



Communiqué de presse

Communiqué périodique — informations privilégiées
Ternat, le 26 mai 2025, 7h

Publication des résultats annuels de l'exercice 2024-2025 (période du 01.04.2024 au 31.03.2025)

Retail Estates réalise d'excellents résultats associés à une appréciation croissante de son portefeuille immobilier

Résultat EPRA (Groupe)¹ de 90,86 millions d'euros (+2,82 % par rapport au 31 mars 2024).

Résultat EPRA par action (Groupe)² de 6,21 euros (contre 6,18 euros au 31 mars 2024) (sur la base du nombre moyen pondéré d'actions).

Résultat locatif net de 142,18 millions d'euros (+2,41 %).

Légère augmentation de la **juste valeur du portefeuille immobilier** à 2 069,54 millions d'euros (+2,03 % par rapport au 31 mars 2024).

Continuation de la **durabilisation du portefeuille immobilier** avec 11,41 millions d'euros d'investissements dans les énergies vertes et l'isolation.

Taux d'occupation EPRA à 97,26 % (contre 98,10 % au 31 mars 2024).

Taux d'endettement en légère baisse à 42,52 % (contre 44,62 % au 31 mars 2024).

Dividende de 5,10 euros brut par action. Le conseil d'administration a l'intention d'offrir un dividende optionnel au cours du mois de juin 2025.

¹ Le résultat EPRA se calcule comme suit: le résultat net hors les variations de la juste valeur des immeubles de placement, hors le résultat enregistré sur les ventes d'immeubles de placement, hors les variations de la juste valeur des actifs et des passifs financiers, et hors les intérêts minoritaires relatifs aux éléments susmentionnés.

² En tenant compte de l'émission de 331 748 nouvelles actions le 27 juin 2024 lors de l'augmentation de capital à la suite du dividende optionnel intermédiaire. Le nombre moyen pondéré d'actions s'élève à 14 627 352.

Aperçu de l'exercice 2024-2025

Retail Estates (Euronext Bruxelles : RET), spécialiste de la location de biens immobiliers commerciaux situés en périphérie urbaine en Belgique et aux Pays-Bas, a enregistré une légère augmentation de ses résultats pour l'exercice 2024-2025 par rapport à l'exercice précédent.

Nouvelle hausse du résultat EPRA

Le résultat EPRA du Groupe (c'est-à-dire le bénéfice hors résultats sur le portefeuille et hors variations de la juste valeur des actifs et passifs financiers) a augmenté à 90,86 millions d'euros, soit une hausse de +2,82 % par rapport à la même période de l'année précédente.

Par action, cela représente un bénéfice EPRA de 6,21 euros, contre 6,18 euros au 31 mars 2024. Le résultat EPRA par action est calculé sur la base du nombre moyen pondéré d'actions au 31 mars 2025, soit 14 627 352 actions. Suite à l'émission de 331 748 nouvelles actions dans le cadre de l'augmentation de capital liée au dividende optionnel intermédiaire, le nombre moyen pondéré d'actions a augmenté en 2024-2025.

La valeur nette tangible EPRA (NTA) (y compris le résultat de l'exercice écoulé, dont 5,10 euros est proposé comme dividende brut) de l'action s'élevait à 80,87 euros au 31 mars 2025, contre 78,15 euros au 31 mars 2024.

Retail Estates parvient en outre à préserver sa marge opérationnelle. En 2024-2025, celle-ci est restée stable à 80,41 %. La marge opérationnelle reflète la rentabilité du portefeuille immobilier sans tenir compte des variations de valeur des biens immobiliers, des impôts, des amortissements, des charges financières et des éléments non récurrents.

Résultats opérationnels stables

Les revenus locatifs se sont élevés à 143,41 millions d'euros (+2,78 % par rapport au 31 mars 2024) et ont augmenté de +0,4 % à périmètre constant (like-for-like). Cette augmentation est principalement due à l'indexation des loyers existants et aux revenus locatifs supplémentaires provenant d'acquisitions réalisées au cours de l'exercice 2023-2024, notamment celle du retail park Alexandrium Megastores à Rotterdam (Pays-Bas). L'impact sur le like-for-like résulte de la vacance (temporaire), d'un impact négatif limité des renouvellements de contrats et de réductions. Les revenus locatifs comprennent également 0,7 million d'euros de revenus provenant de flux d'énergie verte (panneaux solaires et bornes de recharge). En raison de l'offre limitée de parcs commerciaux sur le marché immobilier, Retail Estates n'a procédé qu'à des opérations d'arbitrage sur son portefeuille immobilier au cours de l'exercice 2024-2025. À cette fin, plusieurs immeubles qui ne correspondaient plus à la stratégie de la société immobilière ont été vendus afin d'acquérir d'autres immeubles.

Le taux d'occupation EPRA a légèrement baissé à 97,26 %. Retail Estates a réussi à relouer rapidement la plupart des immeubles après la faillite de quelques détaillants. Pour un grand nombre de magasins touchés par une faillite, le curateur a trouvé un nouveau locataire, ce qui a permis d'éviter toute perte de loyer due à la vacance. De plus, Retail Estates avait réduit son exposition à plusieurs de ces chaînes de magasins au cours des dernières années. Pour certains magasins restants, un nouveau locataire a été trouvé grâce à la qualité des emplacements. Lorsque aucun nouveau locataire n'a encore été trouvé, cela s'explique notamment par la taille des magasins concernés, qui s'écarte de la norme sectorielle de 1 000 m². En Wallonie, la reconversion des immeubles vacants lors d'un changement de locataire est ralentie par une modification de la procédure décrétole qui n'est d'ailleurs pas encore connue de toutes les autorités locales. Entre-temps, l'inflation est revenue à la normale, ce qui a un impact positif sur les loyers et les coûts d'exploitation des détaillants.

En Belgique, le patrimoine médian des consommateurs a augmenté de 11 % en 2024, une hausse nettement supérieure à l'inflation. Les consommateurs ont ainsi vu leur prospérité réelle et leur pouvoir d'achat augmenter. Aux Pays-Bas, le pouvoir d'achat a augmenté grâce à la hausse réelle des salaires, due à la pénurie de main-d'œuvre. Les prix de l'immobilier résidentiel continuent également d'augmenter tant en Belgique qu'aux Pays-Bas. C'est une bonne nouvelle pour les clients de Retail Estates : lorsque les consommateurs constatent que la valeur des maisons augmente, ils sont plus enclins à investir dans l'amélioration de leur logement, car cela soutient la valeur de leur propriété.

Poursuite de la durabilisation du portefeuille immobilier

Retail Estates continue également d'investir dans la durabilité et a installé des panneaux solaires sur plusieurs immeubles et procédé à la rénovation de toitures et de façades pour un montant total de 11,41 millions d'euros, ce qui correspond à 12,5 % de son résultat EPRA. Ces investissements sont conformes aux objectifs stratégiques en matière d'investissements durables et démontrent que Retail Estates joint le geste à la parole en matière d'ESG. Pour la première fois, Retail Estates a également conclu un « green loan » en 2024-2025. Grâce à ce prêt vert, l'entreprise inscrit la durabilité dans sa stratégie de financement. La société immobilière prévoit également l'installation de bornes de recharge pour voitures électriques par des partenaires externes dans les parkings de ses immeubles commerciaux.

La valeur du portefeuille immobilier augmente légèrement

Au cours de l'exercice 2024-2025, la valeur des biens immobiliers a de nouveau augmenté pour atteindre 2 069,54 millions d'euros (+2,03 % par rapport au 31 mars 2024). Cette augmentation est principalement due à des évolutions générales liées aux valeurs locatives estimées (ERV), aux indexations et aux rendements du portefeuille existant (+34,15 millions d'euros). Au 31 mars 2025, le portefeuille immobilier se composait de 1 023 immeubles d'une superficie locative de 1 231 205 m². La hausse limitée de la valeur du portefeuille immobilier s'explique notamment par un rattrapage des valeurs locatives estimées, qui sont désormais plus proches des loyers contractuels. En raison du faible nombre de transactions sur le marché immobilier périphérique, les rendements ont peu évolué.

En 2024-2025, le marché de l'immobilier commercial périphérique est resté largement fermé, en particulier pour les biens immobiliers d'une valeur supérieure à 10 millions d'euros. Cela n'est pas surprenant en soi : le taux d'occupation des parcs commerciaux reste élevé et les flux de trésorerie se maintiennent, soutenus en partie par l'indexation des loyers (+14,6 % en Belgique et +11,61 % aux Pays-Bas, tous deux depuis le 1er avril 2022). Cela incite les propriétaires à conserver leurs parcs commerciaux, à moins qu'ils ne vendent pour renforcer leur bilan ou, dans le cas de certains fonds, pour rembourser leurs actionnaires. Cela confirme l'excellente rentabilité de ce type de biens immobiliers. La tendance observée pendant la période du coronavirus, qui voit les parcs commerciaux surperformer, se maintient. De plus, ces performances incitent de nouveaux acteurs à se lancer sur le segment des parcs commerciaux en périphérie.

En raison de l'absence de mouvement sur le marché de l'immobilier commercial en périphérie, Retail Estates n'a pas été en mesure d'acquérir de grands parcs commerciaux au cours de l'exercice écoulé. La seule transaction notable en Belgique a été la vente du parc commercial Brixton à Zaventem, cédé par Nextensa à des investisseurs privés. Par ailleurs, les biens immobiliers disponibles sur le marché se situent principalement dans des emplacements secondaires.

Malgré ce marché gelé, Retail Estates a continué à arbitrer son portefeuille immobilier. Le 16 juillet 2024, Retail Estates a acquis une unité commerciale supplémentaire dans le centre commercial Woonmall Alexandrium (Rotterdam, Pays-Bas) pour 1,8 million d'euros. Le 21 février 2025, Retail Estates a investi 10,00 millions d'euros (y compris les droits de mutation) dans un immeuble commercial à Venlo (Pays-Bas). Ces acquisitions ont été compensées par la vente de quatre immeubles individuels, la vente de deux immeubles sur le site Keerdok à Malines et la vente de terrains destinés à la construction d'appartements développés par des promoteurs immobiliers sur les sites de Houthalen et Halle, pour un produit total de 7,90 millions d'euros. Retail Estates a également livré des immeubles à Gand, Houthalen et Eupen, et a agrandi un immeuble commercial à Aiseau-Présles.

Endettement et risques de taux d'intérêt sous contrôle

Retail Estates accorde une attention particulière à la prolongation de son financement bancaire actuel et à la couverture des risques de taux d'intérêt. Les fonds propres ont été renforcés par une augmentation de capital de 19,74 millions d'euros en juin 2024 et la mise en réserve de bénéfices non distribués. Le ratio d'endettement reste ainsi modéré à 42,52 % (contre 44,62 % au 31 mars 2024). Retail Estates conserve une capacité d'investissement de 89,56 millions d'euros, dans le cadre de l'objectif de ratio d'endettement de 45 % qu'elle s'est fixé. Le taux d'intérêt moyen était de 2,08 % au 31 mars 2025. À périmètre constant, les charges financières resteront au même niveau en 2025-2026.

Intention de verser un dividende intermédiaire de 5,10 euros brut par action

Le conseil d'administration de Retail Estates a l'intention de distribuer pour l'exercice 2024-2025 (commençant le 1er avril 2024 et se terminant le 31 mars 2025) un dividende intérimaire sous forme de dividende facultatif de 5,10 euros brut (soit 3,57 euros net, c'est-à-dire le dividende net par action après déduction du précompte mobilier de 30 %) par action (participant au résultat de l'exercice 2024-2025) au cours du mois de juin 2025.

Activités opérationnelles

Investissements – parcs commerciaux

Acquisition d'une unité commerciale supplémentaire à Woonmall Alexandrium (Rotterdam, Pays-Bas)

Le 16 juillet 2024, Retail Estates a acquis une unité commerciale supplémentaire dans le Woonmall Alexandrium (Rotterdam, Pays-Bas) pour 1,8 million d'euros, conformément à la juste valeur. L'unité a été achetée par l'intermédiaire d'Alex Invest nv, une filiale à 50 % de droit néerlandais. Avec cet achat, Retail Estates, par l'intermédiaire d'Alex Invest, augmente sa participation à 43,66% des droits de vote de la copropriété.

À propos de Woonmall Alexandrium

Le centre commercial Woonmall Alexandrium compte 55 magasins d'aménagement intérieur répartis sur une surface d'environ 60 000 m². Il y a 900 places de stationnement sur le toit. Le site est facilement accessible en voiture, train, métro et bus depuis la ville de Rotterdam et ses environs.

Au fil des ans, le complexe est devenu une destination commerciale suprarégionale pour l'aménagement intérieur au sens le plus large du terme, et ce dans l'une des zones commerciales les plus attrayantes des Pays-Bas (670 000 habitants). Sur la base du nombre de visiteurs, Woonmall Alexandrium fait partie des sites où les locataires occupants ont généralement leurs magasins les plus performants aux Pays-Bas. Le centre commercial est loué à 100 %.

Ouvert en 1997, le centre commercial Woonmall Alexandrium a été vendu à l'époque à plusieurs investisseurs privés et exploitants-propriétaires. Les magasins acquis par Retail Estates, par le biais de sa filiale à 50 % de droit néerlandais Alex Invest N.V., sont loués à des locataires qui, pour la plupart, font partie de son portefeuille néerlandais existant de 14 parcs commerciaux.

Dans sa planification urbaine, la ville de Rotterdam avait misé sur une efficacité maximale à cet endroit, en optant pour un boulevard couvert de 3 étages axé sur l'ameublement et la décoration d'intérieur. Dès lors, cette acquisition s'inscrit parfaitement dans la politique et le choix de l'emplacement de Retail Estates.

Collaboration avec Westpoort Alexandrium BV

Cet immeuble a été acquis par Alex Invest N.V., une société de droit néerlandais. L'investissement est financé à concurrence de 60 % par des emprunts contractés par Retail Estates, et à concurrence de 40 % par un apport de capital réalisé par Retail Estates et son partenaire (Westpoort Alexandrium B.V.).

Westpoort Alexandrium BV est contrôlée par la famille Roobol, qui a acquis une participation de 50 % dans Alex Invest N.V. par le biais d'une augmentation du capital de 6 millions d'euros.

Avec cette acquisition, les deux investisseurs immobiliers commerciaux spécialisés unissent leurs forces pour consolider la structure de propriété du Woonmall Alexandrium. En associant leur expertise dans le domaine de la vente au détail et de l'immobilier, les nouveaux propriétaires disposent de connaissances uniques pour pérenniser, avec les autres propriétaires et commerçants, le succès du centre commercial Woonmall Alexandrium et d'en assurer la croissance ultérieure. Grâce à ces deux partenaires solides, le développement futur du centre peut être mieux géré, y compris au niveau des objectifs et engagements ESG.

Acquisition d'unité sur le parc commercial Tref Center (Venlo, Pays-Bas)

Le 21 février 2025, Retail Estates a investi 10,00 millions d'euros (y compris les droits de mutation) dans un immeuble commercial à Venlo, aux Pays-Bas. Le prix d'achat est supérieur à la juste valeur (9,79 millions d'euros).

L'immeuble commercial comprend deux unités commerciales actuellement louées à la chaîne de supermarchés Lidl et au magasin de meubles de jardin Life Outdoor Living. Pour le supermarché Lidl, il s'agit d'un agrandissement significatif par rapport au magasin qu'il exploite depuis longtemps dans le parc d'activités commerciales. Ce magasin fait partie des plus grands supermarchés exploités par Lidl aux Pays-Bas. Retail Estates se réjouit d'avoir, parmi ses magasins spécialisés, un supermarché comme pôle d'attraction. Les deux immeubles commerciaux génèrent 0,63 million d'euros de revenus locatifs, ce qui donne un rendement initial de 6,30 %. Cet investissement complète l'acquisition de l'ensemble du parc commercial à l'exception de l'hypermarché Albert Heijn dont la transformation sera entamée par le nouveau propriétaire.

L'immeuble acquis est situé dans le retail park Tref Center où Retail Estates est déjà largement présent. Le parc commercial Tref Center est développé autour de l'hypermarché Trefbox (détenu par un fonds à valeur ajoutée géré par le gestionnaire immobilier Mitiska REIM). Il s'agit d'une combinaison rare de détaillants alimentaires et non alimentaires rare aux Pays-Bas, similaire à ce que l'on trouve souvent au Royaume-Uni. Il compte 19 immeubles commerciaux d'une superficie de 31 295 m² et une station-service, et ses locataires sont Lidl, Pets Place, Kwantum, Leen Bakker, Jysk et Beter Bed. Le parc commercial est une présence établie dans la région de Venlo depuis plus de 50 ans, avec une zone de clientèle qui s'étend de Venlo (100 000 habitants) à la frontière allemande. Venlo est la deuxième ville de la province du Limbourg après Maastricht. Retail Estates est également présent dans cette région à Maastricht et Heerlen.

Autres petits acquisitions

Au cours de l'exercice, Retail Estates a acheté deux propriétés en Belgique pour une valeur totale de 0,8 million d'euros. Le prix d'achat était conforme à la juste valeur.

La SIR a également acheté des certificats immobiliers supplémentaires à Distri-Land pour un montant total de 0,16 million d'euros. Retail Estates détenait ainsi 88 % des certificats au 31 mars 2025.

Immeubles de placement en construction

Au 31 mars 2025, le montant total des immeubles de placement en construction s'élève à 9,25 millions d'euros. Retail Estates distingue 5 types d'immeubles de placement en construction.

- 0,94 million d'euros de positions foncières spéculatives (ce sont des terrains résiduels de portefeuilles existants qui sont conservés pour une promotion éventuelle ou pour être vendus ultérieurement si aucune promotion n'est possible);
- 7,68 millions d'euros d'immobilisations corporelles en phase de prospection;
- 0,00 millions d'euros d'immobilisations corporelles en cours en pré-développement;
- 0,13 millions d'euros d'immobilisations corporelles en cours d'exécution;
- 0,50 million d'euros d'immobilisations en cours spécifiquement liées à la durabilité.

Prospection

En 2014, Retail Estates a acquis le parc commercial de 14 magasins à **Wetteren** sur une surface commerciale brute de 10 423 m². Ouvert en 2008, il répond à la dénomination de « Frunpark Wetteren ». Il connaît un franc succès et attire des consommateurs des environs lointains. En 2016, Retail Estates sa a acquis, sur une base spéculative, une parcelle adjacente avec deux immeubles PME (investissement d'environ 9 millions d'euros), actuellement loués. Le RUP (plan d'exécution spatial) permet en principe aux immeubles commerciaux destinés à un commerce de détail volumineux, mais également aux immeubles PME, d'obtenir un permis. Retail Estates a tenté d'agrandir le parc commercial existant. Pour obtenir un permis à cet effet, il s'est avéré nécessaire de mettre en place au préalable une adaptation de la mobilité qui n'a pas reçu le soutien de la population locale et des autorités communales. Une solution a finalement été trouvée avec une nouvelle entrée et sortie qui résout les problèmes de mobilité. C'est pourquoi un scénario de réaménagement alternatif a été élaboré, dans lequel le parc commercial existant serait légèrement agrandi avec des immeubles commerciaux, complétés par le réaménagement d'une autre partie en parc pour PME (ce qui a permis de résoudre le problème de mobilité). Retail Estates n'ayant aucune expérience dans le domaine des projets PME, elle a recherché un partenaire pour réaliser le parc PME. Compte tenu de la valeur de développement potentielle plus faible des unités PME, une dépréciation de 1,18 million d'euros a été enregistrée sur le terrain du projet.

Pré-développement

Aucun projet en phase de pré-développement dans le périmètre de consolidation. Pour plus d'informations sur Kampenhout, nous vous renvoyons à la rubrique Participations dans des entreprises associées.

Exécution

À **Denderleeuw**, Retail Estates a obtenu une demande de permis pour remplacer deux anciens immeubles commerciaux par un nouveau bâtiment qui contiendra à nouveau deux immeubles commerciaux. Un accord a été trouvé avec les locataires, ce qui signifie que les travaux débiteront au second semestre 2025. La fin des travaux est prévue pour l'été 2026. L'investissement prévu s'élève à 2,87 millions d'euros. Le loyer annuel total s'élèvera à 0,40 million d'euros.

Immeubles de placement en construction liées à la durabilité

Dans le cadre de la stratégie ESG, Retail Estates investit dans la **réalisation d'une installation de panneaux photovoltaïques** sur les toits de différents parcs commerciaux en Belgique.

Au cours de l'année écoulée, une puissance totale de 4 378 kWc de panneaux solaires a été installés et mise en service à Arlon, Merksem, Mons, Frameries, Sint-Martens-Latem, Tongres et Jambes. Ceux-ci devraient produire annuellement plus de 3 940 MWh d'énergie verte, soit la consommation annuelle de 1126 ménages³. Cet investissement s'élève à 2,67 million d'euros. Retail Estates loue ces installations à ses clients ou à un courtier en énergie.

Outre l'énergie renouvelable, Retail Estates investit dans la **rénovation de toitures et de façades**. Au cours de l'année écoulée, cet investissement s'est élevé à 8,74 millions d'euros pour des immeubles situés à Wilrijk, Oevel, Gilly, Wetteren, Lier, Jambes, Quaregnon, Roeselare, Marche-en-Famenne, Braine-l'Alleud, Tielt-Winge, Gembloux, Aiseau-Presles, Libramont, Schoten, Dendermonde, Malines, Gentbrugge, Sint-Stevens-Woluwe et Aarschot. Aux Pays-Bas, il s'agissait de Den Bosch, Cruquius et Zaandam.

Retail Estates fait de la place pour des **bornes de recharge** sur ses terrains. Au cours du premier semestre de l'exercice, les sociétés de bornes de recharge Allego et Sparki ont installé des chargeurs lents et rapides respectivement sur treize et dix sites de Retail Estates.

À **Overijse**, Retail Estates isole la façade et remplace le vitrage. Les travaux devraient s'achever mi-2025. L'investissement prévu s'élève à 0,33 million d'euros.

Pour plus d'informations à ce sujet, nous renvoyons au rapport de durabilité, que vous trouverez plus loin dans le présent rapport annuel.

Réception

À **Houthalen-Helchteren**, un bâtiment existant dans lequel Retail Estates possédait un espace commercial a été démolé. Un nouvel immeuble d'appartements composé d'un espace commercial au rez-de-chaussée et de trois étages d'appartements a été construit par un promoteur avec lequel un accord a été conclu. L'accord stipulait que le promoteur serait responsable de la construction du nouvel espace commercial et que Retail Estates lui accorderait un droit de superficie pour la construction des 22 appartements. Retail Estates a payé 0,4 million d'euros pour la construction de la nouvelle surface commerciale d'une superficie de 1 032 m² qui a été achevée début 2025.

À **Gand**, un magasin a été démolé pour faire place à un nouveau bâtiment commercial. Début 2025, le bâtiment a été remis au locataire, qui a ouvert un supermarché au printemps 2025. L'investissement total s'est élevé de 1,67 million d'euros.

À **Aiseau-Presles**, une unité de vente au détail a été rénovée et agrandie de 200 mètres carrés. L'investissement total s'est élevé à 0,33 millions d'euros. Le magasin a été achevé fin novembre 2024.

À **Eupen**, un magasin existant a été démolé et remplacé par un nouveau magasin standard d'une superficie de 1 009 m² (contre 1 609 m² auparavant). L'investissement total s'est élevé à 1,27 million d'euros. Sur le terrain vacant, un droit de superficie est accordé à un partenaire qui y a construit 4 unités de PME destinées à vendre.

Optimisation du portefeuille immobilier

Retail Estates porte une grande attention à l'évolution des besoins de ses locataires en ce qui concerne la taille des surfaces commerciales. Plusieurs locataires étendent systématiquement leur assortiment de produits et demandent régulièrement à pouvoir étendre leur immeuble commercial. Cela peut avoir lieu par la reprise de la surface de locataires voisins qui ont parfois une surface trop grande ou par la réalisation d'une nouvelle construction jouxtant l'immeuble commercial. Il est parfois opté pour une combinaison de ces deux options.

Les rénovations ne visent pas toujours uniquement à modifier la surface commerciale. Retail Estates profite souvent de cette occasion pour démolir la façade de l'immeuble commercial et pour la remplacer par une version contemporaine qui correspond à l'image du locataire.

³ Sur la base d'une consommation moyenne de 3,5 MWh/an pour un ménage moyen (VREG).

Ce sont des investissements de ce type qui nous permettent de construire une relation « gagnant-gagnant » avec les locataires. Au cours de l'exercice écoulé, un bâtiment situé à Aiseau-Presles a été rénové. Vous trouverez de plus amples informations à la rubrique « Achèvement des immobilisations en cours de construction ».

Participations dans des entreprises associées

À **Kamphenhout**, Veilinghof 't Sas sa prévoit de construire un nouveau parc commercial après la démolition de l'ancienne criée aux chicons. Il s'agira du premier boulevard axé sur l'ameublement et la décoration d'intérieur de style néerlandais de la Belgique.

Au moment de la publication du présent communiqué, une procédure d'appel contre le permis d'environnement obtenu était en cours devant le Conseil pour les contestations en matière de permis. Celui-ci est compétent pour annuler, pour des motifs de procédure, la décision relative au permis délivré par la députation permanente et la renvoyer à la même députation permanente de la province du Brabant flamand. Par conséquent, le permis est actuellement exécutoire mais pas définitif.

En prévision du jugement, la société a commencé en octobre 2024 la démolition des constructions sur une partie du site et a l'intention, dès que le permis d'environnement sera définitif, de commencer dès que possible la démolition des constructions restantes et les autres travaux autorisés. Retail Estates attend une décision du Conseil des litiges en matière de permis à l'automne 2025.

Retail Estates détient une participation de 26,19 % dans la société Veilinghof 't Sas nv, qui rassemble les intérêts de plusieurs propriétaires et représente une surface de 37 708 m². Un contrat de coentreprise a été conclu entre les actionnaires de la société afin de mener à bien ce réaménagement. L'investissement de Retail Estates dans cette participation s'élève à 1,75 million d'euros dans le capital de la société et à un crédit à long terme de 5,00 millions d'euros en vue de l'achat d'un site adjacent. En outre, Retail Estates s'engage à maintenir à tout moment des liquidités suffisantes en vue de la réalisation du projet. Au 31 mars 2025, la dette en compte courant s'élevait à 0,86 million d'euros.

Désinvestissements

Le total des désinvestissements au cours de l'exercice écoulé comprend un produit net de vente de 7,90 millions d'euros. Ces ventes ont généré une plus-value nette de 0,39 million d'euros. Le total des désinvestissements résulte de la vente de 4 immeubles individuels, de la vente de 2 immeubles sur le site Keerdok (Malines) et de la vente de terrains destinés à la construction d'appartements développés par des promoteurs immobiliers sur les sites de Houthalen et Halle.

Les désinvestissements, qui résultent principalement de la vente de quatre immeubles commerciaux, ont été réalisés pour un produit net de vente de 5,75 millions d'euros. La juste valeur de ces immeubles s'élevait à 5,25 millions d'euros. Les revenus locatifs actuels des immeubles s'élevaient à 0,20 million d'euros.

En outre, deux immeubles commerciaux ont été vendus dans le cadre de la vente échelonnée du site Keerdok a Malines. Ce site a été réaffecté par les autorités locales à la construction d'appartements suite à l'approbation du RUP Rode Kruisplein.

La première phase de la vente s'est déroulée en mars 2023 et a généré un produit de vente de 3,75 millions d'euros. Une deuxième phase de vente a suivi début 2025, au cours de laquelle deux immeubles ont été vendus pour un produit net de 1,83 million d'euros.

Au plus tard le 31 mars 2026, les immeubles restants du site Keerdok (Malines), qui sont déjà évalués au bilan à leur valeur de vente convenue, soit un montant de 5,60 millions d'euros, seront vendus.

Par ailleurs, des terrains destinés à la construction d'appartements sur les sites de Halle et Houthalen-Helchteren ont été vendus au cours de l'exercice 2024-2025. Au total, ils ont été vendus pour un produit net de 0,32 million d'euros.

Ces désinvestissements s'inscrivent dans le cadre d'un programme annuel et continu de vente de magasins (isolés) qui, en raison de leur emplacement, de leur taille et/ou des activités commerciales qui y sont exercées, ne relèvent pas du portefeuille de base de Retail Estates.

Investissements : conclusion

Les acquisitions et réceptions de projets propres de promotion immobilière réalisées au cours de l'exercice 2024-2025, diminuées des désinvestissements, se sont traduites par une augmentation de 16,72 millions d'euros du portefeuille immobilier. Grâce à ces investissements, les revenus locatifs totaux ont progressé de 0,11 millions d'euros au cours de l'exercice 2024-2025. Suite aux désinvestissements de l'exercice clôturé, ces revenus ont diminué de 0,13 million d'euros. Si les acquisitions et ventes avaient été réalisées au 1 avril 2024, les revenus locatifs auraient progressé de 1,18 millions d'euros.

Les investissements sont financés par une combinaison de fonds propres (émission d'actions nouvelles par un apport en nature ou en espèces) et d'emprunt (financement du fonds de roulement par les banques, émission d'un emprunt obligataire, etc.).

Pour une description des investissements les plus importants de l'exercice 2023-2024, veuillez vous référer aux pages 20 - 23 du Rapport Financier Annuel 2023-2024.

Pour une description des investissements les plus importants de l'exercice 2022-2023, veuillez vous référer aux pages 20 - 22 du Rapport Financier Annuel 2022-2023.

Gestion du portefeuille immobilier

Taux d'occupation

Au 31 mars 2025, le taux d'occupation s'élevait à 97,26 % de la surface commerciale totale des immeubles repris dans le portefeuille immobilier. Il va de soi que le taux d'occupation doit être considéré comme un instantané qui recèle une série de mutations survenues au cours de l'exercice clôturé. Il ne constitue pas une garantie pour l'avenir, étant donné que la législation relative aux baux commerciaux est impérative en Belgique et aux Pays-Bas et accorde un droit de résiliation tous les trois ans en Belgique, et tous les cinq ans aux Pays-Bas.

Revenus locatifs

Au 31 mars 2025, le résultat locatif net s'élève à 142,18 millions d'euros, ce qui représente une hausse de 3,35 millions d'euros (2,41 %) par rapport à la même période de l'exercice précédent. Cette hausse est principalement soutenue par l'indexation des loyers (+3,28 millions d'euros) et des revenus locatifs supplémentaires provenant des acquisitions réalisées au cours de l'exercice précédent 2023-2024. En Belgique, une indexation de 3,05% en moyenne a été appliquée de manière échelonnée au cours de l'exercice écoulé. Aux Pays-Bas, l'indexation a été également de 3,05% en moyenne.

Déduction faite des créances douteuses et des paiements anticipés, les créances commerciales impayées s'élèvent à 12,09 millions d'euros, dont 0,20 million d'euros concernent le fonds de roulement et de réserve, et dont 11,32 millions d'euros n'ont pas encore expiré. Compte tenu des garanties obtenues – tant les garanties locatives que les garanties bancaires – le risque de crédit sur les créances commerciales est très limité au 31 mars 2025. Le montant total de la facturation anticipée s'élève à 11,09 millions d'euros au 31 mars 2025, contre 11,86 millions d'euros l'année dernière. La facturation anticipée concerne les loyers non échus facturés pour les périodes postérieures au 31 mars 2025.

Sinistres

Au cours de l'exercice 2024-2025, aucun sinistre significatif n'a été constaté.

Augmentations de capital dans le cadre du capital autorisé – dividende intérimaire optionnel

Le conseil d'administration de Retail Estates a décidé le 24 mai 2024, de distribuer un acompte sur dividende sous la forme d'un dividende optionnel brut de 5,00 euros (soit un dividende net de 3,50 euros) pour l'exercice 2023-2024. Au total, 39,23 % des coupons n° 32 ont été apportés en échange d'actions nouvelles. Par conséquent, 331 748 actions nouvelles ont été émises le 27 juin 2024 pour un montant total de 19 739 006,00⁴ euros (c'est-à-dire le prix d'émission total, prime d'émission comprise). Le nombre total d'actions au 31 mars 2025 était de 14 707 335 et le capital social de 330 920 767,36 euros. Ce dividende intérimaire a été distribué sur décision du conseil d'administration dans le cadre du capital autorisé, sur la base de l'autorisation donnée par l'assemblée générale extraordinaire du 1er juin 2022. Cette autorisation a entre-temps été renouvelée lors de l'assemblée générale extraordinaire du 12 juin 2024.

Mise en œuvre de la stratégie de financement

Retail Estates combine des crédits bilatéraux auprès de divers partenaires bancaires et des placements privés d'obligations auprès d'investisseurs institutionnels. La durée moyenne du portefeuille de crédits s'élève à 3,46 ans. Dans le cadre du financement de ses activités, Retail Estates dispose depuis septembre 2017 d'un programme (élargi en octobre 2018) de papier commercial de (maximum) 100 millions d'euros. Le papier commercial est intégralement couvert par des lignes de back-up et des lignes de crédit non utilisées servant de garantie de refinancement, dans le cas où le placement ou la prolongation du papier commercial ne s'avérerait pas possible ou que partiellement possible.

Au 31 mars 2025, 40,10 millions d'euros de ce programme de papier commercial ont été inclus.

Au 31 mars 2025, le taux d'intérêt moyen s'élève à 2,08 %, contre 2,30 % au 31 mars 2024. La mesure dans laquelle Retail Estates peut assurer son financement exerce un impact important sur la rentabilité. Investir dans l'immobilier s'accompagne en effet d'un degré relativement élevé de financement de la dette. Afin d'atténuer ce risque au maximum, Retail Estates met en œuvre une stratégie très prudente et conservatrice. Grâce à cette approche, la hausse du taux d'intérêt n'a pas d'impact majeur sur le résultat total de l'exercice clôturé au 31 mars 2025. Cependant, des augmentations ou diminutions du taux d'intérêt ont un impact sur la valeur de marché des swaps

⁴ Plus d'informations dans le communiqué de presse du 27 juin 2024.

de taux d'intérêt contractés, et donc sur les capitaux propres et les variations de la juste valeur des actifs et passifs financiers.

Retail Estates opte pour un modèle de croissance avec une contribution directe au bénéfice par action. Cela peut être réalisé avec des fonds propres et avec un financement par emprunt.

Pour ce qui est des fonds propres, cela peut se faire par un apport en nature, un rights issue traditionnel ou via la possibilité pour les SIR introduite dans la loi sur les SIR de procéder à une augmentation de capital par un « accelerated bookbuilding procédure» (ABB). Depuis la publication de la modification des statuts du 23 décembre 2019, Retail Estates peut faire appel à la procédure d'« accelerated bookbuilding ». Lors de l'assemblée générale extraordinaire du 1er juin 2022, l'autorisation de capital a été renouvelée, et ce renouvellement a été reconduit lors de l'assemblée générale extraordinaire du 12 juin 2024. Nous vous renvoyons au communiqué de presse du 12 juin 2024.

Pour ce qui est du financement par emprunt, cela peut se faire par un financement bancaire traditionnel ou un emprunt obligataire public et/ou privé. Retail Estates étudie régulièrement l'opportunité d'un emprunt obligataire privé et/ou public.

Premier 'green loan' conclu

Retail Estates a conclu son premier prêt vert au cours de l'exercice 2024-2025. Retail Estates s'engage depuis de nombreuses années à améliorer la performance énergétique de son portefeuille immobilier. Avec ce prêt vert, l'entreprise inscrit la durabilité dans sa stratégie de financement. Ce financement sera utilisé pour améliorer l'efficacité énergétique des bâtiments grâce à l'isolation et pour produire de l'énergie renouvelable localement grâce à l'installation de panneaux solaires.

Fusion par acquisition de filiales

Les fusions des filiales simplifient la gestion administrative et réduisent les revenus imposables des filiales de Retail Estates sa.

Le 28 mars 2025, la fusion par acquisition de la société SVK sa par Retail Estates sa a été approuvée par les conseils d'administration des sociétés respectives, avec effet au 1er avril 2025. SVK était propriétaire de deux immeubles commerciaux situés dans le parc commercial Gouden Kruispunt à Tielt-Winge.

Événements postérieurs à la date du bilan

Cession d'un immeuble commercial à Veenendaal (Pays-Bas)

Le 1er avril 2025, Retail Estates a cédé un immeuble commercial à Veenendaal (Pays-Bas) pour un montant de 12 millions d'euros. Le bâtiment de 18 576 m² a été loué à Eijerkamp, une entreprise familiale néerlandaise réputée, spécialisée dans l'ameublement et la décoration d'intérieur. Le loyer total lié à cet immeuble commercial s'élève à 1,48 million d'euros par an. La juste valeur du bâtiment s'élevait à 12 millions d'euros au 31 mars 2025. Le site a été vendu car il s'agit d'un site immobilier atypique : il s'agit d'une grande superficie avec seulement deux locataires. La politique d'investissement de Retail Estates aux Pays-Bas se concentre plutôt sur des immeubles standard d'une superficie de 1 500 m².

Retail Warehousing Invest - opération assimilée à une fusion

Les conseils d'administration de Retail Estates et de Retail Warehousing Invest (filiale à 100 % de Retail Estates ayant le statut de SIR institutionnelle) ont l'intention de décider d'une opération assimilée à une fusion au sens de l'article 12:7 du Code des sociétés et des associations, à la suite de quoi l'ensemble du patrimoine de Retail Warehousing Invest sera transféré à Retail Estates à la suite d'une dissolution sans liquidation.

L'opération prendrait effet le 1er juillet 2025 et vise à simplifier l'administration et à réduire les coûts au sein du groupe Retail Estates.

Résultats financiers

Bilan

Les immeubles de placement (en ce compris les immeubles de placement en construction) ont enregistré une hausse, passant de 2 028,32 millions d'euros à 2 069,54 millions d'euros (+2,03 %), principalement sous l'effet d'une revalorisation positive du portefeuille immobilier existant à concurrence de 27,8 millions d'euros. Les immobilisations détenues en vue de la vente ont augmenté de 8,55 millions d'euros à 18,46 millions d'euros. Au terme de chaque trimestre, les actifs pour lesquels un compromis de vente a été signé, sans toutefois que l'acte authentique n'ait encore été reçu, sont actés dans les actifs détenus en vue de la vente. Au cours de l'exercice 2024-2025, 13,41 millions d'euros ont été ajoutés aux actifs détenus en vue de la vente dont 3,50 millions d'euros d'actifs ont été vendus.

Les immobilisations incorporelles ont légèrement diminué pour atteindre 8,70 millions d'euros et se composent principalement des investissements dans un système technologique intégré (S/4HANA). Les immobilisations financières d'un montant de 31,17 millions d'euros se composent principalement de la juste valeur des instruments financiers à concurrence de 24,60 millions d'euros, et d'une créance sur la coentreprise Veilinghof 't Sas nv à concurrence de 5,00 millions d'euros. La participation à concurrence de 26,19 % dans Veilinghof 't Sas nv est évaluée à un montant de 1,57 million d'euros suivant la méthode de la mise en équivalence.

Les actifs circulants, d'un montant de 42,45 millions d'euros, s'articulent autour de 18,46 millions d'euros d'actifs détenus en vue de la vente, de 14,63 millions d'euros de créances commerciales, de 2,84 million d'euros de créances fiscales, ainsi que d'autres actifs circulants, d'un montant de 2,92 millions d'euros de trésorerie et équivalents de trésorerie, et de 3,61 millions d'euros de comptes de régularisation.

Les fonds propres de la SIR publique s'élèvent à 1 230,02 millions d'euros, dont 1 221,04 millions d'euros sont attribuables au groupe. Au 31 mars 2025, son capital s'élève à 330,92 millions d'euros, soit une augmentation de 7,46 millions d'euros par rapport à l'exercice précédent, due à l'augmentation de capital évoquée plus haut. Déduction faite des coûts liés à l'augmentation de capital, le capital comptable s'élève à 322,50 millions d'euros.

Un total de 331 748 nouvelles actions ont été émises au cours de l'exercice 2024-2025. Les primes d'émission s'élèvent à 396,56 millions d'euros, soit une augmentation de 12,06 millions d'euros par rapport à l'exercice précédent, en raison de l'augmentation de capital évoquée plus haut. Depuis l'exercice 2020-2021, les primes d'émission résultant des augmentations de capital sont reprises dans les primes d'émission disponibles. Les réserves, d'un montant de 395,29 millions d'euros, sont constituées par la réserve du solde des variations de la juste valeur de l'immobilier (321,53 millions d'euros), les réserves issues des variations de la juste valeur des actifs et des passifs financiers (37,47 millions d'euros), le report du résultat des exercices précédents (130,94 millions d'euros), les réserves disponibles (9,57 millions d'euros) et les réserves légales (0,09 million d'euros). Elles ont baissé en raison de l'impact, sur la juste valeur, des droits et frais de mutation estimés lors de l'aliénation hypothétique des immeubles de placement (104,30 millions d'euros).

Le Groupe recourt à des produits financiers dérivés (swaps et caps de taux d'intérêt) pour se couvrir contre les risques de taux d'intérêt résultant de certaines de ses activités d'exploitation, financières et d'investissement. Les instruments financiers dérivés sont initialement comptabilisés à leur prix de revient, puis sont réévalués à leur juste valeur à la date du rapport suivant. Les dérivés actuellement utilisés par Retail Estates ne peuvent être qualifiés que dans une mesure limitée de transactions de couverture des flux de trésorerie. Les variations de la juste valeur des dérivés qui ne peuvent être qualifiés de couvertures des flux de trésorerie, sont immédiatement reprises dans le résultat. Les variations de la juste valeur des swaps qui peuvent être qualifiés de couvertures des flux de trésorerie sont directement reconnues dans les fonds propres et ne sont pas reprises dans le compte de résultats. La revalorisation des dérivés dans le résultat s'élève à -13,07 millions d'euros en date du 31 mars 2025 et est négative en raison d'une baisse des intérêts à long terme.

Le résultat net de l'exercice s'élève à 108,47 millions d'euros, dont 106,70 millions d'euros sont attribuables aux actionnaires du groupe. Il se compose du résultat EPRA à concurrence de 90,86 millions d'euros (part du groupe), du résultat sur portefeuille à concurrence de 29,79 millions d'euros, des variations de la juste valeur des actifs et passifs financiers à concurrence de -13,07 millions d'euros, et du résultat EPRA attribuable aux intérêts minoritaires à concurrence de 0,90 million d'euros.

Les passifs non courants s'élèvent à 830,51 millions d'euros. Ils se composent de dettes financières à long terme, dont l'échéance moyenne pondérée est de 3,46 ans, à concurrence de 828,95 millions d'euros. Les autres dettes non courantes se composent d'impôts différés.

Les passifs courants s'élèvent à 98,55 millions d'euros. Ils se composent de dettes commerciales et d'autres dettes à court terme à concurrence de 15,71 millions d'euros. Celles-ci se composent essentiellement de dettes commerciales à concurrence de 0,35 million d'euros, de dettes fiscales à concurrence de 4,15 millions d'euros, des factures à percevoir à concurrence de 9,80 millions d'euros et de l'exit tax à concurrence de 0,40 million d'euros. Les dettes financières courantes s'élèvent à 61,48 millions d'euros, dont 40,10 millions d'euros de billets de trésorerie (papier commercial).

Les autres engagements à court terme ont augmenté en passant de 1,15 million d'euros à 1,52 million d'euros, et se composent principalement des garanties reçues.

Au 31 mars 2025, le taux d'intérêt moyen pondéré s'élève à 2,08 %.

Compte de résultats

Le revenu locatif net a augmenté de 3,35 millions d'euros (2,41 %) à 142,18 millions d'euros. Cette augmentation est principalement due à l'indexation des revenus locatifs (+3,28 millions d'euros) et à l'impact des acquisitions et des livraisons de projets réalisés au cours de l'exercice précédent, qui ont généré pour la première fois une année complète de loyers cette année (+3,56 millions d'euros).

En revanche, l'augmentation du taux de vacance au cours de l'exercice 2024-2025 a eu un impact négatif de -1,17 million d'euros sur le résultat locatif net. Par ailleurs, des réductions de loyers (-0,54 million d'euros), des réductions de valeur sur créances commerciales (-0,59 million d'euros) et l'impact des renouvellements de contrats (-0,71 million d'euros) ont également eu un impact négatif. Les revenus provenant des panneaux solaires et des bornes de recharge ont en revanche eu un effet positif (+0,49 million d'euros) au cours de l'exercice 2024-2025.

La vente de biens immobiliers au cours de l'exercice 2023-2024 a entraîné une baisse du résultat locatif net de -0,66 million d'euros en 2024-2025. Les ventes réalisées en 2024-2025 ont eu un impact de -0,14 million d'euros. Il y a également une légère augmentation due à l'acquisition de biens immobiliers supplémentaires et à la livraison de projets (+0,11 million d'euros) et un autre effet de -0,29 million d'euros.

Les charges immobilières s'élèvent à -15,55 millions d'euros contre -16,34 millions d'euros l'année précédente, ce qui représente une baisse de 0,79 million d'euros, principalement en raison de une baisse des charges techniques de -1,48 million d'euros. Cette diminution des charges techniques résulte principalement d'une économie de 1 million d'euros sur les frais liés à l'entretien structurel ainsi que d'une reprise de la provision liée aux dommages constatés sur les panneaux de façade du parc commercial de Cruquius. Par ailleurs, aucun sinistre significatif n'a entraîné de frais supplémentaires au cours de cet exercice.

Les frais généraux de la société s'élèvent à -9,48 millions d'euros, contre -8,47 millions d'euros l'année dernière, ce qui s'explique principalement par l'augmentation des frais informatiques (+0,35 million d'euros), de l'augmentation des honoraires de tiers (+0,22 million d'euros) et de l'augmentation des frais de personnel (+0,20 million d'euros).

Le résultat des ventes d'immeubles de placement s'élève à 0,39 million d'euros. Ce bénéfice est principalement le résultat de la vente d'immeubles à Fontaine-l'Évêque, Keerdok (Malines) et Tilff. Pour plus d'informations, veuillez vous référer au point « Désinvestissements » du présent chapitre.

La variation de la juste valeur des investissements immobiliers s'élève à 27,83 millions d'euros. Les principaux effets de cette variation sont un effet positif grâce à l'évolution générale des valeurs locatives estimées (ERV), des indexations et des rendements du portefeuille existant (+34,15 millions d'euros), une augmentation du taux d'inoccupation (-5,80 millions d'euros), un effet positif lié aux prolongations de contrats et aux nouveaux contrats (+2,57 millions d'euros) et un effet négatif lié à l'impact des investissements réalisés en matière de durabilité et d'autres investissements dans des projets (-3,26 millions d'euros). Il existe également un impact autre (+0,57 million d'euros) lié, d'une part, à la dépréciation des immeubles PME de Wetteren (voir supra section immobilisations corporelles en cours de construction) et, d'autre part, à la valorisation des bornes de recharge et des panneaux solaires opérationnels. L'autre résultat du portefeuille s'élève à 1,57 million d'euros, principalement lié à l'impact des impôts différés.

Le résultat financier (hors variations de la juste valeur des actifs et passifs financiers) s'élève à -20,14 millions d'euros, contre -21,57 millions d'euros l'an dernier. Cette évolution s'explique principalement par une hausse du taux d'intérêt moyen pondéré de 2,30 % à 2,08 %. La variation de la juste valeur des actifs et passifs financiers s'élève à -13,07 millions d'euros, contre -16,49 millions d'euros l'an dernier. L'évolution de ces coûts est la conséquence de la variation des justes valeurs des swaps qui ne se définissent pas comme un flux de trésorerie (variations de la juste valeur des actifs et passifs financiers). Ce résultat est toutefois non réalisé et non-cash.

Le 27 décembre 2023, la loi modifiant le régime FBI a été publiée, interdisant aux FBI d'investir dans l'immobilier néerlandais, sauf par l'intermédiaire d'une filiale soumise au taux normal de l'impôt sur les sociétés néerlandais. La modification est entrée en vigueur le 1er janvier 2025. Pour l'exercice clos le 31 mars 2025, le régime FBI s'applique donc à toutes les sociétés néerlandaises (à l'exception d'Alex Invest nv, qui n'est pas éligible à ce régime) jusqu'au 31 décembre 2024. À compter du 1er janvier 2025, le régime FBI ne s'appliquera plus aux filiales néerlandaises. L'impact au quatrième trimestre, suite à la suppression du régime FBI, s'élève à 0,83 million d'euros.

Le résultat EPRA (part du groupe) s'élève à 90,86 millions d'euros, contre 88,37 millions d'euros l'an dernier.

Perspectives pour l'exercice 2025-2026

La société table, pour l'exercice 2025-2026, sauf imprévu, sur un revenu locatif net de 146 millions d'euros, compte tenu de la composition prévue du portefeuille immobilier. Ce chiffre tient compte de l'inflation limitée, des achats et ventes pour lesquels un compromis a été signé, ainsi que des investissements autorisés et mis en adjudication.

Des études européennes prévoient que d'ici 2025, les loyers dans les parcs commerciaux augmenteront plus rapidement que ceux des autres types d'immobilier commercial, sous l'effet d'une forte demande et d'un faible taux de vacance. La disponibilité limitée d'emplacements de qualité pour les parcs commerciaux reste un défi, ce qui accentue la concurrence entre les détaillants pour ces espaces.

Retail Estates poursuit l'objectif d'un dividende de 5,20 euros brut (3,64 euros net) pour l'exercice 2025-2026. Cela représenterait une augmentation de 2 % par rapport au dividende de l'exercice 2024-2025 (5,10 euros brut).

Arbitrage du portefeuille immobilier

Retail Estates prévoit d'arbitrer son portefeuille immobilier pour environ 50 millions d'euros au cours de l'exercice 2025-2026. La vente des unités commerciales à Veenendaal (Pays-Bas) en avril 2025 a constitué une première étape dans ce processus (voir « Événements postérieurs à la date de clôture »).

Calendrier financier

Date ex-dividende	lundi 2 juin 2025
Record date dividende	mardi 3 juin 2025
Mise en paiement du dividende	Non connu au moment de la publication de ce communiqué
Publication Rapport annuel	lundi 16 juin 2025
Assemblée Générale	mardi 22 juillet 2025
Publication des résultats de Q1 2025-2026	lundi 28 juillet 2025
Publication des résultats semestriels 2025-2026	lundi 17 novembre 2025

Annexes

1. COMPTE DE RÉSULTATS CONSOLIDÉ

COMPTE DE RÉSULTATS (en milliers €)	31.03.2025	31.03.2024
Revenus locatifs	143 414	139 533
Charges relatives à la location	-1 238	-705
Résultat locatif net	142 176	138 829
Récupération des charges immobilières		
Récupération des charges locatives et des taxes normalement assumées par les locataires sur les immeubles loués	15 531	14 609
Charges locatives et des taxes normalement assumées par les locataires sur les immeubles loués	-18 243	-16 905
Autres revenus et charges relatifs à la location	-105	-101
Résultat immobilier	139 359	136 431
Frais techniques	-6 446	-7 932
Frais commerciaux	-981	-1 249
Charges et taxes sur les immeubles non loués	-860	-504
Frais de gestion immobilière	-7 261	-6 653
Autres frais immobiliers	-2	-3
Frais immobiliers	-15 551	-16 340
Résultat d'exploitation des immeubles	123 808	120 090
Frais généraux de la société	-9 480	-8 473
Autres revenus et charges d'exploitation		
Résultat d'exploitation avant résultat sur portefeuille	114 328	111 617
Résultat sur vente d'immeubles de placement	386	-399
Résultat sur vente d'autres actifs non financiers		
Variations de la juste valeur des immeubles de placement	27 835	51 190
Autre résultat sur portefeuille	1 566	-365
Résultat d'exploitation	144 115	162 043
Revenus financiers	157	162
Charges d'intérêts nettes	-20 228	-21 671
Variations de la juste valeur des actifs et passifs financiers	-13 072	-16 487
Autres charges financières	-70	-63
Résultat financier	-33 213	-38 059
Quote-part dans le résultat dans les entreprises associées et co-entreprises	-75	-92
Résultat avant impôts	110 827	123 891
Impôts	-2 355	-734

COMPTE DE RÉSULTATS (en milliers €)	31.03.2025	31.03.2024
Résultat net	108 472	123 157
Attribuable aux:		
Actionnaires du Groupe	106 696	122 967
Intérêts minoritaires	1 776	190
Commentaire:		
Résultat EPRA (part du Groupe)¹	90 859	88 366
Résultat sur portefeuille	29 787	50 425
Variations de juste valeur des actifs et passifs financiers	-13 072	-16 487
EPRA résultat minoritaires	898	853

RÉSULTAT PAR ACTION	31.03.2025	31.03.2024
Nombre d'actions ordinaires en circulation	14 707 335	14 375 587
Nombre moyen pondéré d'actions	14 627 352	14 294 043
Bénéfice net par action ordinaire (en €) - par du Groupe ²	7,29	8,60
Bénéfice net dilué par action (en €) - par du Groupe	7,29	8,60

¹ Le Résultat EPRA se calcule comme suit: le résultat net hors les variations de la juste valeur des immeubles de placement, hors le résultat sur les ventes d'immeubles de placement et hors variations de juste valeur des actifs, passifs financiers et hors les intérêts minoritaires liés aux éléments susmentionnés.

² Le bénéfice net par action ordinaire se calcule comme suit: le résultat net divisé par le nombre moyen pondéré d'actions.

2. ÉLÉMENTS DU RÉSULTAT GLOBAL CONSOLIDÉ (Statement of other comprehensive income)

Aperçu du résultat global (en milliers €)	31.03.2025	31.03.2024
Résultat net	108 472	123 157
Autres éléments du résultat global récupérables des comptes de résultats:		
l'aliénation hypothétique des immeubles de placement	0	
couverture de flux de trésorerie tels que définis en IFRS	-660	-549
RÉSULTAT GLOBAL	107 812	122 608

3. BILAN CONSOLIDÉ

ACTIFS (en milliers €)	31.03.2025	31.03.2024
Immobilisations	2 116 630	2 089 636
Goodwill		
Immobilisations incorporelles	8 697	8 874
Immeubles de placement ³	2 069 537	2 028 317
Autres immobilisations corporelles	6 163	6 450
Immobilisations financières	31 172	44 924
Instruments financiers	24 597	38 275
Sociétés mises en équivalence	1 574	1 649
Créances sur participations dans des entreprises associées et joint ventures	5 000	5 000
Créances de location-financement	1 030	1 030
Créances commerciales et autres immobilisations	32	40
Impôts reportés	0	8
Autres	32	32
Actifs circulants	42 455	41 306
Immobilisations ou groupes d'actifs détenus en vue de la vente	18 457	8 552
Créances commerciales	14 627	14 627
Créances fiscales et autres actifs circulants	2 841	7 311
Trésorerie et équivalents de trésorerie	2 917	7 089
Comptes de régularisation	3 614	3 727
TOTAL DES ACTIFS	2 159 085	2 130 942

³ Inclus les immeubles de placement en construction conformément à la norme IAS 40 adaptée.

CAPITAUX PROPRES ET PASSIFS (en milliers €)	31.03.2025	31.03.2024
Capitaux propres	1 230 021	1 174 361
Capitaux propres attribuables aux actionnaires de la société-mère	1 221 040	1 167 356
Capital	322 499	315 035
Primes d'émission	396 559	384 498
Réserves	395 286	344 857
Résultat net de l'exercice	106 696	122 967
Intérêts minoritaires	8 982	7 005
Passifs	929 064	956 581
Passifs non courants	830 514	870 386
Provisions		
Dettes financières non courantes	828 954	867 186
Établissements de crédit	648 655	686 535
Location-financement à long terme	4 557	5 079
Obligations	175 743	175 572
Autres passifs non courants financiers	0	0
Impôts reportés	1 560	3 200
Passifs courants	98 550	86 194
Dettes financières courantes	61 484	46 682
Établissements de crédit	61 484	46 682
Obligations	0	0
Location-financement à court terme		0
Dettes commerciales et autres dettes courantes	15 713	18 718
Exit tax	402	738
Autres	15 311	17 979
Autres passifs courants	1 524	1 153
Comptes de régularisation	19 829	19 642
TOTAL DES CAPITAUX PROPRES ET PASSIFS	2 159 085	2 130 942

TAUX D'ENDETTEMENT	31.03.2025	31.03.2024
Taux d'endettement ⁴	42,52 %	44,62 %

⁴ Le taux d'endettement se calcule comme suit: passifs (hors provisions, comptes de régularisation, instruments de couverture des taux et impôts reportés) divisés par le total de l'actif (hors instruments de couverture des taux).

Indicateurs clés de performance

Résultat EPRA par action	31.03.2025	31.03.2024
Résultat EPRA (part du groupe) (en €)	90 859 382	88 365 995
Nombre d'actions ordinaires en circulation	14 707 335	14 375 587
Nombre moyen pondéré d'actions	14 627 352	14 294 043
Résultat EPRA par action (en €) ⁵	6,21	6,18
Résultat EPRA par action (en €) - dilué	6,21	6,18

⁵ Pour le calcul du Résultat EPRA par action, le nombre moyen pondéré d'actions est utilisé. On part donc du principe que les actions participent au bénéfice de l'exercice dès le moment d'émission. Toutefois dans le cas présent, le moment d'émission diffère du moment de la participation au bénéfice. Si le Résultat EPRA est calculé sur base du nombre d'actions copartageantes (sur base de 14.707.335 actions), le Résultat EPRA par action est de 6,18 EUR au 31.03.2025 contre 6,15 EUR au 31.03.2024.

VALEUR DE L'ACTIF NET PAR ACTION (en €) - PART DU GROUPE	31.03.2025	31.03.2024
Valeur de l'actif net par action IFRS ⁶	83,02	81,20
EPRA NTA par action ⁷	80,87	78,15
Valeur de l'actif net par action (valeur d'investissement) hors dividende hors la juste valeur des instruments de couverture autorisés et hors les intérêts minoritaires liés aux éléments susmentionnés ⁸	83,61	80,94

⁶ L'actif net par action IFRS (juste valeur) se calcule comme suit: capitaux propres (attribuable aux actionnaires de la société-mère) divisés par le nombre d'actions.

⁷ EPRA NTA se calcule comme suit: capitaux propres (hors la juste valeur des instruments de couverture autorisés, impôts différés, immobilisations incorporelles et hors les intérêts minoritaires liés aux éléments susmentionnés) divisé par le nombre d'actions.

⁸ Pour la définition et l'objectif de cette mesure de performance alternative, nous nous référons au Lexique dans le chapitre 'Divers' de cet rapport annuel.

CHIFFRES CLÉS 2021-2025

L'exercice comptable de Retail Estates sa s'étend du 1er avril au 31 mars.

Les chiffres clés sont les chiffres consolidés.

PORTEFEUILLE IMMOBILIER	31.03.2025	31.03.2024	31.03.2023	31.03.2022	31.03.2021
Nombre d'immeubles	1 023	1 020	1 013	987	992
Total surface locative en m ²	1 231 205	1 228 576	1 211 004	1 177 577	1 153 448
Juste valeur estimée (en €)	2 069 537 304	2 028 317 000	1 888 562 000	1 759 879 000	1 717 245 000
Valeur d'investissement estimée (en €)	2 179 677 298	2 134 531 000	1 983 204 000	1 833 757 000	1 789 397 000
Loyer moyen par m ²	124	119	115	104	102
Taux d'occupation	97,26 %	98,10 %	98,47 %	97,81 %	97,35 %

DONNÉES DU BILAN	31.03.2025	31.03.2024	31.03.2023	31.03.2022	31.03.2021
Capitaux propres	1 230 021 301	1 174 361 000	1 104 064 000	920 980 000	808 223 000
Capitaux propres attribuables aux actionnaires de la société-mère	1 221 039 711	1 167 356 083	1 097 249 112	920 980 000	808 223 000
Taux d'endettement (Législation SIR, max. 65%) ¹	42,52 %	44,62 %	44,77 %	49,15 %	52,18 %

RÉSULTATS (en milliers €)	31.03.2025	31.03.2024	31.03.2023	31.03.2022	31.03.2021
Résultat locatif net	142 176	138 829	125 401	115 579	100 402
Résultat immobilier	139 359	136 431	123 482	113 504	98 738
Frais immobiliers	-15 551	-16 340	-15 332	-10 524	-6 877
Frais généraux et autres charges et revenus et d'exploitation	-9 480	-8 473	-7 097	-6 050	-6 123
Résultat d'exploitation avant résultat sur portefeuille	114 328	111 617	101 053	96 930	85 737
Résultat sur portefeuille	29 787	50 425	51 460	22 096	-4 146
Résultat d'exploitation	144 115	162 043	152 513	119 026	81 592
Résultat financier	-33 213	-38 059	22 723	16 158	-17 757
Résultat net (part du Groupe)	106 696	122 967	180 621	131 837	61 436
Résultat EPRA (part du Groupe)	90 859	88 366	88 203	75 265	62 908

¹ L'A.R. du 13 juillet 2014 concernant les sociétés immobilières réglementées (le "AR SIR"), modifié par l'AR du 23 avril 2018 en exécution de la Loi du 12 mai 2014 concernant les sociétés immobilières réglementées (la "Loi SIR").

² Le résultat EPRA au 31 mars 2023 comprenait des résultats non récurrents dus à divers remboursements d'impôts néerlandais sur les sociétés relatifs à des exercices antérieurs. En excluant ces résultats non récurrents, le résultat EPRA (part du groupe) était de 80 501 000 euros et le résultat EPRA par action (part du groupe) était de 5,79 euros.

DONNEES PAR ACTION	31.03.2025	31.03.2024	31.03.2023	31.03.2022	31.03.2021
Nombre d'actions	14 707 335	14 375 587	14 085 827	13 226 452	12 665 763
Nombre d'actions donnant droit aux dividendes	14 707 335	14 375 587	14 085 827	13 226 452	12 665 763
Nombre moyen pondéré d'actions	14 627 352	14 294 043	13 909 243	12 893 111	12 652 011
Valeur de l'actif net (VAN) (IFRS) (part du groupe) (en €)	83,02	81,20	77,90	69,63	63,81
EPRA NTA (part du groupe) (en €)	80,87	78,15	73,78	68,46	65,53
Valeur de l'actif net par action (valeur d'investissement) hors dividende hors la juste valeur des instruments de couverture autorisés (en €)	83,61	78,55	75,69	69,67	66,43
Résultat EPRA par action (part du groupe) (en €)	6,21	6,18	6,34	5,84	4,97
Dividende brut par action (en €)	5,10	5,00	4,90	4,60	4,50
Dividende net par action (en €)	3,57	3,50	3,43	3,22	3,15
Rendement de dividende brut au cours de clôture (hors dividende)	8,46 %	7,69 %	7,53 %	6,22 %	7,71 %
Rendement de dividende net au cours de clôture (hors dividende)	5,92 %	5,38 %	5,27 %	4,36 %	5,39 %
Cours de clôture (en €)	60,30	65,00	65,10	73,90	58,40
Cours moyen (en €)	62,50	60,95	65,02	68,84	57,26
Évolution du cours au cours de l'exercice	-7,23 %	-0,15 %	-11,91 %	26,54 %	23,21 %
Sous-/surévaluation par rapport à la valeur de l'actif net IFRS	-27,37 %	-19,95 %	-16,43 %	6,13 %	-8,48 %
Sous-/surévaluation par rapport à la valeur EPRA NTA	-25,44 %	-16,83 %	-11,77 %	7,95 %	-10,87 %

EPRA Key Performance Indicators (KPI's)

	31.03.2025		31.03.2024	
	EUR/1000	EUR par action	EUR/1000	EUR par action
Résultat EPRA	90 859	6,21	88 366	6,18
EPRA NRV (Net Reinstatement Value)	1 306 192	88,81	1 238 330	86,14
EPRA NTA (Net Tangible Assets Value)	1 189 388	80,87	1 123 482	78,15
EPRA NDV (Net Disposal Value)	1 224 055	83,23	1 177 341	81,90

	31.03.2025	31.03.2024
	%	%
Rendement Initial Net EPRA (RIN)	6,68 %	6,61 %
Rendement Initial Net EPRA ajusté (RIN ajusté)	6,68 %	6,61 %
Vide locatif EPRA	2,74 %	1,80 %
Ratio de coûts EPRA (frais liés au vide locatif inclus)	18,35 %	18,32 %
Ratio de coûts EPRA (hors frais liés au vide locatif)	18,09 %	18,18 %
EPRA Loan-To-Value ratio	42,36 %	44,46 %

Mesures alternatives de performance

Marge d'exploitation

- **Définition:** Le « Résultat d'exploitation avant résultat sur portefeuille » divisé par le « Résultat locatif net ».
- **Objectif:** Permet de mesurer la performance opérationnelle de la société.

(en milliers €)	31.03.2025	31.03.2024
Résultat d'exploitation avant résultat sur portefeuille (A)	114 328	111 617
Résultat locatif net (B)	142 176	138 829
Marge opérationnelle (A/B)	80,41 %	80,40 %

Résultat financier (hors variations de juste valeur des actifs et passifs financiers)

- **Définition:** Le « Résultat financier » déduction faite de la rubrique « Variations de juste valeur des actifs et passifs financiers ».
- **Objectif:** Permet de distinguer le résultat financier réalisé du résultat financier non réalisé.

(en milliers €)	31.03.2025	31.03.2024
Résultat financier (A)	-33 213	-38 059
Variations de juste valeur des actifs et passifs financiers (B)	-13 072	-16 487
Résultat financier (hors variations de juste valeur des actifs et passifs financiers) (A-B)	-20 141	-21 572

Résultat sur portefeuille

- **Définition:** Le « Résultat sur portefeuille » comprend les éléments suivants :
 - « Résultat sur la vente d'immeubles de placement » ;
 - « Résultat sur la vente d'autres actifs non financiers » ;
 - « Variations de la juste valeur des immeubles de placement » ; et
 - « Autre résultat sur portefeuille ».
- **Objectif:** Mesurer le bénéfice et les pertes réalisés et non réalisés du portefeuille, par comparaison avec l'évaluation la plus récente des experts immobiliers indépendants.

(en milliers €)	31.03.2025	31.03.2024
Résultat sur vente d'immeubles de placement (A)	386	-399
Résultat sur vente d'autres actifs non financiers (B)	0	0
Variations de la juste valeur des immeubles de placement (C)	27 835	51 190
Autre résultat sur portefeuille (D)	1 566	-365
Résultat sur portefeuille (A+B+C+D)	29 787	50 425

Taux d'intérêt moyen pondéré

- **Définition:** Les charges d'intérêts (y compris la marge de crédit et le coût des instruments de couverture), divisées par la dette financière moyenne pondérée sur la période concernée.
- **Objectif:** Permet de mesurer les charges d'intérêts moyennes de la société.

(en milliers €)	31.03.2025	31.03.2024
Charges d'intérêts net (y inclus la marge de crédit et le coût des instruments de couverture) (A)	20 228	21 671
Autres charges des dettes (B)*	1 428	1 332
Dette financière moyenne pondérée sur la période (C)**	903 193	884 605
Taux d'intérêt moyen pondéré (A-B)/C	2,08 %	2,30 %

* Les autres coûts de la dette concernent les frais de réservation, les frais initiaux, etc.

** Endettement financier en fin de période multiplié par le facteur 1.0229

Valeur de l'actif net par action (valeur d'investissement) hors dividende hors la juste valeur des instruments de couverture autorisés

- **Définition:** Fonds propres attribuables aux actionnaires du groupe (hors impact sur la juste valeur des frais et droits de mutation estimés lors de l'aliénation hypothétique des immeubles de placement, hors juste valeur des instruments de couverture autorisés, hors les intérêts minoritaires liés aux éléments susmentionnés et hors dividende) divisés par le nombre d'actions.
- **Objectif:** Indique une valeur de l'actif net par action ajustée par une série d'adaptations matérielles IFRS afin de permettre la comparaison avec le cours boursier.

(en milliers €)	31.03.2025	31.03.2024
Capitaux propres attribuables aux actionnaires de la société-mère (A)	1 221 040	1 167 356
Impact sur la juste valeur des frais et droits de mutation estimés lors de l'aliénation hypothétique des immeubles de placement (B)	-108 331	-106 427
Impact sur la juste valeur des frais et droits de mutation estimés lors de l'aliénation hypothétique des immeubles de placement - attribuable aux intérêts minoritaires (B)	224	239
La juste valeur des instruments de couverture autorisés dans une couverture de flux de trésorerie (C)	24 396	38 128
Dividende brut présumé (D)	75 007	71 878
Nombre d'actions ordinaires en circulation (E)	14 707 335	14 375 587
Valeur de l'actif net par action (valeur d'investissement) hors dividende hors la juste valeur des instruments de couverture autorisés ((A-B-C-D)/E)	83,61	80,94

Rendement brut

- **Définition:** Le rendement brut représente la relation entre les revenus locatifs actuels (nets et après déduction des canons) et la valeur estimée du portefeuille (c'est-à-dire sans immobilisations en construction).
- **Objectif:** Ce chiffre clé représente la relation entre deux des paramètres les plus importants de l'entreprise et permet de faire une comparaison au fil des années et entre différentes entreprises.

(en milliers €)	31.03.2025	31.03.2024
Les revenus locatifs actuels (nets, après déduction du canon) (A)	148 798	143 455
La valeur d'investissement estimée du portefeuille (sans tenir compte des projets de développement) (B)*	2 170 430	2 120 790
Rendement Brut (A/B)	6,86 %	6,76 %

* La différence entre la valeur d'investissement indiquée ici et la valeur d'investissement indiquée précédemment dans le bilan s'explique par le portefeuille immobilier de "Distri-land". Le rendement brut est déterminé sur la base de rapports immobiliers, le portefeuille "Distri-land" étant inclus à 100%. Retail Estates ne détient que 87,00% des certificats immobiliers émis et les attribue à la valeur sous-jacente de la propriété au prorata de ses droits contractuels.

Ratio de couverture d'intérêt

- **Définition:** Le ratio de couverture d'intérêt est la mesure financière représentant le rapport entre les revenus locatifs nets et les obligations d'intérêt de Retail Estates.
- **Objectif:** L'objectif de ce ratio est de donner un aperçu de la capacité de Retail Estates à faire face à ses paiements d'intérêts. Un ratio plus élevé indique qu'une entreprise génère suffisamment de bénéfices pour faire face à ses obligations en matière d'intérêts et qu'elle dispose donc d'une stabilité financière suffisante. Retail Estates a convenu avec certaines de ses banques que le ratio de couverture des intérêts devait être au minimum de 2.

(en milliers €)	31.03.2025	31.03.2024
Résultat locatif net	142 176	139 183
Charges d'intérêt nettes	20 228	21 772
Ratio de couverture d'intérêt	7,03	6,39

Passif net / EBITDA

- **Définition:** Le ratio passif net/EBITDA est une mesure financière qui indique dans combien de temps une entreprise pourrait rembourser sa dette financière nette avec son bénéfice courant avant intérêts, impôts et amortissements.
- **Objectif:** Ce ratio indique la capacité de remboursement de la dette d'une entreprise, c'est-à-dire le temps qu'il faudrait à l'entreprise pour rembourser sa dette si elle utilisait l'intégralité de son résultat d'exploitation à cette fin. Il aide les investisseurs et les prêteurs à évaluer la capacité de remboursement de la dette et le risque. Les secteurs dont les revenus sont stables peuvent tolérer des ratios plus élevés.

(en milliers €)	31.03.2025	31.03.2024
Obligations	175 743	175 572
Établissements de crédit	648 655	686 535
Établissements de crédit - long terme à moins d'un an	1 384	1 432
Établissements de crédit - court terme	20 000	
Établissements de crédit - straight loans	0	2 750
Certificats de trésorerie	40 100	42 500
Passif net	885 881	908 789
Résultat EPRA	91 758	89 219
Impôts	-2 355	-734
Charges financières	-20 141	-21 572
Dépréciations et amortissements	-1 539	-1 204
EBITDA	115 793	112 729
EBITDA proportionnel pour l'ensemble de l'année	115 793	112 729
Passif net / EBITDA	7,65	8,06

À propos de Retail Estates sa

Retail Estates sa (Euronext: RET) est une société immobilière réglementée publique spécialisée dans certains créneaux de marché et particulièrement dans la mise à disposition de magasins situés en périphérie des agglomérations ou le long des axes routiers menant aux centres urbains. Retail Estates sa achète ces biens immobiliers à des tiers ou les construit et les commercialise pour son propre compte. Un immeuble commercial typique présente une superficie moyenne de 1 000 m² en Belgique et de 1 500 m² aux Pays-Bas.

Au 31 mars 2025, Retail Estates sa détient en portefeuille 1 023 immeubles, pour une surface commerciale totale de 1 231 205 m², répartis sur la Belgique et les Pays-Bas. Au 31 mars 2025, le taux d'occupation EPRA du portefeuille s'élève à 97,26 %. Au 31 mars 2025, les experts immobiliers indépendants ont estimé la juste valeur du portefeuille immobilier consolidé de Retail Estates sa à 2 069,54 millions d'euros.

Cotée sur Euronext Brussels et Euronext Amsterdam, Retail Estates sa possède le statut de société immobilière réglementée publique.

Déclarations prévisionnelles

Le présent communiqué de presse contient un certain nombre de déclarations prévisionnelles. Les risques et incertitudes qui pèsent sur de telles prévisions peuvent impliquer que les résultats réels s'écartent considérablement des résultats annoncés par lesdites déclarations prévisionnelles dans le présent communiqué. Les principaux facteurs susceptibles d'influencer les résultats sont notamment l'évolution de la situation économique et les facteurs commerciaux, fiscaux et conjoncturels.

Ternat, le 26 mai 2025

Jan De Nys, administrateur délégué Retail Estates sa

Pour tout renseignement complémentaire::

Jan De Nys, CEO – tel. +32 (0)2 568 10 20 of +32 (0)475 27 84 12

Kara De Smet, CFO – tel. +32 (0)2 568 10 20



RETAIL ESTATES nv

GVV public selon la loi belge

Industrielaan 6 • B-1740 Ternat

RPR Bruxelles • TVA BE 0434 797 847

T : +32 2 568 10 20

info@retailestates.com • www.retailestates.com

'IN RETAIL WE TRUST'

