



**ASCENCIO**

7 juni 2024

Koers	47,80
Aantal aandelen (m)	6.59599
Marktkapitalisatie (m)	315,3

Intrins. waarde (sep/23)	67,43
Schuldgraad (sep/23)	43,4%

(in miljoen EUR)	2018/19	2019/20	2020/21	2021/22	2022/23	2023/24E
Huuropbrengsten	41,585	44,555	46,285	47,849	51,322	52,700
Groei in %	1,5%	7,1%	3,9%	3,4%	7,3%	2,7%
Bedrijfsresultaat	33,879	35,551	37,236	40,381	42,427	43,300
Financieel resultaat	-4,764	-5,642	-6,308	-6,130	-6,077	-6,300
Resultaat portefeuille	0,564	-20,561	9,835	23,641	-0,745	n.b.
Nettowinst	21,348	9,246	45,652	90,653	33,806	36,650
Courant resultaat	28,630	29,420	30,555	33,773	36,009	36,650
Bezettingsgraad	97,3%	97,7%	96,0%	96,5%	97,9%	n.b.

	2018/19	2019/20	2020/21	2021/22	2022/23	2023/24E
Winst per aandeel	3,24	1,40	6,92	13,74	5,13	5,56
Courante winst per aandeel	4,34	4,46	4,63	5,12	5,46	5,56
Netto dividend	2,45	2,56	2,59	2,77	2,91	2,97
Intrinsieke waarde (reëel)	55,05	52,93	57,37	66,25	67,43	n.b.
Premie/discount	2,8%	-20,6%	-14,6%	-14,0%	-29,1%	n.b.
Dividendrendement *	4,3%	6,1%	5,3%	4,9%	6,1%	6,2%

\*: op basis van koersen op het jaareind (september), voor 2022/23 en 2023/24E de huidige koers

### **Bedrijfsomschrijving**

Ascencio is een GVV die belegd is in winkelvastgoed, met een belangrijke focus op voedingsdistributie. Ze werd opgericht in 2006 door de inbreng van vastgoedpanden door de Groupe Mestdagh, AG Verzekeringen en 5 andere partijen. In 2007 werd de stap naar de beurs gezet. Eind maart 2024 bezat de groep afgerond 100 gebouwen (met zo'n 250 huurders) met een waarde van 738,6 miljoen euro en een oppervlakte van zo'n 450.000 m<sup>2</sup>. De geografische verdeling op basis van de huur is als volgt: België 54% (vooral Wallonië), Frankrijk 42% en Spanje 4%.

De grootste aandeelhouders zijn leden van de familie Mestdagh (10,38%) en de verzekeringsmaatschappij Patronale (5%).

De belangrijkste huurders zijn: Casino (10%), Groupe Mestdagh/Champion (9,4% van totaal), Grand Frais (9,1%), Brico (6,4%) en Carrefour (5,9%). Voedingsdistributie staat voor 40,2% van de groep, kleding/mode voor 9,7%, binnenhuisinrichting voor 9,3%, doe-het-zelf voor 9% en sport/vrije tijd voor 8,5%. Dit zijn gegevens op datum van eind september 2023.

### **Resultaten eerste helft boekjaar 2023/24 (1 oktober 2023 -> 31 maart 2024)**

In deze jaarhelft verrichtte Ascencio 2 transacties, een aankoop en een verkoop. De aankoop vond plaats in november 2023 en had betrekking op 3 winkels (3.000 m<sup>2</sup>) in een winkelpark waar Ascencio reeds aanwezig is. De aankoopprijs was 7 miljoen euro. Daarnaast verkocht Ascencio in januari 2024 een retailpark van 10.000 m<sup>2</sup> voor een prijs van 8,55 miljoen euro, wat in lijn was met de boekwaarde. In totaal verkocht Ascencio dus iets meer dan het kocht, de impact is heel beperkt negatief.

Ook investeerde Ascencio 0,6 miljoen euro in enkele van zijn winkels, o.a. voor dakvernieuwingen en nieuwe technische installaties.

De huuractiviteiten bestonden uit 11 nieuwe huurcontracten (3 nieuwe en 8 verleningen) en waren goed voor 2,2% van de portefeuille. De gemiddelde huurprijs lag 3,9% lager dan voordien, maar bevindt zich nog 12,2% hoger dan de geschatte huur door de onafhankelijke expert. M.a.w. de waardering van de betrokken gebouwen is heel conservatief, ofwel heeft Ascencio heel goed onderhandeld.

**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.



Daarnaast sloot de groep ook nog 10 verhuringen op korte termijn af, het betreft vooral winkelruimte in een winkelgalerij in Ukkel die herontwikkeld zal worden. Deze galerij heeft een oppervlakte van 3.826 m<sup>2</sup>, de jaarlijkse huur bedraagt 0,335 miljoen euro (of 0,6% van het totaal). De bezettingsgraad steeg van 97,9% eind september 2023 naar 98,6% eind maart 2024. De verbetering deed zich voor in België, Spanje is immers voor 100% bezet, Frankrijk voor 99,5%. In deze jaarhelft realiseerde Ascencio huurinkomsten ten bedrage van 26,3 miljoen euro (+5,1%). In België was er een stijging van 5,2% door een combinatie van huurindexeringen en een hogere bezetting. Frankrijk tekende 4,2% groei op. In Spanje was er 14,6% groei door de volledige verhuring van de portefeuille.

Tegenover een stijging van de huren van 5,1% stond een toename van het bedrijfsresultaat van 4%. De reden voor die mindere stijging moet gezocht worden bij verschillende kostenposten die wat meer stegen, zoals de loonlast (+4,7% door indexeringen) en diverse vastgoedgerelateerde kosten die in se een zekere volatiliteit kennen van jaar tot jaar.

(cijfers in miljoen euro)	22/23H1	23/24H1	% 23/24
Huurinkomen	25,066	26,349	5,1%
Bedrijfsresultaat	20,875	21,715	4,0%
Financieel resultaat	-3,221	-3,578	n.r.
Belastingen	-0,174	-0,189	n.r.
Courant resultaat	17,480	17,952	2,7%
Courant resultaat p/a	2,65	2,72	2,7%
Intrinsieke (reële) waarde p/a	65,68	64,15	-2,3%
Herwaardering fin. instrumenten	-2,413	-10,517	n.r.
Herwaardering vastgoed	7,438	-1,898	n.r.
Diverse belastingen	-0,266	0,194	n.r.
Netto resultaat	22,238	5,731	-74,2%

Het financieel resultaat daalde bijna 0,4 miljoen euro, het gevolg van een licht hogere gemiddelde financiële schuld en een financiële kost die beperkt toenam (van 1,90% tot 2,16%). De schuldgraad bedroeg 44,0% (eind maart 2024), eind september 2023 was dit 43,40%, het gevolg van de uitkering van het dividend. Heel nuttig om weten is dat de schulden voor de volgende 5 jaar ingedeekt zijn voor 90%.

De belastingen (0,2 miljoen euro) betreffen alleen deze betaald in Frankrijk, in België en Spanje profiteert Ascencio van een fiscaal gunstig statuut.

In totaal nam het courant resultaat 2,7% toe tot 18 miljoen euro, per aandeel is dat 2,72 euro.

De daling van de langetermijnrente resulteerde in een afwaardering van 10,5 miljoen euro op de financiële indekkingsinstrumenten. De herwaardering van het vastgoed was negatief ten bedrage van 1,9 miljoen euro, voornamelijk het gevolg van een verdere toename van het huurrendement van 6,84% tot 7%.

Het netto resultaat daalde 74% tot 5,7 miljoen euro, vooral het gevolg van de negatieve herwaardering van de financiële indekkingen.

De intrinsieke waarde kwam eind maart 2024 uit op 64,15 euro, eind maart 2023 was dat 65,68 euro, dit vooral ten gevolge van de negatieve herwaarderingen.

## **Conclusie**

Het belangrijkste nieuws voor Ascencio dat niet van Ascencio zelf afkomstig is, betreft ongetwijfeld de overdracht van Franse Casino-winkels naar sectorgenoten zoals Carrefour, Intermarché, Auchan, Les Mousquetaires en andere. Wat de Casino-winkels van Ascencio specifiek betreft, is nog niet duidelijk wie de nieuwe huurders zullen worden. Feit is dat het risico ons inziens nu totaal van de baan is. Dit verklaart misschien ook het koersherstel van de afgelopen weken.

---

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



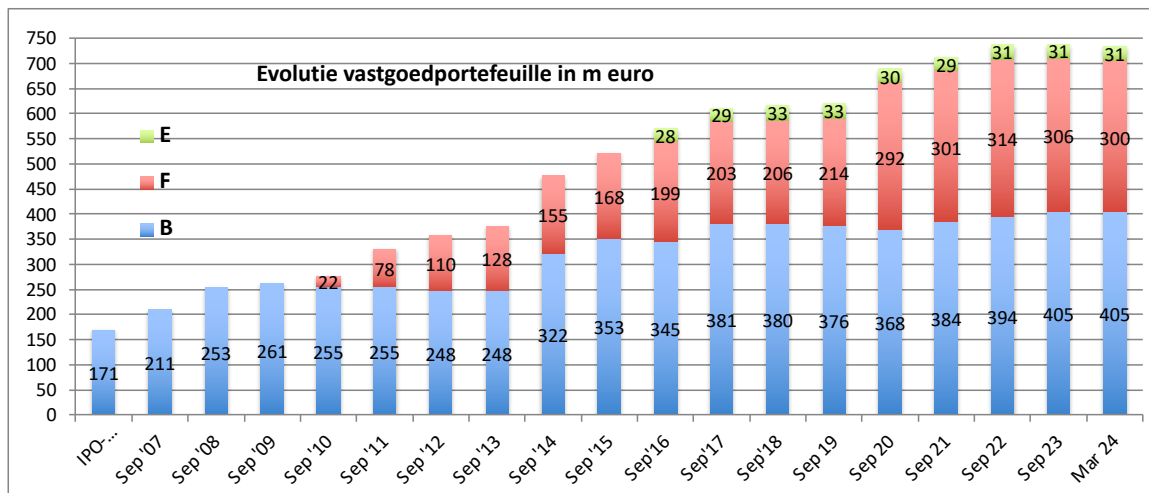
Dat koersherstel volgt op een langere periode van koersdalingen die deels het gevolg waren van verkopen door AG die zijn positie van meer dan 10% geleidelijk afgebouwd heeft. Van die lagere koersen hebben bepaalde investeerders (zoals Patronale) gebruik gemaakt om een positie op te bouwen, met dus dat koersherstel tot gevolg.

Op basis van onze schattingen voor het boekjaar 2023/24 noteert Ascencio met een ratio koers/courant van 8,6 en een netto dividendrendement van 6,2%. Hiermee is Ascencio nog steeds de goedkoopste GVV.

Op dinsdag 11 juni hebben we een meeting met het management, we verwachten wel geen spectaculaire nieuwtjes. Feit is wel dat de CEO opnieuw niet van de partij zal zijn, we denken dat dit toch wel een zwak punt is van deze GVV.

Gert De Mesure

Grafiek: geografische evolutie van de vastgoedportefeuille

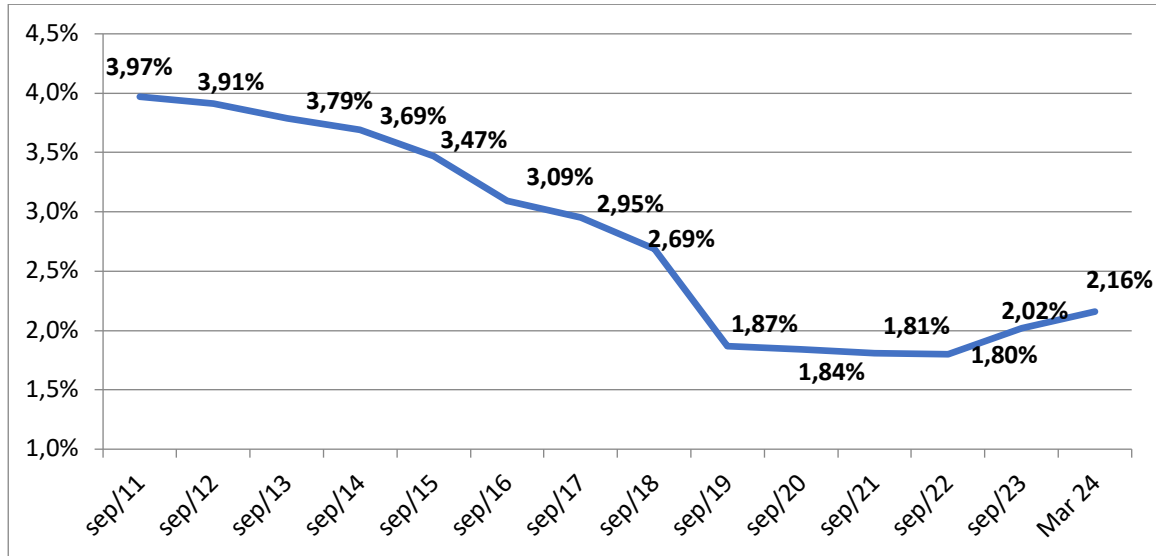


Gert De Mesure, correspondentieadres : J.B. Davidstraat 19 1800 Vilvoorde Tel.: (02) 253 14 75

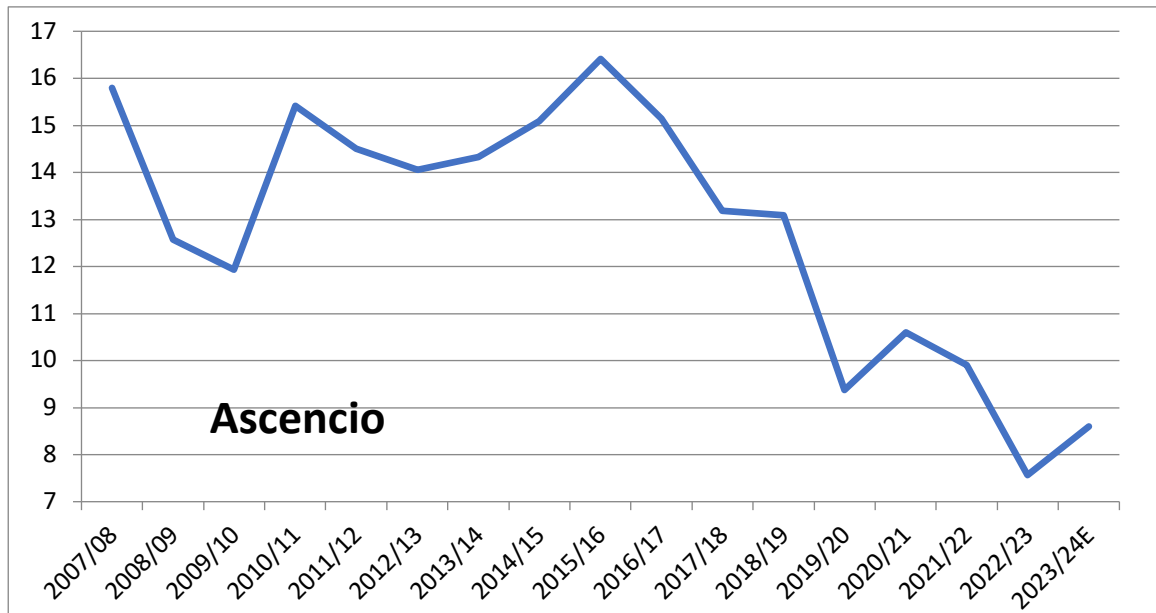
De verstrekte informatie steunt op betrouwbare bronnen en zorgvuldige analyse. De auteur kan geenszins aansprakelijk gesteld worden voor gederfde winst of verlies naar aanleiding van de verstrekte informatie of het gebruik ervan. Niets uit deze publicatie mag worden vervoelvoudigd en/of openbaar gemaakt door middel van fotocopie, druk of op welke andere manier ook, zonder voorafgaandelijke schriftelijke toestemming van Gert De Mesure.



Grafiek: evolutie van de financiële kost



Grafiek: evolutie van de ratio koers/courant resultaat



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.