijs die onder de beurskoers ligt. Dit jaar was dat aan 49,74 euro, terwijl de beurskoers 55,60 euro bedroeg (minus het netto dividend van 2,44 euro is 53,16 euro). Bijkomend kunnen we nog vermelden dat WDP niet de volledige winst uitkeert (over 2013 was dat 84,4%), wat met zich brengt dat de niet-uitgekeerde winst herbelegd wordt in de vastgoedbevak. Ter info: het rendement op eigen vermogen (dus ook op de niet-uitgekeerde winst) bedroeg 10,7% over 2013.

Ondanks een sterke prestatie in de voorbije jaren is WDP niet echt duur te noemen vandaag. De koers/winst (koers versus uitkeerbaar resultaat) bedraagt 14, het netto dividendrendement komt uit op 4,5%.

We herhalen dat we geen probleem hebben met de hoge premie versus de intrinsieke waarde waartegen het aandeel noteert. Die hoge premie is de logische resultante van het hoge rendement op eigen vermogen dat gerealiseerd wordt.

Belangrijker voor de koersevolutie van vastgoedbevaks is de evolutie/groei van het uitkeerbaar resultaat per aandeel. Zoals de grafiek hierboven illustreert, heeft WDP op dit vlak de voorbije jaren helemaal niet slecht gescoord. Met het lopende strategische plan voor de periode 2013-16 voor ogen ziet de nabije toekomst er evenmin slecht uit.



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.