



VLAAMSE FEDERATIE VAN BELEGGINGSCLUBS EN BELEGGER VZW

BEFIMMO

1 augustus 2014

Koers	58,20
Aantal aandelen (m)	22,06
Marktkapitalisatie (m)	1.284,0

Intrinsieke waarde (dec/13)	54,13
Schuldgraad (dec/13)	45,0%

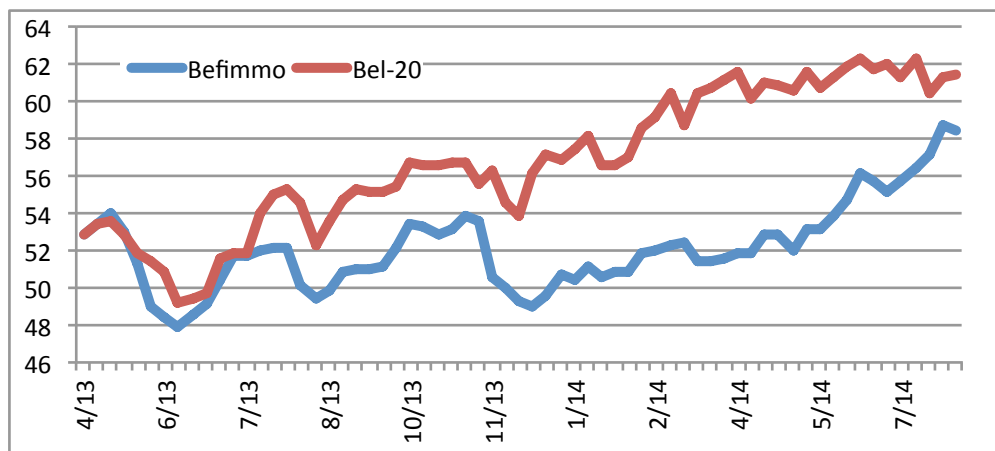
(in miljoen EUR)	sep 10	FY11	FY12	FY13	FY14E
Huuropbrengsten	124,012	124,836	129,313	136,765	140,860
Groei in %	4,1%	0,7%	3,6%	5,8%	3,0%
Bedrijfsresultaat	112,157	102,583	86,755	113,737	114,030
Financieel resultaat	-26,566	-31,347	-40,601	-22,371	-28,68
Resultaat portefeuille	-34,342	-4,36	-34,966	-11,350	n.b.
Nettowinst	46,659	61,992	7,868	79,156	84,124
Courant uitkeerbaar resultaat	84,746	70,287	74,926	84,125	84,124
Bezettingsgraad	95,5%	94,3%	95,9%	95,2%	n.b.

(het boekjaar eindigt op 30 september, op 31 december vanaf 2011)

	sep 10	FY11	FY12	FY13	FY14E
Winst per aandeel	2,78	3,69	0,44	3,97	3,90
Courante winst per aandeel	5,05	4,18	4,24	4,22	3,90
Netto dividend*	3,32	3,11	2,59	2,59	2,59
Intrinsieke waarde (reëel)	60,60	57,17	54,10	54,13	n.b.
Premie/discount	2,3%	-11,9%	-9,7%	7,5%	n.b.
Dividendrendement **	5,4%	6,2%	5,3%	4,4%	4,4%

*: RV 15% tot sep 10, 21% in FY11 en 25% in FY12

** op basis van slotkoersen van het boekjaar, voor FY13 en FY14E de huidige koers



Bedrijfsomschrijving

Befimmo is, na Cofinimmo, de tweede grootste Belgische vastgoedbevak met een portefeuille vastgoed met een waarde van 2,247 miljard euro, verdeeld over een honderdtal gebouwen die een oppervlakte van 923.057 m² beslaan. Ze werd opgericht in 1995 en zette reeds in 1996 de stap naar Euronext Brussel.

Befimmo profileert zich als een specialist in kantoorgebouwen die 100% van de portefeuille uitmaken. Op geografisch vlak is ze sterk gericht op het Brusselse Gewest (67,7% van het totaal). De overige gebouwen zijn gelegen in Vlaanderen (21%), Wallonië (7,5%) en Luxemburg stad (3,8%). De bezettingsgraad eind juni 2014 bedroeg 95,4%.

Een van de belangrijkste eigenschappen van de portefeuille van Befimmo is haar huurdersbestand. Dat bestaat voor 68% uit openbare instellingen (waarvan 10% Europese instellingen of vertegenwoordigingen). De financiële sector is goed voor 10%, industriële bedrijven voor 6% en huurders uit dienstensectoren (consultancy, advocatuur en communicatie) voor 4% van de huurinkomsten.

In maart 2009 deed Befimmo haar intrede in de Bel-20 en kreeg ze een weging van 1,83%. Vandaag is dat ongeveer 0,94%.

VFB vzw, correspondentieadres : Langestraat 221, 2240 Zandhoven Tel.: (03) 312 83 12

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 fotocopie, druk of op welke andere manier ook, zonder voorafgaandelijke schriftelijke toestemming van de Vereniging.



VLAAMSE FEDERATIE VAN BELEGGINGSCLUBS EN BELEGGERS VZW

Halfjaarresultaten 2014

De huurinkomsten van Befimmo bleven nagenoeg ongewijzigd in de eerste jaarhelft. Onderliggend is er wel een belangrijk verschil in samenstelling. Zo bevatte het cijfer van 2013 voor 3,7 miljoen euro eenmalige verbrekingsvergoedingen. Het wegvallen van dit bedrag werd in 2014 gecompenseerd door de bijdrage van de overnames van medio 2013 ten bedrage van 4,8 miljoen euro. Dit jaar was er ook nog een negatieve impact van 0,8 miljoen euro door huurprijskortingen en het vertrek van huurders. Op het vlak van de kosten daarentegen was er een belangrijke stijging die verwacht was. Dit leidde tot een daling van het bedrijfsresultaat met 3,3% tot 57,484 miljoen euro.

(cijfers in miljoen euro)	13H1	14H1	Δ YoY
Huurinkomsten	68,709	68,877	0,2%
Bedrijfsresultaat	59,459	57,484	-3,3%
Financieel resultaat	-14,228	-13,963	
Operationeel uitkeerbaar resultaat	45,023	43,408	-3,6%
Gerealiseerde meerwaarde	0,188	0,410	n.r.
Herwaardering portefeuille/IAS 39	-7,331	11,006	n.r.
Herwaarde fin. instrumenten	6,378	-15,827	n.r.
Winst, deel van de groep	44,071	38,586	-12,4%
Intrinsieke waarde per aandeel	55,35	55,07	-0,5%
Uitkeerbaar winst p/a	2,39	2,00	-16,3%

Het financiële resultaat zonder herwaardering van afgeleide producten kende een verbetering ondanks een stijging van de gemiddelde schuld van 958 naar 1.004 miljoen euro, dankzij een daling van de rentekost van 3,18% naar 3,16%. De herwaardering van de afgeleide producten (rente-indekkingen) was negatief ten bedrage van 15,827 miljoen euro door een daling van de marktrente.

Opmerkelijk was de positieve herwaardering van de vastgoedportefeuille voor 11 miljoen euro, een gevolg van het afsluiten van nieuwe huurcontracten en de positieve impact van verrichte transacties in het Brusselse. Daarnaast was er een effectief gerealiseerde meerwaarde van 0,410 miljoen euro op de verkoop van een kleiner gebouw te Namen.

De nettowinst daalde in totaal 12,4% tot 38,586 miljoen euro, het operationeel uitkeerbaar resultaat ging 3,6% achteruit. Per aandeel kwam de daling wel uit op -16,3% door een toename van het aantal uitstaande aandelen (overname in 2013 werd betaald met eigen aandelen).

Nuttig is de publicatie van het omslagpercentage: dit is het verschil tussen de lopende huur en de huidige markthuurprijs. Dat percentage kwam eind juni 2014 uit op -10,4%, hetzelfde niveau dan eind 2013, tegenover -12% eind 2012. Anders gezegd, de huidige huurinkomsten liggen 10,4% hoger dan wat vandaag bij herverhuur ontvangen zou worden. Het risico op korte termijn hiervan is wel beperkt en bedraagt slechts 2 miljoen euro in de eerste 3 jaar.

De gemiddelde looptijd van de huurcontracten eind juni 2014 bedraagt 8,8 jaar (was 9,1 jaar eind 2013). In de eerste helft sloot Befimmo voor 6.555 m² nieuwe huurcontracten (of verlengingen).

De Brusselse kantorenmarkt

Tegenover een leegstand van 11,08% eind 2013, is er een verbetering tot 10,5% eind juni 2014. In het 'central business district' bedraagt de leegstand slechts 5,8% (was 6,6%). De vraag naar kantoren blijft wel laag en wordt vooral gedreven door overheden. Die waren in de eerste helft van 2014 goed voor 61% van de nieuwe verhuringen. De daling van de leegstand is vooral een gevolg van de daling van het aanbod van kantoorgebouwen door reconversie naar appartementen. Sinds 2008 werd er 500.000 m² geconverteerd, in 2013 alleen al 125.000 m², terwijl er ook bijna geen nieuwe kantoren speculatief (d.i. zonder voorafgaandelijke verhuring) gebouwd worden.

Niet onbelangrijk voor Befimmo is dat de beschikbare voorraad gebouwen van klasse A met 1% van het totaal heel laag blijft. Dat kan op termijn opportuniteiten creëren voor een speler zoals Befimmo (zie verder).

VFB vzw, correspondentieadres : Langestraat 221, 2240 Zandhoven Tel.: (03) 312 83 12

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 fotocopie, druk of op welke andere manier ook, zonder voorafgaandelijke schriftelijke toestemming van de Vereniging.



VLAAMSE FEDERATIE VAN BELEGGINGSCLUBS EN BELEGGERS VZW

De investeringsmarkt (kopen/verkopen) trekt eveneens aan, maar hier ontmoet Befimmo investeerders die andere rendementseisen hebben, bijvoorbeeld verzekeraars die zich tevreden stellen met iets lagere rendementen. Befimmo stelt dat ze wel beter geplaatst is dan die verzekeraars voor meer 'complexe' projecten of meer op maat ontwikkelde producten.

De aankoop van een stuk grond aan het Noordstation om een kantorencomplex (WTC Toren IV) te bouwen (al volledig vergund) past in dit kader. Andere succesvolle voorbeelden zijn de bouw van een nieuw Financiecentrum voor de overheid in Luik. Het zal begin 2015 in gebruik genomen worden, kost 95 miljoen euro met jaarlijkse huuropbrengsten van 6 miljoen euro. Een ander project betreft de vernieuwing van een gebouw te Brussel voor het advocatenkantoor Linklaters. De renovatie kostte 26 miljoen euro en werd in de eerste helft van dit jaar afgerond. Linklaters ondertekende een 15-jarig huurcontract.

Vooruitzichten 2014 - 2016

In zijn halfjaarrapport houdt Befimmo zijn dividendvoorzicht van bruto 3,45 euro onveranderd. We gaan er dan ook van uit dat haar budget voor 2014 dat in het jaarverslag gepubliceerd werd, min of meer ongewijzigd blijft. We herhalen de belangrijkste elementen hiervan.

Op het vlak van de huurinkomsten is er in 2014 een stijging van 2,2% door de consolidatie op 12 maand van de 2 grote acquisities van 2013. Voor 2015 wordt een daling verwacht van 1,2%, voor 2016 een toename van 0,4%. Het bedrijfsresultaat evolueert in lijn met de huurinkomsten. Na een stabilisatie van het financiële resultaat in 2014, ziet Befimmo wel een daling van het resultaat door een stijging van de rente. Het is op dit niveau dat de grootste uitdaging ligt en misschien ook de meeste onzekerheid, daar de vastgoedbevak natuurlijk afhankelijk is van de marktsituatie. We merken ook op dat de gemiddelde duur van de kredieten slechts 3,69 jaar is. Dit laat Befimmo vandaag toe om te profiteren van de heel lage rentevoeten, maar verhoogt wel het risico bij stijgende rente. Dit is vandaag nog niet actueel, maar op een bepaald ogenblik zal Befimmo de gemiddelde duur van haar financiering optrekken met een hogere financiële kost tot gevolg.

Ondanks een stabilisatie van het uitkeerbare resultaat in 2014, is er wel een daling per aandeel door een toename van het aantal uitstaande aandelen door de uitgifte van nieuwe aandelen in 2013. De daling van het uitkeerbare resultaat per aandeel in 2015 en 2016 is het gevolg van de achteruitgang van het financiële resultaat.

(cijfers in miljoen euro)	FY13	FY14E	FY15E	FY16E
Huurinkomsten	137,803	140,858	139,196	139,771
Bedrijfsresultaat	113,73	114,027	113,208	114,848
Financieel resultaat	-28,752	-28,679	-30,864	-33,672
Uitkeerbaar resultaat	84,125	84,124	81,095	79,902
Idem per aandeel	4,22	3,90	3,72	3,62

Conclusie

De koers van Befimmo heeft het de afgelopen maanden fantastisch gedaan en we zien daar 2 redenen voor. Enerzijds lijkt de hemel voor de kantorenmarkt op te klaren, anderzijds is er de continue daling van de langetermijnrente die de aantrekkelijkheid van vastgoedbevaks verhoogt. We menen niet dat de ondersteunende impact van deze 2 elementen snel zal keren, maar we moeten toch op onze hoede zijn voor de minder evidente beursomgeving dezer dagen. Met een koers/winst van 14,9 en een netto dividendrendement van 4,4% is Befimmo een van de meer aantrekkelijk geprijsde Belgische vastgoedbevaks die in aanmerking komt voor een plaatsje in een goed gespreide aandelenportefeuille.

Gert De Mesure

VFB vzw, correspondentieadres : Langestraat 221, 2240 Zandhoven Tel.: (03) 312 83 12

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 fotocopie, druk of op welke andere manier ook, zonder voorafgaandelijke schriftelijke toestemming van de Vereniging.