



**EUROCOMMERCIAL P.**

13 maart 2026

Koers	<b>26,30</b>
Aantal aandelen (m)	54,4195
Marktkapitalisatie (m)	1.431,2

Intrins. waarde (dec/25)	39,74
Schuldgraad (dec/25)	39,8%

(in miljoen EUR)	2021	2022	2023	2024	2025	2026E
Huuropbrengsten	198,344	199,307	215,279	219,733	228,858	237,200
Groei in %	-1,2%	0,5%	8,0%	2,1%	4,2%	3,6%
Bedrijfsresultaat	147,135	155,521	164,032	168,859	174,629	n.b.
Financieel resultaat	-37,834	-37,215	-47,050	-52,249	-51,873	n.b.
Resultaat portefeuille	-14,931	-13,211	-95,044	107,670	70,376	n.b.
Nettowinst	104,687	200,737	-26,872	176,825	124,369	136,200
Courant resultaat	107,848	119,544	123,113	127,915	131,814	136,200

	2021	2022	2023	2024	2025	2026E
Netto winst per aandeel	2,01	3,80	-0,50	3,31	2,30	2,47
Courant resultaat p/a	2,07	2,26	2,31	2,39	2,44	2,47
Bruto dividend	1,50	1,60	1,70	1,80	1,83	1,85
Intrinsieke waarde (reëel)	37,54	38,68	37,68	39,03	39,74	n.b.
Premie/discount	-49,1%	-41,6%	-41,1%	-43,1%	-33,8%	n.b.
Koers/courant resultaat	9,24	9,99	9,61	9,27	10,79	10,64
Bruto dividendrendement *	7,9%	7,1%	7,7%	8,1%	7,0%	7,0%

\*: op basis van koersen eind boekjaar, voor 2025 en 2026E de huidige koers

## **Bedrijfsomschrijving**

Eurocommercial Properties is een Nederlandse vastgoedgroep gespecialiseerd in winkelcentra. Ze werd opgericht in 1991 en verrichtte haar eerste transactie in Frankrijk in 1992. In 1994 werd de stap gezet naar Italië, in 2001 was Zweden aan de beurt. Door de overname van het Woluwe Shopping Center in 2018 werd de groep ook in België actief. Eind 2025 bezat de groep 24 winkelcentra met meer dan 1.800 winkels met een waarde van 4,05 miljard euro.

Met inbegrip van de meest recente Zweedse acquisitie ziet de geografische verdeling er als volgt uit: Italië (8 activa) is met 44% van de portefeuille de belangrijkste markt voor de groep, gevolgd door Zweden (8 activa, 24% van het totaal), Frankrijk (8 activa, 20% van het totaal) en België (1 winkelcentrum, 13% van het totaal).

De groep heeft beursnoteringen op Euronext Amsterdam, Euronext Brussel en Euronext Milaan. De investeringen in haar winkelcentra noemt het 'remerchandising' projecten. In Woluwe en Carosello (I) werden ze afgerond, in 2025 werden zo 3 nieuwe projecten gelanceerd, in 3 Italiaanse winkelcentra. Meestal draait het initiatief rond een vermindering van de oppervlakte van hypermarkten om bestaande huurders meer ruimte te geven of om nieuwe huurders aan te trekken.

Wat het type van huurders betreft, heeft de groep altijd sterk ingezet op ankerhuurders zoals hyper- en/of supermarkten zijn. Daarnaast zet het in op lifestyle/sport/fitness, health & beauty, food & beverage en 'value retail' (bv. Ikea en Primark).

## **Resultaten 2025**

Bij een ongewijzigde portefeuille zag ECP de huurinkomsten met 4,2% stijgen tot 228,9 miljoen euro. Op vergelijkbare basis was er 3,4% groei door indexeringen, huurhernieuwingen en een iets lagere leegstand (1% tegenover 1,4% in 2024). De bezoekersaantallen en de winkelomzetten profiteerden van de herschikkingen in 4 winkelcentra, met name 3 in Italië en 1 in Frankrijk en deze ondersteunen de huren op termijn.

Bij de huurhernieuwingen/verlengingen zelf (297 contracten) was er een gemiddelde groei van 4,8%. De beste prestaties waren weggelegd voor Italië en België. De afgeronde herschikking in het Woluwe Shopping Center in 2024 wierp duidelijk vruchten af.

---

**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.



Het bedrijfsresultaat steeg 3,4% tot 174,6 miljoen euro, minder dan de 3,4% huurgroei doordat bepaalde kosten sterker stegen, zo was er een provisie voor 0,7 miljoen euro voor niet-betaalde huren en was er een positieve impact naar vastgoedkosten toe in 2024, die in 2025 niet herhaald werd. De operationele beheerskosten daalden wel. Het financieel resultaat verbeterde 0,3 miljoen euro, de financiële kost stabiliseerde op 3,2%. De schuldgraad eind 2025 bedroeg 39,8%, eind 2024 was dat 41,3%.

(in miljoen euro)	2024	2025	Δ24/25
Huurinkomsten	219,733	228,858	4,2%
Bedrijfsresultaat	168,859	174,629	3,4%
Financieel resultaat	-52,249	-51,873	n.r.
Bijdrage joint ventures	10,862	9,779	-10,0%
Belastingen	-2,499	-3,854	n.r.
Courant resultaat	127,915	131,814	3,0%
Idem per aandeel	2,39	2,44	1,8%
Herwaardering portefeuille	107,670	70,376	n.r.
Herwaardering indekkingen	-19,961	7,284	n.r.
Netto resultaat	176,825	124,369	-29,7%
Intrinsieke waarde p/a	39,03	39,74	1,8%

De schulden zijn voor 4,4 jaar ten bedrage van 87% ingedekt tegen hogere rentevoeten. Het courant resultaat steeg 3% tot 131,8 miljoen euro. Per aandeel was er een toename van 1,8%, het aantal aandelen steeg immers 1,2%.

Wat de niet-cashelementen van de resultatenrekening betreft, was er vooreerst de herwaardering van de vastgoedportefeuille, goed voor 70,4 miljoen euro. De herwaardering van de financiële indekkingen leverde een plus op van 7,3 miljoen euro.

Uitzonderlijk vermelden we ook de uitgestelde belastingen die opliepen tot -82 miljoen euro. Enerzijds ging het om 32 miljoen euro op niet-gerealiseerde meerwaarden op het vastgoed en op de financiële indekkingen. Bij realisatie van die meerwaarden is in het betrokken land belasting verschuldigd en dat wordt nu uitgedrukt via uitgestelde belastingen, een soort van provisie voor mogelijke toekomstige belastingen dus. Anderzijds was er nog een uitgestelde belasting van 50 miljoen euro op haar Italiaanse activa. Het betreft een voorstel van de Italiaanse overheid waarbij 10% belasting betaald wordt zal op de niet-gerealiseerde meerwaarde of herwaardering van de Italiaanse activa. Die 50 miljoen euro zal ECP in 4 schijven betalen, een eerste schijf werd al betaald. De betaling heeft geen impact op het courant resultaat. Het netto resultaat bedroeg 124,4 miljoen euro, 29,7% minder dan vorig jaar, vooral door de hoge uitgestelde belastingen dit jaar.

De intrinsieke waarde (IFRS) steeg van 39,03 euro eind 2024 naar 39,74 euro juni 2025. In augustus 2025 jaarhelft verkocht het een alleenstaande winkel (8.000 m<sup>2</sup>) in Zweden voor 14,1 miljoen euro, aan een prijs boven de boekwaarde. De juiste meerwaarde viel niet af te leiden uit de resultatenrekening. In februari 2026 verwierf ECP een Zweeds winkelcentrum van 45.000 m<sup>2</sup> voor 110 miljoen euro.

Voor het volledige jaar 2026 gaat het management uit van een courant resultaat per aandeel van 2,45 tot 2,50 euro.

---

**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.



### **Conclusie**

Net als bij diverse segmentcollega's deed de aandelenkoers van Eurocommercial Properties het heel goed in de voorbije maanden. Van begin 2025 tot vandaag steeg de koers 26%. Nuttig om weten is dat het courant resultaat per aandeel minder dan een procent steeg in 2025, over 2024 en 2025 samen ging het om +4%. Dat de koers van Eurocommercial Properties een dergelijk goede koersprestatie kon neerzetten, heeft natuurlijk te maken met de lage waardering van een tijd geleden. Zo evolueerde het aandeel van een koers/courant resultaat van 9,6 over 2023 naar 10,6 op basis van de winstschatting voor 10,8. Dat is natuurlijk nog steeds heel laag, zodat er nog een zeker stijgingspotentieel is. Het bruto dividendrendement bedraagt 7%, de discount t.o.v. de intrinsieke waarde (IFRS) eind 2025 bedraagt nog een hoge 33%.

De vraag is natuurlijk waarom de waardering van groepen met winkelvastgoed gestegen is in de afgelopen maanden. Het is duidelijk dat heel wat beleggers in de afgelopen jaren niet echt enthousiast waren over dit vastgoedsegment. Het segment heeft inderdaad enkele uitdagende jaren achter de rug met veel faillissementen van winkelketens en een oplopende leegstand in de periode 2016/18. Vanaf een laag punt zette zich nadien een voorzichtig herstel in, dat serieus op de proef werd gesteld door de verplichte coronasluitingen en toegevingen aan de winkeliers/huurders. De sector toonde heel wat veerkracht en zette het herstel verder na de coronapandemie. De hoge huurindexeringen, door de gestegen inflatie, hadden niet direct een negatieve impact op winkelhuurders en lieten de winkelvastgoedgroepen toe om hun resultaat stelselmatig te verbeteren. Ondertussen hebben de meeste winkelvastgoedgroepen ook de kwaliteit van hun portefeuille verbeterd door minder strategische activa te verkopen en door gerichte investeringen uit te voeren.

De combinatie van goede resultaten, een hoge bezettingsgraad, een gedaalde schuldgraad in combinatie met een lage waardering en aantrekkelijk dividendrendement lokte logischerwijze heel wat beleggers naar deze winkelvastgoedgroepen. Met dus materiële stijgingen van de waardering tot gevolg. We denken dat Eurocommercial Properties hier een goed voorbeeld van is. We zien ook geen reden waarom de waardering niet verder zou kunnen aantrekken. De fundamentals van het vastgoedsegment en van Eurocommercial Properties blijven goed! En opnieuw zouden we de Belgische belegger aanraden om zich niet blind te staren op de dubbele roerende voorheffing.

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.