

BEFIMMO

13 april 2020

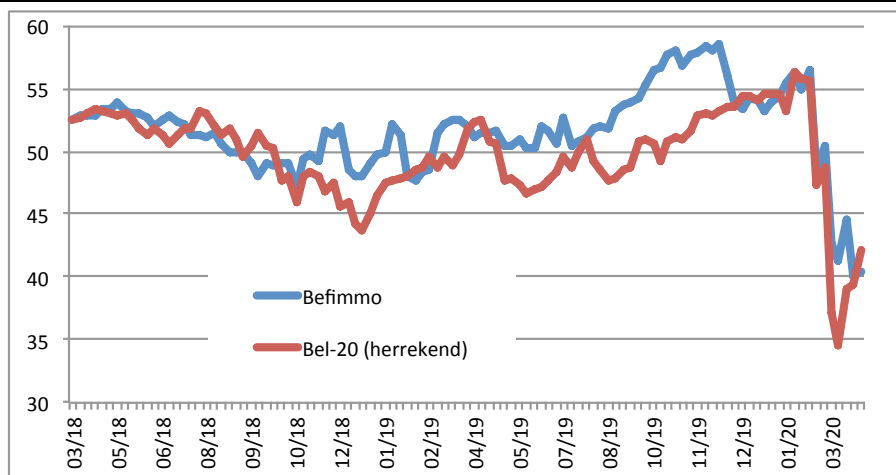
Koers	40,40
Aantal aandelen (m)	28,45
Marktkapitalisatie (m)	1.149,2

Intrinsieke waarde (dec/19)	59,29
Schuldgraad (dec/19)	42,7%

(in miljoen EUR)	FY14	FY15	FY16	FY17	FY18	FY19	FY20E
Huuropbrengsten	138,695	139,510	137,037	142,431	143,550	134,786	135,939
Groei in %	1,4%	0,6%	-1,8%	3,9%	0,8%	-6,1%	0,9%
Bedrijfsresultaat	113,369	115,098	111,738	117,048	115,249	104,703	99,713
Financieel resultaat	-53,3	-29,4	-41,24	-14,56	-22,14	-22,801	-20,319
Resultaat portefeuille	9,910	11,951	22,275	35,227	-5,171	109,882	n.b.
Nettowinst	68,863	97,927	90,406	136,070	82,847	178,463	78,353
Courant resultaat	84,146	86,282	87,243	95,657	94,139	83,605	78,353
Bezettingsgraad	94,1%	94,2%	94,3%	94,4%	95,7%	94,4%	n.b.

	FY14	FY15	FY16	FY17	FY18	FY19	FY20E
Winst per aandeel	3,19	4,41	3,82	5,32	3,24	6,95	2,90
Courant resultaat per aandeel	3,90	3,89	3,68	3,74	3,68	3,26	2,90
Netto dividend	2,59	2,52	2,42	2,42	2,42	2,42	2,42
Intrinsieke waarde (reëel)	54,00	54,96	54,78	56,63	56,42	59,29	n.b.
Premie/discount	12,0%	-0,7%	-2,6%	-5,4%	-14,7%	-31,9%	n.b.
Dividendrendement *	4,3%	4,6%	4,5%	4,5%	5,0%	6,0%	6,0%

*: op basis van slotkoersen van het boekjaar, voor FY19 en FY20E de huidige koers



Bedrijfsomschrijving

Befimmo is vandaag op Euronext Brussel de enige GVV die 100% in kantoren belegd is. Eind 2019 had de vastgoedportefeuille een waarde van 2,789 miljard euro, verdeeld over 76 gebouwen die een oppervlakte van ongeveer 900.000 m² beslaan. Het fonds werd opgericht in 1995 en zette in 1996 de stap naar Euronext Brussel.

Op geografisch vlak is ze sterk gericht op het Brusselse Gewest (56% van het totaal). De overige gebouwen zijn gelegen in Vlaanderen (17%), Wallonië (8%) en Luxemburg stad (5%). Ontwikkelingsprojecten zijn goed voor 14% van de portefeuille. De bezettingsgraad eind 2019 bedroeg 95,46%. Een van de belangrijkste eigenschappen van de portefeuille van Befimmo is haar huurdersbestand. Dat bestaat voor meer dan 50% uit openbare instellingen (Belgische Staat en aan Europa gelieerde instellingen of vertegenwoordigingen). Eind 2019 bedroeg de bezettingsgraad 94,4%. Met een belang van 9,7% is Axa Belgium de grootste aandeelhouder, gevolgd door Ageas met 9,4%. BlackRock bezit 2,7%

Befimmo bevindt zich in een overgangperiode die startte in 2019. Enkele belangrijke gebouwen, voornamelijk de WTC-torens 3 en 4, kwamen op een punt dat ze een volledige herontwikkeling moesten ondergaan, wat Befimmo met een dubbele uitdaging opzadelde. Enerzijds verloor het de huurinkomsten uit de gebouwen, anderzijds vergt de herontwikkeling heel wat financiële middelen. Voor de lopende projecten gaat het om een bedrag van 492 miljoen euro.

VFB vzw, correspondentieadres : Blarenberglaan 4 2800 Mechelen Tel.: (015) 21 51 60

De verstrekte informatie steunt op betrouwbare bronnen en zorgvuldige analyse. De VFB 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 veelelvoudigd en/of openbaar gemaakt door middel van fotocopye, druk of op welke andere manier ook, zonder voorafgaandelijke schriftelijke toestemming van de Vereniging.

Resultaten 2019

2019 was op diverse vlakken een druk jaar voor Befimmo. Er werd voor 131.000 m² kantoorruimte verhuurd, waarvan 70.000 m² in het Brusselse ZIN-project en 10.900 m² (van de 21.000 m²) in het Luikse kantoorproject Paradis Express. Nu is al 77% van de projecten voorverhuurd. Daarnaast verwierf het een gebouw in de Brusselse Wetstraat (nr. 44) en verkocht het de Brusselse gebouwen Pavillion (meerwaarde 10 miljoen euro) en Eagle (2,7 miljoen euro meerwaarde). Fedimmo, het filiaal dat vooral kleinere gebouwen verhuurd aan het Ministerie van Financiën bezit, verkocht 3 gebouwen (meerwaarde 0,2 miljoen euro).

Door de verwerving van de controle over de co-workingoperator Silversquare vraagt de analyse van de cijfers van Befimmo iets meer detailaandacht. Zo tonen de geconsolideerde inkomsten een daling van 1,1% tot 141,924 miljoen euro. Uitgesplitst merken we dat de huurinkomsten 6,1% daalden tot 134,786 miljoen euro, Silversquare boekte 7,138 miljoen euro inkomsten. De daling van de huurinkomsten mag volledig op rekening geschreven worden van het wegvallen van de huren van de Brusselse WTC 2-toren die een grondige renovatie zal ondergaan. De negatieve impact ervan werd wel gemilderd door een heel goede prestatie van de overige activa. Op vergelijkbare basis kenden die een groei van 4% door nieuwe verhuringen en door indexeringen. De Brusselse vastgoedmarkt doet het immers relatief goed met lagere leegstand en met licht aantrekkende huurprijzen. Ook profiteerde Befimmo van opzegvergoedingen.

Naast de daling van de huurinkomsten werd Befimmo ook nog geconfronteerd met stijgende kosten voor ICT-investeringen, de uitbreiding van het team en voor de ontwikkeling van de lopende projecten. Het gevolg was dat het bedrijfsresultaat met 8,3% daalde tot 105,719 miljoen euro.

Het financiële resultaat ging bijna 3 miljoen euro achteruit, waarvan 2,7 miljoen euro als uitzonderlijk bestempeld mag worden. Het was het gevolg van de verkoop van het gebouw Pavillion die tot de afwikkeling van een financiële indekking verplichtte, met een zekere kost tot gevolg. Los van deze uitzonderlijke post kwamen de rentekosten licht hoger uit door een hogere gemiddelde financiële schuld (+1,5%), de financiële kost stabiliseerde op 2%.

De combinatie van het bedrijfsresultaat en het (zuivere) financiële resultaat resulteerde in een daling van het courante of EPRA resultaat van 11,2% tot 83,605 miljoen euro. Per aandeel is dat 3,26 euro (-11,5%).

(cijfers in miljoen euro)	FY18	FY19	Δ 18/19
Huurinkomsten	143,566	134,786	-6,1%
Totale inkomsten	143,566	141,924	-1,1%
Bedrijfsresultaat	115,249	105,719	-8,3%
Financieel resultaat	-20,545	-23,268	n.r.
Courant resultaat deel groep	94,139	83,605	-11,2%
Courante winst p/a	3,68	3,26	-11,5%
Gerealiseerde meerwaarde	0,343	12,961	n.r.
Herwaardering portefeuille/IAS 39	-5,514	110,113	n.r.
Herwaarde fin. instrumenten	-5,901	-25,539	n.r.
Winst, deel van de groep	82,847	178,757	115,8%
Intrinsieke waarde per aandeel	56,42	59,29	5,1%
Brutodividend	3,45	3,45	0,0%

Befimmo verkocht enkele activa met een meerwaarde van 12,961 miljoen euro (zie hoger). De herwaardering van de portefeuille was ook positief, voor 110,113 miljoen euro. 49 miljoen euro was het gevolg van de verhuur van het kantoorgedeelte van het Zin-project (WTC 2). Het restant was het resultaat van het afsluiten van nieuwe contracten en van de daling van het marktrendement.

Meer in detail bedroeg de herwaardering van de portefeuille +4,1%. Behalve de gebouwen in de Brusselse periferie (4,3% van totaal, waardedaling van 2,2%) was er een waardestijging over de ganse lijn, met als uitschieter de gebouwen in Luxemburg stad (5% van het totaal) met een waardestijging van 13,1%.

De herwaardering van de financiële instrumenten was negatief ten bedrage van 25,539 miljoen euro, een gevolg van de daling van de markttrente.

VFB vzw, correspondentieadres : Blarenberglaan 4 2800 Mechelen Tel.: (015) 21 51 60

De verstrekte informatie steunt op betrouwbare bronnen en zorgvuldige analyse. De VFB 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 de Vereniging.

In totaal kwam de winst, deel van de groep, uit op 178,757 miljoen euro, een gevoelige verbetering tegenover vorig jaar met dank aan de gerealiseerde meerwaarden en aan de herwaardering van de vastgoedportefeuille.

Op 6 mei 2020 wordt het slotdividend van 0,82 euro bruto geknipt, op 8 mei wordt het betaald.

Covid-19 update

Om een deel van de onzekerheid weg te werken publiceerde Befimmo een persbericht met een eerste stand van zaken m.b.t. de huidige crisissituatie door het uitbreken van het covid-19 virus. Aangezien de overheid beslist heeft dat alleen winkels (behalve voedingszaken) gesloten moeten worden, is er geen impact naar de gebouwen van Befimmo toe en moeten alle huurders hun huur blijven betalen. Het kan niet uitgesloten worden dat er bepaalde kleinere huurders in moeilijkheden komen, maar dat wordt dan geval per geval bekeken.

Wel zijn bepaalde gemeenschappelijke ruimten (restaurants, fitness,...) gesloten, maar dit gaat slechts om 0,8% van het huurinkomen.

Voor de co-working ruimten, goed voor 5% van het huurinkomen, is er dan weer een andere impact. Deze ruimten blijven open en toegankelijk, maar gevraagd wordt aan de leden om zoveel van op afstand te werken. Bepaalde abonnementsformules (0,8% van de huurinkomsten) worden dan ook opgeschort gedurende de 'lockdown'-maatregelen die nu van kracht zijn.

Conclusie

Befimmo bevindt zich in een belangrijke overgangperiode die startte in 2019. Enkele belangrijke gebouwen kwamen op een punt dat ze een volledige herontwikkeling moesten ondergaan, wat Befimmo met een dubbele uitdaging opzadelde. Enerzijds verloor het de huurinkomsten uit de gebouwen, anderzijds vergt de herontwikkeling heel wat financiële middelen. Het directe gevolg is een daling van het courant resultaat per aandeel. Dit is de belangrijkste reden waarom we ons reeds gedurende 18 maanden gematigd opstellen naar Befimmo toe. We moeten wel toegeven dat de koers heel goed heeft stand gehouden ondanks de daling van het courant resultaat, het feit dat het dividend onveranderd is gebleven, heeft hier zeker toe bijgedragen.

Maar de koers was niet bestand tegen de coronatsunami die zelfs de koers van de relatief defensieve GVV's zwaar onder druk heeft gezet. Wat Befimmo betreft, zal de impact eerder beperkt zijn op de resultaten, voortgaande op de commentaren van het bedrijf zelf. Dit biedt vandaag wel een mooie instapopportunity. Op de huidige koers biedt het aandeel een netto dividendrendement van 6%.

Volledigheidshalve geven we nog mee dat verwacht wordt dat het courant resultaat zal uitbodemen in 2021 om vanaf 2022 licht te stijgen. Niet onbelangrijk is dat het brutodividend gedurende deze overgangperiode ongewijzigd blijft op 3,45 euro bruto.

Gert De Mesure

VFB vzw, correspondentieadres : Blarenberglaan 4 2800 Mechelen Tel.: (015) 21 51 60

De verstrekte informatie steunt op betrouwbare bronnen en zorgvuldige analyse. De VFB 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 veelelvoudigd en/of openbaar gemaakt door middel van fotocopie, druk of op welke andere manier ook, zonder voorafgaandelijke schriftelijke toestemming van de Vereniging.