



VLAAMSE FEDERATIE VAN BELEGGINGSCLUBS EN BELEGGER VZW

**WERELDHAVE BELG.**

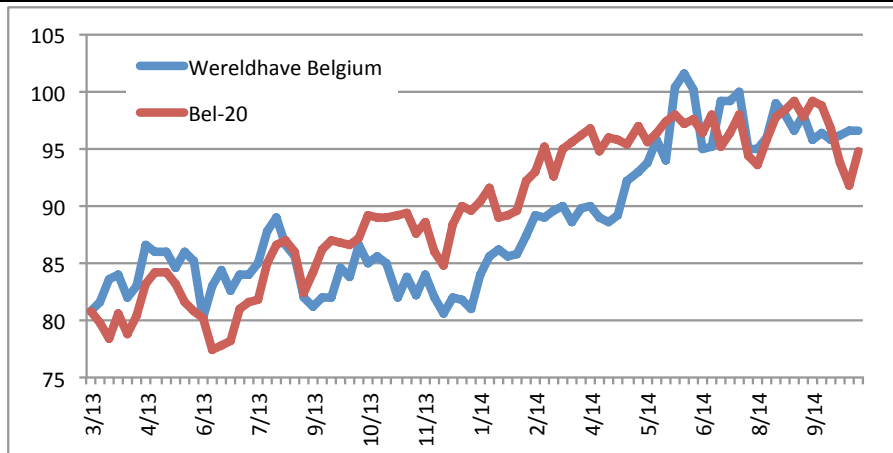
29 oktober 2014

Koers	<b>96,50</b>
Aantal aandelen (m)	6,308
Marktkapitalisatie (m)	608,7

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

(in miljoen EUR)	2009	2010	2011	2012	2013	2014E	2015E
Netto huurresultaat	25,806	24,817	25,235	32,935	35,675	38,700	40,400
Groei in %	2,6%	-3,8%	1,7%	30,5%	8,3%	8,5%	4,4%
Bedrijfsresultaat	22,230	22,010	23,193	29,376	31,966	34,600	36,200
Financieel resultaat	0,606	0,566	0,086	0,100	-0,306	-1,000	-1,800
Resultaat portefeuille	-6,963	-1,418	14,667	7,060	3,294	n.b.	n.b.
Nettowinst	15,793	21,054	38,301	36,465	34,752	33,400	34,200
Uitkeerbaar resultaat	22,768	22,495	23,126	29,415	32,089	33,400	34,200
Bezettingsgraad	92,8%	89,0%	93,1%	93,7%	97,0%	n.b.	n.b.

	2009	2010	2011	2012	2013	2014E	2015E
Winst per aandeel	2,96	3,95	7,18	5,78	5,51	5,29	5,42
Uitkeerbaar resultaat	4,27	4,22	4,34	4,87	5,09	5,29	5,42
Netto dividend*	3,31	3,33	3,16	3,19	3,30	3,38	3,45
Intrinsieke waarde (reëel)	71,45	71,40	74,63	76,21	77,83		
Premie/discount	-13,9%	-4,1%	-10,2%	7,8%	24,0%		
Dividendrendement **	5,4%	4,9%	4,7%	3,9%	3,4%	3,5%	3,6%



**Bedrijfsomschrijving**

Wereldhave Belgium is een vastgoedbevak die belegd 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).

De gebruikte data zijn op basis van afsluiting op 30 juni 2014.

**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.

BEDRIJFSPROFIEL AANDELEN



VLAAMSE FEDERATIE VAN BELEGGINGSCLUBS EN BELEGGERS VZW

## **Update derde kwartaal 2014**

De publicatie over het derde kwartaal beperkt zich tot een omzetcijfer en een bespreking van de verschillende acquisities en projecten. Dit laatste is niet onbelangrijk gezien de belangrijke activiteit. Zo steeg de vastgoedportefeuille van 505,3 miljoen euro eind 2013 naar 550,5 miljoen euro eind september 2014. De toename van 45,2 miljoen euro kan als opgesplitst worden:

- +27,2 miljoen euro door de aankoop van een deel van Kortrijk Shopping Center met een rendement van 6,25%. Het hogere rendement kan verklaard worden door het mogelijke vertrek van Delhaize als huurder, maar hier zou de bevak al een oplossing voor hebben;
- +16,4 miljoen euro door de afwerking van het project Gent Overpoort.
- +1,6 miljoen euro door vastgoedherwaarderingsen

Door deze transacties steeg de schuldgraad van 20,6% eind 2013 naar 27,7% eind september 2014. De bezettingsgraad daalde van 97% naar 96,5% door de integratie van Gent Overpoort waar de bezetting maar 92% is. Uitgesplitst bedraagt de bezetting van de shopping centers (81% van het totaal) 98%, van de kantoren is dat 92,5%.

Na het afsluiten van het kwartaal kocht Wereldhave Belgium ook nog de Delhaize-winkel in het shopping center te Doornik voor 4,7 miljoen euro, waardoor het nu 100% van het shopping center bezit. Tevens verkocht het 2 minder belangrijke activa voor 1,3 miljoen euro.

De huurinkomsten over de eerste 9 maand van 2014 stegen 6%, van 26,7 tot 28,3 miljoen euro. De vergelijkbare interne groei van de shopping centra bedraagt 3,4%, daarbovenop komt de bijdrage van de verschillende acquisities, die slechts gedeeltelijk meetelden in dit derde kwartaal.

Voor het volledige jaar verwacht het management nu een uitkeerbaar resultaat tussen 5,25 en 5,30 euro per aandeel (was eerst van 5,20 tot 5,30 euro). Onze schatting bedraagt 5,29 euro en ligt dus binnen de vork. 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). De impact ervan zal eerder beperkt zijn in 2014, maar kan materieel zijn in 2015.

## **Conclusie**

Wereldhave Belgium stond de voorbije jaren hoog op onze selectielijst van Belgische vastgoedbevak en zijn favorietenrol heeft het zeker waar gemaakt. Enerzijds stijgen de resultaten met de regelmaat van een klok, anderzijds kende het een gunstige koersevolutie. De vooruitzichten voor de nabije toekomst blijven heel gunstig en mogelijk valt er de volgende dagen nog goed nieuws in de bus (zie hoger). Hier tegenover staat een waardering die al een groot deel van het goede nieuws verdisconteert. Zo bedraagt de koers/winstverhouding (koers/uitkeerbaar resultaat) 17,8 op basis van onze winstschatting voor 2015, wat zo'n 10% hoger is dan het marktgemiddelde. Het netto dividendrendement bedraagt 3,6%.

Die hoge waardering en laag rendement zetten ons aan tot voorzichtigheid, we zijn niet gehaast om te kopen aan de huidige koersen. Vanaf 92 euro zouden we wel een instap overwegen. Mocht Wereldhave Belgium eventueel de hand kunnen leggen op Kortrijk Shopping of Basilix, dan zijn we wel koper aan de huidige koersen.

Een ander element dat in het voordeel speelt van Wereldhave Belgium is de sterke track record van de voorbije jaren (zie grafiek volgend blad).

Gert De Measure

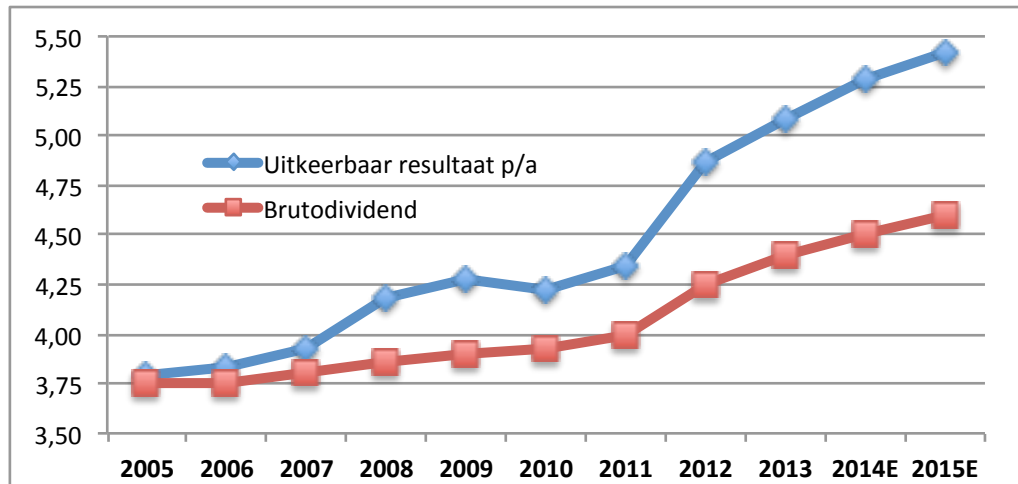
---

**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.



VLAAMSE FEDERATIE VAN BELEGGINGSCLUBS EN BELEGGERS VZW



---

**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.