



**WERELDHAVE**

25 juli 2024

|                        |        |
|------------------------|--------|
| Koers                  | 13,80  |
| Aantal aandelen (m)    | 43,876 |
| Marktkapitalisatie (m) | 605,5  |

|                          |       |
|--------------------------|-------|
| Intrins. waarde (dec/23) | 22,09 |
| Schuldgraad (dec/23)     | 42,7% |

| (in miljoen EUR)       | 2019     | 2020     | 2021     | 2022    | 2023    | 2024E | 2025E |
|------------------------|----------|----------|----------|---------|---------|-------|-------|
| Netto huurresultaat    | 171,474  | 133,029  | 124,669  | 115,168 | 126,42  | n.b.  | n.b.  |
| Groei in %             | 3,1%     | -22,4%   | -6,3%    | -7,6%   | 9,8%    | n.b.  | n.b.  |
| Bedrijfsresultaat      | 157,314  | 121,651  | 105,573  | 104,447 | 115,500 | n.b.  | n.b.  |
| Financieel resultaat   | -28,312  | -28,884  | -24,749  | -23,510 | -31,021 | n.b.  | n.b.  |
| Resultaat portefeuille | -451,388 | -295,850 | -294,319 | -8,584  | 17,32   | n.b.  | n.b.  |
| Nettowinst, deel groep | -328,741 | -186,932 | -226,250 | 57,264  | 79,44   | n.b.  | n.b.  |
| Courant resultaat      | 113,232  | 80,643   | 75,332   | 65,186  | 69,726  | n.b.  | n.b.  |
| Bezettingsgraad        | 94,8%    | 94,1%    | 94,9%    | 96,8%   | 96,6%   | n.b.  | n.b.  |

|                            | 2019   | 2020   | 2021   | 2022   | 2023   | 2024E | 2025E |
|----------------------------|--------|--------|--------|--------|--------|-------|-------|
| Winst per aandeel          | -8,17  | -4,65  | -5,64  | 1,43   | 1,97   | 1,75  | 1,75  |
| Courant resultaat          | 2,81   | 2,01   | 1,88   | 1,63   | 1,73   | 1,75  | 1,75  |
| Bruto dividend             | 1,89   | 0,50   | 1,10   | 1,16   | 1,20   | 1,25  | 1,30  |
| Intrinsieke waarde (reëel) | 32,78  | 27,97  | 21,60  | 22,12  | 22,09  | n.b.  | n.b.  |
| Premie/discount            | -58,5% | -61,5% | -41,7% | -43,6% | -34,4% | n.b.  | n.b.  |
| Dividendrendement *        | 13,9%  | 4,6%   | 8,7%   | 9,3%   | 8,3%   | 9,1%  | 9,4%  |

\*: op basis van koersen op het jaareind, voor 2024E en 2025E de huidige koers

## **Bedrijfsomschrijving**

Wereldhave (Nederland) is een Nederlandse vastgoedgroep die opgericht is geweest in 1930, in 1946 de stap naar de beurs zette en in Europa de eerste REIT (*real estate investment trust*) was. De groep rondde eind 2015 een 3-jarige transformatie af na desastreuse kantoorinvesteringen in de V.S., Groot-Brittannië, Spanje en Frankrijk. In de plaats kwam 9 Nederlandse winkelcentra die het voor 770 miljoen euro gekocht had van Klépierre. Maar de groep kwam ook in de problemen met haar winkelvastgoed en zag zich gedwongen om activa in Finland (2019) en Frankrijk (2021) van de hand te doen. Er werd een nieuwe CEO aangesteld die vooral de bestaande winkelcentra onder handen nam en het concept full service centers introduceerde. Door een combinatie van vernieuwing van de winkelcentra, de introductie van allerlei diensten en meer focus op winkels voor het alledaagse leven (boekenwinkels, verse voeding, huishoudtoestellen, parfumerie,...) en op winkels met essentiële producten (supermarkten, apotheken,...) herstelden de bezoekersaantallen en konden bijgevolg goede huurprestaties neergezet worden.

Op geografisch vlak bevindt 47% van de portefeuille zich in Nederland (10 winkelcentra), 8% in Frankrijk (2 winkelcentra), 45% in België (9 winkelcentra en 2 kantoorcomplexen). Winkelcentra staan voor 95% van de portefeuille, kantoren voor 5%. De bezettingsgraad van de winkelcentra eind juni 2024 bedroeg 95,7%, bij de kantoren is dat 84%. De portefeuille heeft een waarde van 2 miljard euro, de projecten in ontwikkeling zijn 11 miljoen euro waard

De 6 grootste huurders van de groep zijn: Ahold Delhaize (5,7% van totaal), Jumbo (4,7%), C&A (3,1%), AS Watson (3%), Carrefour (2,3%) en Bestseller (1,9%). Modewinkels staan voor 33% van de huur, voedingswinkels voor 15%.

Ter aanvulling geven we nog mee dat Wereldhave 66,16% controleert van Wereldhave Belgium.

## **Resultaten eerste helft 2024**

Alhoewel de directe correlatie tussen de bezoekersaantallen en de huurinkomsten beperkt is, blijft de evolutie van die aantallen relevant. Meer bezochte winkelcentra zullen in principe meer tevreden huurders hebben en die zullen dan ook met 'plezier' hun huur (en de eventuele verhogingen) betalen. En die aantallen evolueerden gunstig, met een stijging van 5,5% in de kernmarkten (B & NL), in de full service centers was er zelfs een groei van 9,4%. Spijtig genoeg diende Wereldhave af te rekenen met het faillissement van enkele huurders.

Gert De Measure, correspondentieadres : J.B. Davidstraat 19 1800 Vilvoorde Tel.: (02) 253 14 75

De verstrekte informatie steunt op betrouwbare bronnen en zorgvuldige analyse. De auteur 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 Gert De Measure.



# GERT DE MESURE FINANCIAL INFO

De bruto huurinkomsten stegen 8,5% tot 83 miljoen euro in de eerste helft van 2024, de helft van die groei is het gevolg van de aankoop van een winkelcentrum in Nederland in december 2023. De netto huurinkomsten namen 8,1% toe tot 68 miljoen euro. Ondanks een daling van de bezettingsgraad van 98,2% naar 96,6% was er in België 3,6% groei van de netto huurinkomsten, vooral door lagere afboekingen op huren. Er werden 34 nieuwe huurcontracten afgesloten aan een hogere huur dan voordien en aan een niveau boven de markthuur. Dit laatste zorgde voor een herwaardering van 4,9% van de Belgische activa. De netto huurinkomsten in Frankrijk daalden 13,9%, de bezetting viel er terug van 96,6% eind 2023 naar 94,6% eind juni 2024. De Franse activa werden voor 1,9% afgewaardeerd. In Nederland was er 15,5%, deels dankzij de acquisitie van een winkelcentrum. De bezettingsgraad daalde beperkt van 95,5% naar 95,2%, belangrijker is het feit dat er 81 nieuwe huurcontracten werden getekend waarvan de huur 10% hoger uitkwam dan de markthuur. Dit is goed nieuws voor de waardering van de gebouwen die met 1,4% opgewaardeerd werden.

Het bedrijfsresultaat (+8,6%) steeg iets meer dan de netto huurinkomsten doordat diverse kosten minder stegen.

Het financieel resultaat daalde 4,4 miljoen euro. Enerzijds steeg de schuld (65 miljoen euro) door de verschillende investeringen en de aankoop in Nederland (deels met schuld, deels met nieuwe aandelen), anderzijds steeg de financiële kost van 3% naar 3,46% (4% verwacht tegen het jaareind).

De schuldgraad steeg van 42,7% eind 2023 naar 43% eind juni 2024, vooral het gevolg van de dividenduitkering. De groep heeft nog steeds als doel om de schuldgraad naar een vork van 35% à 40% terug te brengen. Zo plant Wereldhave nog steeds de verkoop van de 2 resterende Franse winkelcentra, daarnaast zouden er ook 2 Nederlandse winkelcentra verkocht kunnen worden.

De herwaardering van de financiële indekkingsinstrumenten was beperkt positief. Het resultaat van de portefeuille, vooral herwaardering van het vastgoed, was dan weer positief ten bedrage van 52,6 miljoen euro (zie hoger voor details per land).

Het resultaat van de periode bedroeg 73,3 miljoen euro, een stijging van 42,2% vooral met dank aan de herwaardering van de vastgoedportefeuille. Het courant resultaat nam 2,2% toe en bedroeg 36,5 miljoen euro. Per aandeel was dat 0,84 euro of 6,3% lager door het hogere aantal uitstaande aandelen.

De intrinsieke waarde per aandeel (IFRS) kwam eind juni 2024 uit op 22,54 euro, 2% hoger dan een jaar eerder.

Voor 2024 wordt een courant resultaat per aandeel van 1,75 euro verwacht.

## **Allerlei**

Bij de analistenvergadering bevestigde de CEO de winsten uit residentiële ontwikkeling, maar de verwachte winstcijfers worden telkenmale verlaagd. De portefeuille heeft het potentieel om 1.200 tot 1.600 wooneenheden te ontwikkelen op 8 locaties, waarvan 3 in België (Nijvel, Waterloo en Brugge). In 2024 wordt een eerste bijdrage van 3 miljoen euro verwacht, waarschijnlijk door een transactie met Amvest voor 156 wooneenheden in Kronenburg. Voor 2025 gaat het om 8 miljoen euro, voor de periode erna om 23 miljoen euro. Per aandeel is dat 0,50 tot 0,80 euro.

| (cijfers in miljoen euro)       | 23H1    | 24H1    | Δ 23/24 |
|---------------------------------|---------|---------|---------|
| Bruto huurinkomsten             | 76,557  | 83,047  | 8,5%    |
| Netto huurinkomsten             | 62,901  | 68,023  | 8,1%    |
| <i>België</i>                   | 27,070  | 28,057  | 3,6%    |
| <i>Frankrijk</i>                | 4,811   | 4,140   | -13,9%  |
| <i>Nederland</i>                | 31,019  | 35,826  | 15,5%   |
| Bedrijfsresultaat               | 56,951  | 61,840  | 8,6%    |
| Financieel resultaat            | -13,597 | -18,038 | n.r.    |
| Herwaardering fin. instrumenten | -0,212  | 0,032   | n.r.    |
| Resultaat op verkopen           | -0,016  | -0,117  | n.r.    |
| Herwaardering portefeuille      | 19,380  | 52,566  | 171,2%  |
| Resultaat van de periode        | 51,562  | 73,342  | 42,2%   |
| Courant resultaat               | 35,757  | 36,528  | 2,2%    |
| Courant resultaat p/a           | 0,89    | 0,84    | -6,3%   |
| Intrinsieke waarde p/a          | 22,09   | 22,54   | 2,0%    |

---

**Gert De Mesure, correspondentieadres : J.B. Davidstraat 19 1800 Vilvoorde Tel.: (02) 253 14 75**

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



# GERT DE MEASURE FINANCIAL INFO

Van het investeringsbudget van 291 miljoen euro voor de periode 2020/25 om de winkelcentra om te vormen tot full service centers werd tot nu toe al 70% besteed. Er dient nog 85 miljoen euro besteed te worden, waarvan 35 miljoen euro na 2025.

Op onze vraag of Wereldhave Belgium tot overnames zou kunnen overgaan door de lage schuldgraad, antwoordde de CEO dat er nog wat investeringen gepland staan in België, zoals in Brugge, Luik en Turnhout. Brugge is een kleiner project met een herontwikkeling in een winkelpark, de uitbreiding in Luik werd een tijd geleden bevroren door de te lage rendabiliteit. Wat Turnhout betreft, hebben we geen details.

Niet onbelangrijk en eerder een zorg voor beleggers, was dat de CEO niet meer repte over buitenlandse expansie. Die eerdere boodschap werd niet gesmaakt door de markt en dat hebben sommige beleggers de CEO laten weten eind vorig jaar. Het was natuurlijk tegenstrijdig om van buitenlandse expansie te gewagen als je nog eerst de schuldgraad van 43% wil verlagen naar een vork van 35% tot 40%.

Een operatie met Wereldhave Belgium zoals deze tussen Vastned Belgium en Vastned Retail staat niet geprogrammeerd volgens de CEO. Hij wees naar de specifieke omstandigheden bij Vastned. Wat we wel mogen verwachten, misschien nog dit jaar, is de verkoop van een of twee Nederlandse winkelcentra. Ofwel via een directe verkoop, ofwel via inbreng in een joint-venture met een andere partij.

## **Conclusie**

Weinig soeps, dat is de conclusie van deze halfjaarresultaten. Dat kan ook moeilijk anders, de cijfers lagen grotendeels in de lijn der verwachtingen. Er waren ook geen grote aankondigingen zoals in het recente verleden, logisch, want de omstandigheden lenen er zich ook niet toe.

En dit alles reflecteert zich ook in de aandelenkoers die zich dit jaar in een nauwe vork bewoog. Beleggers zullen het qua rendement dus uitsluitend met het dividend moeten doen, niet erg, want het heeft een zekere aantrekkelijkheid (bruto 9,1%).

Ondertussen noteert Wereldhave wel als een van de goedkoopste Europese groepen in winkelvastgoed, dit met een ratio koers/courant resultaat van 7,9. We zien niet echt een reden hiervoor, behalve dan het verlies van het Nederlandse FBI-statuut waardoor Wereldhave vanaf 2025 belasting zal dienen te betalen op zijn Nederlandse activiteiten. Kijken we naar de winstschatting voor 2025 (1,75 euro, onveranderd versus 2024), dan lijkt de impact heel beperkt. De markt lijkt ons eerder op onze hoede voor nieuwe strategische initiatieven.

Gert De Measure

---

**Gert De Measure, correspondentieadres : J.B. Davidstraat 19 1800 Vilvoorde Tel.: (02) 253 14 75**

De verstrekte informatie steunt op betrouwbare bronnen en zorgvuldige analyse. De auteur 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 Gert De Measure.