



**PATRIMOINE ET
COMMERCE**

16 mei 2026

Koers	23,70
Aantal aandelen (m)	15,972
Marktkapitalisatie (m)	378,55

Eigen vermogen FY25 m	498,0
Netto fin. schuld FY25 m	385,5

Intrinsieke waarde p/a 2025	31,40
-----------------------------	-------

(in miljoen euro)	2021	2022	2023	2024	2025	2026E
Omzet	43,939	47,388	50,522	52,691	57,573	58,700
Groei in %	-4,0%	7,8%	6,6%	4,3%	9,3%	2,0%
EBIT	36,325	39,190	41,569	43,036	46,498	47,500
EBIT%	82,7%	82,7%	82,3%	81,7%	80,8%	80,9%
Financieel resultaat	-9,411	-9,505	-10,758	-12,191	-12,880	-12,900
Herwaarderingen	2,490	14,883	2,249	2,080	-2,318	n.b.
Netto resultaat, deel groep	31,517	47,806	29,029	40,965	41,942	34,200
Courant resultaat	26,712	29,278	30,695	30,663	33,362	34,200

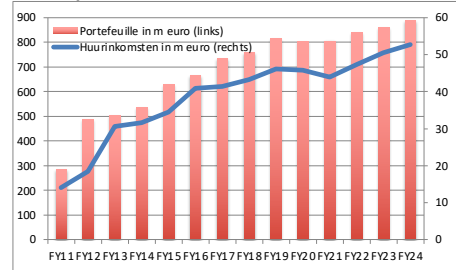
	2021	2022	2023	2024	2025	2026E
Winst per aandeel	2,13	3,17	1,91	2,66	2,64	2,15
Courant resultaat p/a	1,80	1,94	2,02	1,99	2,10	2,15
Brutodividend	1,25	1,30	1,35	1,35	1,40	1,45
Koers/winstverhouding *	8,84	7,79	8,75	10,05	11,28	11,00
Bruto dividendrendement *	7,8%	8,6%	7,6%	6,8%	5,9%	6,1%

*: op basis van koersen op het jaareind, voor 2025 en 2026E de huidige koers

Koersgrafiek 10 jaar



Evolutie portefeuille Patrimoine et Commerce



Bedrijfsomschrijving

De basis van de Franse vastgoedgroep Patrimoine & Commerce werd in 2008 gelegd, toen de huidige CEO Eric Duval met zijn vennootschap Duval Participations de controle verwierf over een lege beurschelp. In 2009 volgde dan een inbreng van 29 gebouwen. In een tweede fase werden enkele institutionele aandeelhouders aangetrokken. In 2011 verkreeg de groep het SIIC-staats, vergelijkbaar met het Belgische GVV- of vastgoedbevakstatuut.

Patrimoine & Commerce richt zich op 'lage kost' winkelparken in de periferie van grotere steden. Dit type vastgoed biedt een relatief aantrekkelijk rendement, heeft lage kosten en behoeft weinig investeringen. Logischerwijze worden hierdoor ook discounters aangetrokken.

Eind 2025 bezat de groep 82 activa (75 winkelparken goed voor 88% van de waarde, 5 winkelgalerijen en 1 tertiair gebouw) met een oppervlakte van 561.000 m² en een waarde van 909 miljoen euro (was 479 miljoen euro eind 2013) op basis van een rendement van 7,6%. De huren op jaarbasis bedragen 57,6 miljoen euro, de bezettingsgraad is 95,6%.

De portefeuille kent een ruime spreiding qua huurders. Zo is de top 15 goed voor een derde van de huurinkomsten. Enkele grotere namen zijn Carrefour, Decathlon, Action, Leaderprice, C&A en Darty. Qua soort winkels staan discount en kledij/schoenen elk voor 21% van het totaal, gevolgd door binnenhuisinrichting en sport/cultuur met elk 19%, voeding is goed voor 12%. Diensten (4%) en schoonheid/farma (4%) vullen de rest aan.

De familie Duval is de grootste aandeelhouder met een belang van 27,6%, gevolgd door de verzekeringsgroep Predica met 19,4%. De Banque Populaire Val de France bezit 9,8% van de aandelen. Drie andere families houden 7,9%, 6,5% en 4,3% aan. Een regionale spaarkas van Crédit Agricole houdt 5,5% aan.

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 vervoelvoudigd en/of openbaar gemaakt door middel van fotocopie, druk of op welke andere manier ook, zonder voorafgaandelijke schriftelijke toestemming van Gert De Mesure.



Resultaten 2025

In 2025 verwierf Patrimoine voor 11,5 miljoen euro vastgoed. Het verwierf 3 winkels in een winkelpark waar het al enkele winkels bezit, voor 5,7 miljoen euro met een rendement van 8,5%. Daarnaast verwierf het een braakliggend industrieel terrein waar het 2.550 m² winkelruimte wil ontwikkelen. Daarnaast verkocht het voor 11,2 miljoen euro, enerzijds een parking, anderzijds 2 winkelruimtes.

In 2025 stegen de huurinkomsten 9,3% tot 57,6 miljoen euro. Op vergelijkbare basis was er 3,2% groei o.a. door indexeringen en een hogere bezettingsgraad. Die verbeterde in 2025 opnieuw, tot 95,6%, tegenover 95,4% eind 2024 en 94,7% eind 2023. Acquisities hadden een impact van +7% op de huren, desinvesteringen hadden een impact van -0,7%. De kosten namen iets sterker toe, waardoor het bedrijfsresultaat slechts 8% steeg.

(in miljoen euro)	2024	2025	Δ24/25
Bruto huuropbrengsten	52,691	57,573	9,3%
Bedrijfswinst	43,036	46,498	8,0%
Financieel resultaat	-12,191	-12,880	n.r.
Herwaardering vastgoed	2,080	-2,318	n.r.
Netto resultaat, deel groep	40,965	41,942	2,4%
Courant resultaat	30,663	33,362	8,8%
Idem per aandeel	1,99	2,10	5,6%

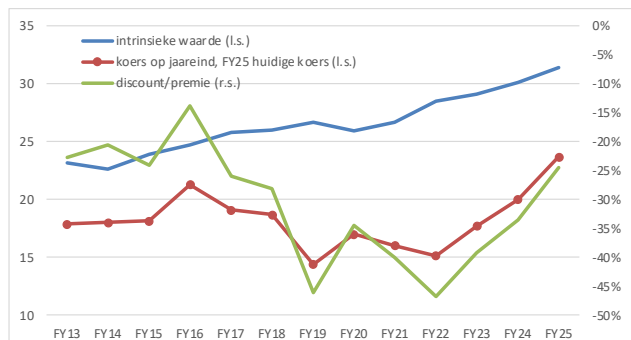
Een gemiddeld hogere schuld leidde tot een lager financieel resultaat. De financiële kost daalde wel licht van 3,12% naar 2,98%. De schuldgraad eind 2025 kwam uit op 42,7%, eind 2024 was dat 43,1%.

Na een lichte afwaardering van het vastgoed en een lichte afwaardering van de financiële indekkingen (niet in tabel) kwam het netto resultaat uit op 41,9 miljoen euro. Belangrijker is de evolutie van het courant resultaat dat 8,8% steeg tot 33,4 miljoen euro. Per aandeel bedroeg de winstgroei slechts 5,6% om uit te komen op 2,10 euro. We herinneren eraan dat Patrimoine elk jaar een dividend in aandelen voorstelt, waardoor er steeds een kleine winstverwatering optreedt. Het laat de groep wel toe om elk jaar te groeien door een gedeeltelijke winstreservering.

Het dividend steeg 3,7% tot bruto 1,40 euro.

Conclusie

2025 was meer van hetzelfde. Sinds meer dan 10 jaar volgen we het aandeel en elk jaar wordt er geïnvesteerd in groei via een aankoop, een herontwikkeling of een eigen ontwikkeling. Ook wordt er elk jaar wat gedesinvesteerd, weliswaar minder dan er geïnvesteerd wordt. Die groei wordt deels gefinancierd door het keuzedividend in aandelen en wordt omgezet in een intrinsieke waarde per aandeel die elk jaar licht toeneemt (zie grafiek).



Spijtig genoeg houdt de koers geen gelijke tred met die groei van de intrinsieke waarde. Er werd in de voorbije 3 jaar wel een inhaalbeweging ingezet, maar we zijn er nog niet.

Het aandeel noteert met een koers/courant resultaat van 11 en een bruto dividendrendement van 6,1%.

Gert De Mesure

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 vervoelvoudigd en/of openbaar gemaakt door middel van fotocopy, druk of op welke andere manier ook, zonder voorafgaandelijke schriftelijke toestemming van Gert De Mesure.