



## RETAIL ESTATES

30 juni 2023

Koers	59,50
Aantal aandelen (m)	14,086
Marktkapitalisatie (m)	838,1

Intrins. waarde (maart/23)	77,90
Schuldgraad (maart/23)	44,8%

(in miljoen EUR)	FY18/19	2019/20	2020/21	2021/22	2022/23	2023/24E
Huurinkomsten	95,411	107,910	102,604	115,773	125,856	139,500
Groei in %	22,2%	13,1%	-4,9%	12,8%	8,7%	10,8%
Bedrijfsresultaat	80,807	91,559	85,737	96,930	101,053	114,500
Financieel resultaat	-18,452	-19,317	-20,431	-18,318	-18,923	-20,700
Resultaat portefeuille	6,957	-4,884	-4,146	22,096	51,460	n.b.
Nettowinst	54,479	58,098	61,436	131,837	180,621	91,300
Courant resultaat	60,896	69,199	62,908	75,265	88,203	91,300
Bezettingsgraad (niet-gem.)	98,3%	97,9%	97,1%	97,8%	98,1%	n.b.

	FY18/19	2019/20	2020/21	2021/22	2022/23	2023/24E
Winst per aandeel	4,84	4,70	4,86	10,23	12,99	6,21
Courant resultaat per aandeel	5,41	5,60	4,97	5,84	6,34	6,21
Netto dividend	2,98	3,08	3,15	3,22	3,43	3,50
Intrinsieke waarde (reëel)	61,98	63,26	63,81	69,63	77,90	n.b.
Premie/discount	31,0%	-28,1%	-5,8%	6,0%	-23,6%	n.b.
Dividendrendement *	3,7%	6,8%	5,2%	4,4%	5,8%	5,9%

\*: op basis van koersen eind maart (afsluiting boekjaar), voor 2022/23 en 2023/24E de huidige koers

## Bedrijfsomschrijving

Retail Estates is een GVV, gespecialiseerd in winkelpanden, voornamelijk gelegen in de periferie. In 1998 werd het, vlak na de oprichting, op de beurs van Brussel geïntroduceerd en kende het jaar na jaar een mooie groei. Sinds 1998 werden er 5 publieke kapitaalverhogingen doorgevoerd. Eind maart 2023 bezat het 1.013 winkelpanden die een reële waarde van 1,889 miljard euro hadden met een winkeloppervlakte van 1.211.004 m<sup>2</sup>. 35,7% is gelegen in Vlaanderen, 28,8% van de portefeuille bevindt zich in Wallonië. In juni 2017 verrichtte het een eerste aankoop van 5 retailparken in Nederland, ondertussen maakt het land 35,5% uit van de portefeuille.

76,4% van de activa maakt deel uit van een retailpark, 12% behoort tot een winkelcluster, 11,4% betreft alleenstaande winkels, de resterende 0,2% wordt onder 'andere' geklasseerd. 59% van het huurdersbestand is actief in binnenhuisinrichting, 17% in mode en 15% is actief in verbruiksgoederen en voeding. Horeca is goed voor 1,4% van het totaal.

Nextensa is de grootste aandeelhouder (9,59%), gevolgd door AXA (5,42%), FPIM (5,24%), Shopinvest (4,15%), BlackRock (3,19%) en Petercam Degroof Asset Management (3%).

In de loop van 2017 werd het aandeel in de EPRA-index opgenomen.

Het boekjaar loopt van 1 april tot en met 31 maart.

## Resultaten 2022/23

In het boekjaar 2022/23 realiseerde de groep voor 125,9 miljoen euro huren, een stijging van 8,7%. Op vergelijkbare basis (zonder acquisities of verkopen) was er 7,3% huurgroei. Hiervan was 6% afkomstig van indexeringen, het restant was het gevolg van huurverlengingen en -vernieuwingen en huurincentives. Acquisities hadden een beperkte impact, er waren immers ook desinvesteringen.

(in miljoen euro)	2021/22	2022/23	Δ 22/23
Huurinkomsten	115,773	125,856	8,7%
Bedrijfsresultaat	96,930	101,053	4,3%
Financieel resultaat	-18,318	-18,923	
Resultaat op portefeuille	22,096	51,460	
Resultaat fin. instrumenten	34,476	41,645	
Belastingen	-3,337	6,199	
Netto resultaat	131,837	180,621	37,0%
Courant resultaat	75,265	88,203	17,2%
Courant resultaat p/a	5,84	6,34	8,6%
Bruto dividend	4,60	4,90	6,5%
Intrinsieke waarde	69,63	77,90	11,9%

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 fotocopy, druk of op welke andere manier ook, zonder voorafgaandelijke schriftelijke toestemming van Gert De Measure.



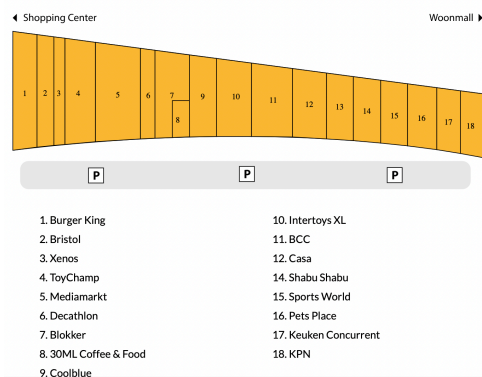
Tegenover de huurgroei van 8,7% steeg het bedrijfsresultaat slechts 4,3%. Dit is het gevolg van de stijging van diverse kostenposten. Zo waren er kosten m.b.t. de expansie van het winkelpark te Wetteren, maar een vergunning voor die uitbreiding werd niet bekomen, waardoor die kosten ten laste van de resultatenrekening kwamen. Daarnaast boekte Retail Estates ook hogere vastgoedkosten, het betreft investeringen in energie-efficiëntie van de gebouwen en in de regelmatige vernieuwing van parkings en daken.

Het financieel resultaat daalde 0,6 miljoen euro. De financiële kost steeg wel van 1,95% naar 2,06%, de netto financiële schuld viel 25 miljoen euro terug. Dit is een niet onbelangrijk gegeven, want hierdoor daalde de schuldgraad van 49,15% eind maart 2022 naar 44,77% eind maart 2023. Hierdoor stijgt de ICR (interest coverage ratio, aantal keren dat de rentelast door de EBITDA (= operationeel resultaat) gedekt wordt) naar 6,57. Vergeleken met heel wat sectorgenoten in binnen- en buitenland, is dit een gunstig cijfer. De rente is voor ongeveer 3 jaar ingedekt tegen een stijging. Wat de niet-cashkosten (tellen niet mee voor het courant resultaat) betreft, boekte Retail Estates opnieuw een positieve herwaardering op de vastgoedportefeuille. Het gaat om +3,22%, goed voor 51,5 miljoen euro. De herwaardering was het gevolg van hogere huren en hogere verkoopprijzen, de grootste herwaarderingen vonden plaats in Nederland (logisch, die markt kreeg in de voorbije jaren ook de grootste correctie te verwerken). De herwaardering van de financiële indekkingen was eveneens sterk positief, dit ten bedrage van 41,6 miljoen euro. Beide omvangrijke herwaarderingen liggen aan de basis van de stijging van de intrinsieke waarde met 11,9%.

De grote wijziging in de resultatenrekening en niet onbelangrijk voor het totale en het courant resultaat, is de evolutie van de belastingen. Zo profiteerde Retail Estates van de terugbetaling van belastingen door de Nederlandse overheid in het kader van de FBI-status na jarenlange procedures, het betrof een eenmalige impact van 7,7 miljoen euro (of 0,55 euro per aandeel). Het netto resultaat van de groep steeg in het boekjaar 2022/23 met 37% tot 180,6 miljoen euro. Het courant resultaat kwam uit 88,2 miljoen euro (+17,2%). Door de plaatsing van nieuwe aandelen in juni 2022 nam het aantal uitstaande aandelen toe, waardoor de groei van het courant resultaat per aandeel uitkwam op 8,6%, of 6,34 euro. Maken we abstractie van de eenmalige belastingmeevaller van 7,7 miljoen euro, bedroeg het courant resultaat per aandeel 5,79 euro, een lichte daling tegenover de 5,84 euro van het boekjaar 2021/22.

Voor het boekjaar 2023/24 verwacht het management huurinkomsten ten bedrage van 137 miljoen euro en een bruto dividend van 5 euro (was 4,90 euro in 2022/23). Na publicatie van deze guidance kondigde Retail Estates opnieuw een belangrijke acquisitie aan in Nederland. Voor 81 miljoen euro (bruto rendement 6%) verwierf het het retailpark Alexandrium II Megastores (zie rechts plattegrond) in Rotterdam. Het heeft een oppervlakte van 26.500 m<sup>2</sup> en telt 18 units, met gemiddeld grotere winkels en huurders zoals Decathlon, MediaMarkt, Coolblue en Sportsworld. De consolidatie zal vanaf oktober 2023 plaats vinden, een bijdrage dus van 6 maanden in dit boekjaar.

#### PLATTEGROND



---

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.



### **Conclusie**

Bij een eerste lezing van de resultaten over het boekjaar 2022/23 valt er weinig aan te merken. De huurindexeringen deden hun werk, alsook de rente-indekkingen. De tweede lezing is wat complexer door de impact van 2 elkaar tegenwerkende krachten. Enerzijds is dat de winstverwatering door de kapitaalverhoging van juni 2022 in negatieve zin, anderzijds en in positieve zin is er de eenmalige belastingteruggave. Deze laatste meer dan compenseerde de winstverwatering. Maar het wegvallen ervan in het boekjaar 2023/24 leidt wel tot een lichte daling van het verwachte courant resultaat per aandeel. Beter is het dan ook de winstevolutie over 2 jaar te bekijken, met name de 5,84 euro per aandeel van het boekjaar 2021/22 versus de verwachte 6,30 euro voor het boekjaar 2023/24, een stijging van 7,9%. Voor sommigen zal die 7,9% weinig lijken, maar we mogen niet vergeten dat ondertussen de schuldgraad van 49,1% eind maart 2022, zal dalen naar een geschatte 46% tot 46,5% eind maart 2024.

Op basis van onze voorzichtige schatting voor 2023/24 noteert het aandeel met een koers/courant resultaat van 9,4, een lage ratio deels het gevolg van de recente koersdaling na het knippen van het dividend over het boekjaar 2022/23. Het netto dividendrendement is ondertussen opgelopen tot 5,9%. De overzichtstabel onder met enkele Beneluxsectorgenoten laat er geen twijfel over bestaan, groepen met winkelvastgoed noteren heel goedkoop en bieden een meer dan aantrekkelijk netto dividendrendement. Dit geldt ook voor de Nederlandse groepen, zelfs na dubbele roerende voorheffing.

koersen 30 juni 2023	Koers	Beurs- waarde	Premie/ discount	Netto div. rend.	Koers/ courant res.	Schuld- graad
Ascencio	44,00	290,22	-34%	6,7%	8,24	45,3%
QRF	9,86	74,77	-40%	5,7%	10,38	51,7%
Retail Estates	59,50	838,11	-24%	5,8%	9,44	44,8%
Vastned Belgium	27,30	138,64	-40%	5,8%	10,11	25,0%
Wereldhave Belgium	46,50	413,20	-41%	6,3%	9,65	27,6%
Eurocommercial Pr.	21,34	1.112,82	-45%	5,8%	9,12	40,4%
Vastned NL	19,56	335,49	-53%	5,6%	9,54	43,4%
Wereldhave	14,00	563,79	-37%	4,9%	8,33	42,4%

Gert De Mesure

Zie ook de grafieken op het volgende blad

---

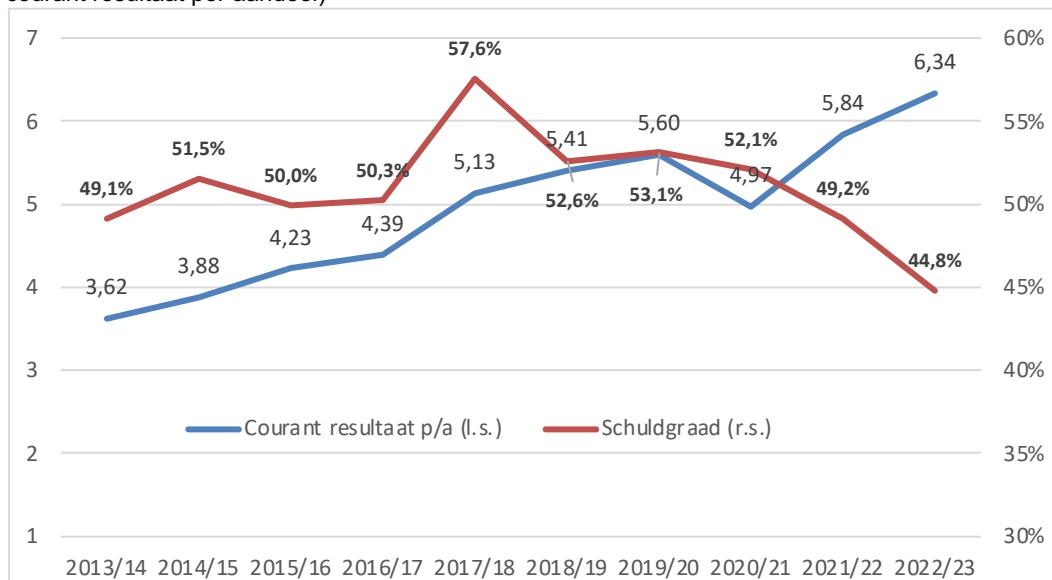
**Gert De Mesure, correspondentieadres : J.B. Davidstraat 19 1800 Vilvoorde Tel.: (02) 253 14 75**

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 schuldgraad en het courant resultaat per aandeel**

(de voorbije jaren vond een mooie schuldafbouw plaats die geen negatieve impact op de evolutie van het courant resultaat per aandeel)



**Grafiek: evolutie van de vastgoedportefeuille (geografisch) in miljoen euro)**

(in 2017 vond de eerste acquisitie in Nederland plaats)

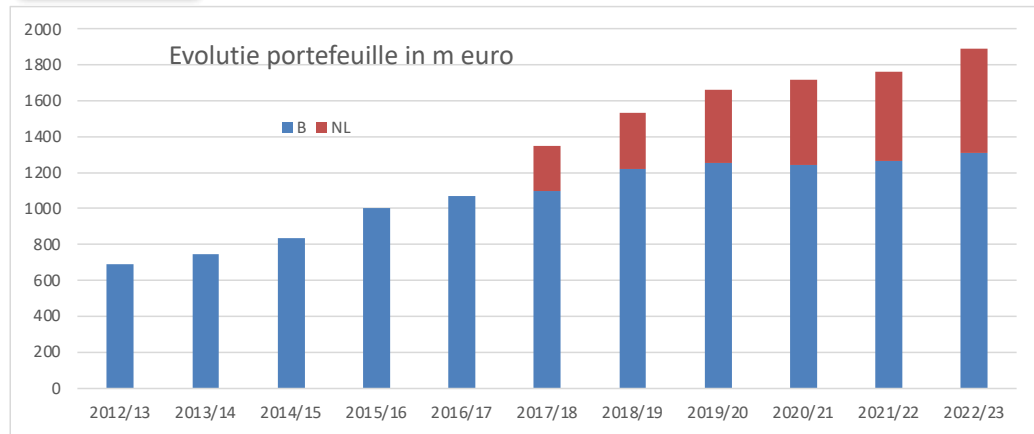
---

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



---

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