

COFINIMMO (ISIN BE0003593044 – 132,2 EUR)

Houden

Vorige : Houden (07/08/2019)



Koersdoel 133,0 EUR
Potentieel 0,6%
Risico Laag

Kerngegevens

Sector	Real Estate
Symbol ISIN	COFB BE0003593044
Markt	Euronext Brussel
Hoog Laag 52w	133,0 EUR 105,4 EUR
Kapitalisatie	3.438 Mln EUR
Enterprise Value (EV)	5.120 Mln EUR
Free Float	100%
Dagelijks Volume	5 Mln EUR
Analisten	6
Koers/Winst	19,19
Koers/Boekwaarde	1,34
Dividendrendement	4,12%
Nettomarge	68,16%
Return On Equity	6,99%
Schuldenlast	42,2%
Bêta (vs BEL20)	0,28

Profiel

Cofinimmo is één van de belangrijkste Belgische investeringsmaatschappijen in vastgoed met een vast kapitaal. De firma is gespecialiseerd in huurvastgoed. Eind juni 2019 bedroeg de marktwaarde van het vastgoedvermogen met een totaal oppervlakte van 2.051.930 m² 4,1 Mld EUR.

De geografische spreiding van de waarde van de portefeuille is als volgt: België (67,9%), Frankrijk (12,3%), Nederland (9,4%) en Duitsland (10,4%).

www.cofinimmo.be



Pakje voor onder de kerstboom ?

Verlaagde roerende voorheffing voor residentiële GVV's

Het huidige wetgevend kader voor de Gereguleerde Vastgoedvennootschappen (GVV's) dateert van 2014. Toen de roerende voorheffing op dividenden eind 2015 werd verhoogd tot 27% en vervolgens tot 30%, werd er een uitzonderingsregime in het leven geroepen waarbij residentiële GVV's die minimum 60% van hun portefeuille belegden in Belgisch residentieel vastgoed of 80% in Europees residentieel vastgoed, konden genieten van een verlaagde roerende voorheffing van 15%. Dit regime werd in het leven geroepen om Care Property Invest terwille te zijn. CPINV mag immers een verhoging van de roerende voorheffing doorrekenen aan zijn huurders en deze waren toen vooral Vlaamse OCMW's. M.a.w. uiteindelijk zouden het de steden en gemeenten zijn die de verhoging van de roerende voorheffing zouden moeten betalen. Aedifica had het "geluk" dat zij ook aan de uitzonderingsvoorwaarden voldeden en geniet sindsdien eveneens van een verlaagde roerende voorheffing.

Home Invest Belgium zag echter zijn kans schoon en slaagde erin via acquisities van residentieel vastgoed en projecten, de herwaardering van residentieel vastgoed en de selectieve verkoop van kantoorgebouwen het gewicht van residentieel vastgoed in haar portefeuille eind 2015 op te trekken tot 80%. Vanaf dan zou de roerende voorheffing op de dividenden van Home Invest Belgium 15% bedragen, of niet ...

De Belgische wetgever veranderde de regels. Vanaf 2016 en tot op heden, zijn het enkel de GVV's (CPINV en AED) die minimum 60% van hun portefeuille in zorgvastgoed beleggen, die kunnen genieten van een verlaagde roerende voorheffing op dividenden.

Huidige portefeuille van Cofinimmo

Op 30 september 2019, had de portefeuille van Cofinimmo een waarde van 4,3 miljard EUR, waarvan 56% zorgvastgoed. Sindsdien verkocht Cofinimmo nog een kantoorgebouw in het gedecentraliseerde deel van Brussel. Dit betekent dat Cofinimmo nog c. 450 miljoen EUR investeringen moet doen in zorgvastgoed, alvorens het gewicht van zorgvastgoed in de portefeuille boven de 60% uitstijgt. Kantoorgebouwen of andere verkopen zou dit proces versnellen.

Pakje voor onder de kerstboom ?

De marktkapitalisatie van Cofinimmo is 9 maal groter dan die van Home Invest Belgium, terwijl het dividend dat door Cofinimmo uitgekeerd wordt, 8,5 maal hoger ligt. Dit betekent dat op het moment dat Cofinimmo het punt bereikt waar zorgvastgoed 60% van de portefeuille vertegenwoordigt en de roerende voorheffing op dividenden verlaagd wordt naar 15%, de Belgische fiscus 8,5 meer roerende voorheffing verliest dan bij Home Invest Belgium het geval had kunnen zijn. Dit vertegenwoordigt een verlies aan fiscale inkomsten van c. 21 miljoen EUR per jaar.

Ons scenario is dan ook dat het uitzonderingsregime voor de roerende voorheffing waar momenteel Care Property Invest en Aedifica van genieten, zal gewijzigd worden op het moment dat Cofinimmo 60% van zijn portefeuille in zorgvastgoed heeft geïnvesteerd. M.a.w. we rekenen er niet op dat de roerende voorheffing op de dividenden van Cofinimmo verlaagd zullen worden naar 15%. Wanneer het regime wijzigt, valt moeilijk in te schatten en zal afhangen van hoeveel acquisities Cofinimmo realiseert in zorgvastgoed in het komende jaar.

Aanbeveling

Het gemiddeld consensus koersdoel bedraagt momenteel 123,2 EUR per aandeel, met een maximum van 140 EUR en een minimum van 104,25 EUR. Wij hanteren een DCF-waardering van 133,4 EUR. We geven bijgevolg de aanbeveling: Houden.

Opgelet :

Dirk Peeters
Financieel analist



De informatie, interpretaties, schattingen en/of opinies in dit document zijn gebaseerd op zorgvuldig gekozen betrouwbaar geachte bronnen. In het onderhavige geval raadplegen de financiële analisten gebruikelijke en erkende professionele bronnen (Bloomberg, Thomson-Reuters, Sungard, Interactive Data-ICE, website van de uitgever, newsfeed in de pers, externe leveranciers van analyses en versleutelde gegevens).

Leleux Associated Brokers n.v. biedt echter geen garantie met betrekking tot de juistheid, betrouwbaarheid of de volledigheid van deze bronnen. De verspreiding van deze informatie geschiedt louter ter informatie en kan niet gelijkgesteld worden met een aanbod, een verzoek om te verkopen of te kopen, of een inschrijving op enig financieel instrument in welk rechtsgebied dan ook. De informatie in dit document vormt geen beleggingsadvies, noch een hulp bij het nemen van een beslissing om een transactie te verrichten of bij het nemen van een beleggingsbeslissing. Leleux Associated Brokers n.v. biedt geen enkele garantie wat betreft het actueel-zijn, de nauwkeurigheid, de juistheid, de volledigheid of de geschiktheid van deze informatie en kan voor deze informatie niet aansprakelijk gesteld worden. Bovendien is deze publicatie bestemd voor verspreiding op ruime schaal, houdt zij geen rekening met de bijzondere financiële ervaring van de lezer, noch met zijn financiële situatie, zijn behoeften, zijn beleggingsdoelstellingen of zijn risicoaversie. De lezer wordt in ieder geval aangeraden ook andere informatiebronnen te raadplegen en contact op te nemen met een relatiebeheerder voor bijkomende inlichtingen.

De aanbevelingsmethode die door Leleux Associated Brokers wordt gevolgd om een analytisch oordeel te vormen (waardering, onderliggende aannames, modellen, risico's) en de lijst met aanbevelingen van Leleux Associated Brokers voor de afgelopen 12 maanden kunnen worden geraadpleegd op de volgende locatie: <https://www.leleux.be/Leleux/WebSite.nsf/vLUPage/INFOS-ANALYSIS?OpenDocument>.

De beschouwde aanbeveling is uitsluitend ad hoc en Leleux Associated Brokers geeft geen garantie met betrekking tot de follow-up van de aanbeveling in de tijd, de frequentie ervan of een mogelijke actualisering ervan naar aanleiding van marktgebeurtenissen. Over het algemeen stemt het tijdstip van de koersen van de financiële instrumenten die in de aanbeveling worden vermeld, overeen met de sluitingstijd van de markt waarop het instrument wordt verhandeld (End Of Day), tenzij uitdrukkelijk anders vermeld.

Leleux Associated Brokers (www.leleux.be) is een naamloze vennootschap naar Belgisch recht, ingeschreven bij de kruispuntbank van ondernemingen onder het nummer 0426 120 604, met maatschappelijke zetel te B-1000 Brussel, Wildewoudstraat, erkend als beursvennootschap, beleggingsmaatschappij naar Belgisch recht en onderworpen aan het prudentieel toezicht van de toezichhoudende autoriteit in België, de Autoriteit voor Financiële Diensten en Markten (FSMA), gevestigd te B-1000 Brussel, Congresstraat 12-14.

De algemene voorwaarden van Leleux Associated Brokers zijn te vinden op het volgende adres: [https://intranet.leleux.be/Leleux/WebSite.nsf/vLUPage/PDF/\\$File/Conditions%20Générales.pdf](https://intranet.leleux.be/Leleux/WebSite.nsf/vLUPage/PDF/$File/Conditions%20Générales.pdf), en in het bijzonder paragraaf 27 over het beheer van belangenconflicten. Analisten die aanbevelingen doen, mogen de gedekte instrumenten niet voor eigen rekening aanhouden. Evenzo houdt Leleux Associated Brokers op geen enkele manier financiële instrumenten aan waarvoor de aanbeveling wordt gedaan en verstrekt het geen diensten voor zijn emittenten.