



Demes

Advices for Growth by **Gert De Mesure**

WERELDHAVE BELG.

6 mei 2019

Koers	83,40
Aantal aandelen (m)	7,540
Marktkapitalisatie (m)	628,9

Intrins. waarde (dec/18)	89,97
Schuldgraad (dec/18)	29,7%

(in miljoen EUR)	2014	2015	2016	2017	2018	2019E
Netto huurresultaat	38,660	46,744	49,369	49,725	51,891	57,100
Groei in %	8,4%	20,9%	5,6%	0,7%	4,4%	10,0%
Bedrijfsresultaat	33,969	41,671	42,682	41,815	43,634	47,600
Financieel resultaat	-6,391	-0,654	-2,469	-2,207	-2,614	-2,700
Resultaat portefeuille	-0,807	8,529	26,246	15,303	-0,503	n.b.
Nettowinst	38,855	49,391	66,241	54,682	40,541	44,700
Courant resultaat	33,371	39,093	40,078	39,404	40,730	44,700
Bezettingsgraad	94,1%	94,6%	95,8%	94,3%	96,2%	n.b.

	2014	2015	2016	2017	2018	2019E
Winst per aandeel	6,16	7,12	9,55	7,88	5,71	5,93
Courant resultaat	5,29	5,63	5,78	5,68	5,74	5,93
Netto dividend*	3,45	3,58	3,57	3,57	3,64	3,71
Intrinsieke waarde (reëel)	78,99	81,76	86,41	89,25	89,97	n.b.
Premie/discount	29,1%	33,9%	24,6%	6,7%	-7,3%	n.b.
Dividendrendement **	3,4%	3,3%	3,3%	3,7%	4,4%	4,4%

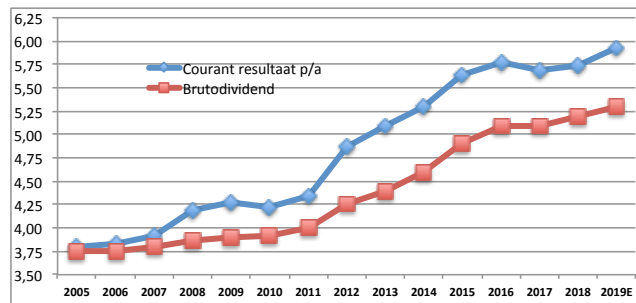
*: vanaf 2011 met roerende voorheffing van 21%, vanaf 2012 van 25%, vanaf 2015 van 27%, vanaf 2016 van 30%

**: op basis van koersen op het jaareind, voor 2018 en 2019E de huidige koers

ANALYSE GVV'S

Omschrijving

Wereldhave Belgium is een GVV die belegt in winkelcentra (90,1% van totaal) en kantoren (9,9% van totaal). Op strategisch vlak ligt de nadruk op de winkelcentra, regelmatig wordt een kantoorgebouw verkocht. Het Nederlandse Wereldhave controleert 65,90% van de aandelen. De free float bedraagt dus 34,10%



De portefeuille (verhuurde activa 949,4 miljoen euro en 15,7 miljoen euro ontwikkelingen) eind maart 2019 bestaat uit 11 winkelvastgoedactiva (Luik, Nijvel, 2 in Doornik, 2 in Genk, Kortrijk, Gent, Brugge, Turnhout en Waterloo) en 6 kantoorprojecten (3 in Vilvoorde, 3 in Antwerpen). Vlaanderen is goed voor 42,6% van het totaal, Wallonië voor 57,4%. Luik is het belangrijkste met 19,1% van de portefeuille, gevolgd door Doornik met 18,5% (situatie eind 2018). Carrefour was eind 2018 de grootste huurder (7% van totaal), gevolgd door H&M (3,1%).

De bezettingsgraad eind maart 2019 kwam uit op 95,8%. Voor de kantoren alleen bedroeg de bezettingsgraad 88,9% (leegstand vnl. in Vilvoorde).

De groep heeft enkele projecten in ontwikkeling, met name de vernieuwing van Waterloo van 10.000 m² en de uitbreiding/vernieuwing van het winkelcentrum met 10.000 m² te Luik. Daarnaast finaliseert de GVV nog de herontwikkeling van een kleiner gebouw in Doornik voor 2,1 miljoen euro dat in de loop van 2019 enkele nieuwe huurders zal verwelkomen. In Nijvel, vlak naast het winkelcentrum, bezit de groep nog een stuk grond dat een residentiële bestemming zal krijgen. De grond zal verkocht worden aan een gespecialiseerde ontwikkelaar.

BVBA DEMES, correspondentieadres : J.B. Davidstraat 19 1800 Vilvoorde Tel.: (02) 253 14 75

De verstrekte informatie steunt op betrouwbare bronnen en zorgvuldige analyse. De BVBA 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 vervoelvuldigd en/of openbaar gemaakt door middel van fotocopie, druk of op welke andere manier ook, zonder voorafgaandelijke schriftelijke toestemming van de zaakvoerder Gert De Mesure.

Evolutie huurinkomsten winkelcentra

Shopping	Contractuele huren in miljoen euro			Bezettingsgraad		
	2016	2017	2018	2016	2017	2018
Luik	11,278	11,317	11,486	100,0%	100,0%	100,0%
Nijvel	8,476	8,223	8,653	99,6%	96,8%	99,7%
Doornik I	3,569	3,302	8,403	100,0%	93,9%	100,0%
Doornik retail park	0,763	1,097	1,107	97,5%	97,5%	97,5%
Genk Shopping 1	4,438	3,189	3,731	81,9%	79,7%	86,5%
Kortrijk	6,153	6,554	7,159	93,4%	92,6%	95,1%
Gent	0,825	0,902	0,891	93,6%	93,6%	91,8%
Genk Stadsplein	3,286	2,664	2,721	96,6%	99,2%	91,8%
Waterloo	0,827	0,811	0,807	100,0%	100,0%	97,3%
Brugge retail park	-	-	2,449	-	-	100,0%
Turnhout retail park	-	-	2,300	-	-	100,0%
Totaal	39,615	38,059	49,707			

De verhuurders van winkelcentra hebben het de voorbije jaren niet onder de markt gehad. Een blik op de cijfertabel op blad 1 toont een relatief gunstige evolutie van de huurinkomsten in de voorbije jaren bij Wereldhave Belgium. De toevoeging van nieuwe projecten, aangekocht of zelf ontwikkeld, verborg de evolutie van de individuele winkelcentra. Dankzij de transparantie via het jaarverslag zijn we in staat de huurinkomsten (op jaarbasis) van elk winkelproject te analyseren.

Wat de winkelcentra in Luik en Nijvel betreft, valt er weinig op te merken. De uitbreiding van het winkelcentrum te Doornik had een belangrijke impact van 2018, de geleidelijke invulling van het retail park had eveneens een positieve impact. De Genkse winkelcentra Shopping 1 en Stadsplein kregen in 2017 af te rekenen met een belangrijke daling van de huurinkomsten, enerzijds door een hogere leegstand, anderzijds door het toestaan van een lagere huurprijs aan belangrijke huurders. Niet onbelangrijk is dat beide Genkse winkelcentra de huurinkomsten in 2018 weer zagen aantrekken.

Sinds de overname van Kortrijk Shopping eind 2014 van het gelijknamige vastgoedcertificaat, kon Wereldhave Belgium jaar na jaar de bezettingsgraad en de huurinkomsten verhogen. De aankoop van 2 retail parken (Brugge en Turnhout) in de loop van 2018 tot slot, heeft een belangrijke impact op de totale huurinkomsten uit winkelcentra, die zich vooral in 2019 in het resultaat zal laten gevoelen.

Trading update na 3 maanden in 2019

Wereldhave Belgium publiceerde een trading update over de eerste 3 maanden van 2019. De huurinkomsten namen 18,1% toe tot 15 miljoen euro. De groep profiteerde van de verhuur van de nieuwe winkels in het Doornikse winkelcentrum (uitbreiding) en van de aankoop van 2 winkelparken in Brugge en in Turnhout.

(cijfers in miljoen euro)	18KW1	19KW1	Δ 18/19
Huurinkomsten	12,684	14,955	17,9%
Courant resultaat	9,657	11,555	19,7%
Courant resultaat p/a	1,39	1,53	10,1%
Netto resultaat	11,116	10,778	-3,0%

BVBA DEMES, correspondentieadres : J.B. Davidstraat 19 1800 Vilvoorde Tel.: (02) 253 14 75

De verstrekte informatie steunt op betrouwbare bronnen en zorgvuldige analyse. De BVBA 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 zaakvoerder Gert De Mesure.



Demes

Advices for Growth by **Gert De Mesure**

In het Luikse winkelcentrum Belle-Ile kwam er 4.500 m² (van de 10.000 m² die Carrefour huurde) vrij doordat Carrefour er naar een kleiner winkelformaat overgestapt is. Deze ruimte zal herontwikkeld worden om verschillende nieuwe huurders te verwelkomen, terwijl er ook een zekere uitbreiding voorzien is. Dit zal op termijn een positieve impact hebben. We kunnen hier nog aan toevoegen dat Carrefour een verbrekingsvergoeding heeft betaald aan Wereldhave Belgium van ongeveer 1,5 miljoen euro. De helft werd in 2018 geboekt, de andere helft wordt in 2019 geboekt.

Het courante resultaat, na operationele en financiële kosten, kwam uit op 11,555 miljoen (+19,6%) per aandeel is dat 1,53 euro. De niet-cash elementen waren negatief ten bedrage van 0,778 miljoen euro, vorig jaar was er een positief cijfer van 1,458 miljoen euro.

De bezettingsgraad eind maart 2019 bedroeg 95,8% tegenover 97,2% eind 2018. Er was zoals vorig jaar al gemeld het gedeeltelijke vertrek van Carrefour in Luik (op 1 januari 2019), ook was er een lichte daling in de bezettingsgraad (van 90,6 naar 88,9%) bij de kantoren.

Het vastgoed in verhuur had eind maart 2019 een waarde van 949,44 miljoen euro, de projecten stonden voor 15,73 miljoen euro in de boeken. Naast de eerste kosten voor de herontwikkeling in Luik, gaat het om een herontwikkeling in Waterloo en om het project 7 Fontaines in Doornik.

Eind april werd de coupon van het bruto dividend over 2018 onthecht. De bruto waarde bedraagt 5,20 euro, netto is dat 3,64 euro. De aandeelhouder heeft 3 mogelijkheden om dat dividend op te strijken. Ofwel volledig in cash, ofwel kan hij/zij 22 coupons inruilen tegen een nieuw aandeel van 80,08 euro, ofwel een combinatie van cash en coupons.

Conclusie

De nieuwsstroom vanwege Wereldhave Belgium blijft positief en dat is geen evidentie voor vastgoedgroepen actief in winkelvastgoed. De diverse investeringen van 2018 werpen immers hun vruchten af. De winst per aandeel stijgt wel niet in dezelfde mate als het courant resultaat door een toename van het aantal uitstaande aandelen.

Op basis van onze schatting voor 2019 noteert de GVV met een koers/courant resultaat van slechts 14,1. We moeten toegeven dat er vandaag groepen in winkelvastgoed zijn die nog goedkoper noteren, maar dit belet niet dat het plaatje van Wereldhave Belgium relatief gunstig oogt. We vermelden ook nog dat het netto dividendrendement 4,4% bedraagt. Wel werd het dividend net geknipt.

Gert De Mesure

BVBA DEMES, correspondentieadres : J.B. Davidstraat 19 1800 Vilvoorde Tel.: (02) 253 14 75

De verstrekte informatie steunt op betrouwbare bronnen en zorgvuldige analyse. De BVBA 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 zaakvoerder Gert De Mesure.