



VLAAMSE FEDERATIE VAN BELEGGINGSCLUBS EN BELEGGERS VZW

## BEFIMMO

26 februari 2015

|                        |              |
|------------------------|--------------|
| Koers                  | <b>64,85</b> |
| Aantal aandelen (m)    | 22,67        |
| Marktkapitalisatie (m) | 1.470,3      |

|                             |       |
|-----------------------------|-------|
| Intrinsieke waarde (dec/14) | 54,00 |
| Schuldgraad (dec/14)        | 45,2% |

| (in miljoen EUR)              | sep 10  | FY11    | FY12    | FY13    | FY14    | FY15E   |
|-------------------------------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|
| Huuropbrengsten               | 124,012 | 124,836 | 129,313 | 136,765 | 138,695 | 139,188 |
| Groei in %                    | 4,1%    | 0,7%    | 3,6%    | 5,8%    | 1,4%    | 0,4%    |
| Bedrijfsresultaat             | 112,157 | 102,583 | 86,755  | 113,737 | 113,369 | 111,129 |
| Financieel resultaat          | -26,566 | -31,347 | -40,601 | -22,371 | -53,298 | -29,690 |
| Resultaat portefeuille        | -34,342 | -4,36   | -34,966 | -11,350 | 9,910   | n.b.    |
| Nettowinst                    | 46,659  | 61,992  | 7,868   | 79,156  | 68,863  | 80,292  |
| Courant uitkeerbaar resultaat | 84,746  | 70,287  | 74,926  | 84,125  | 84,146  | 80,292  |
| Bezettingsgraad               | 95,5%   | 94,3%   | 95,9%   | 95,2%   | 94,1%   | n.b.    |

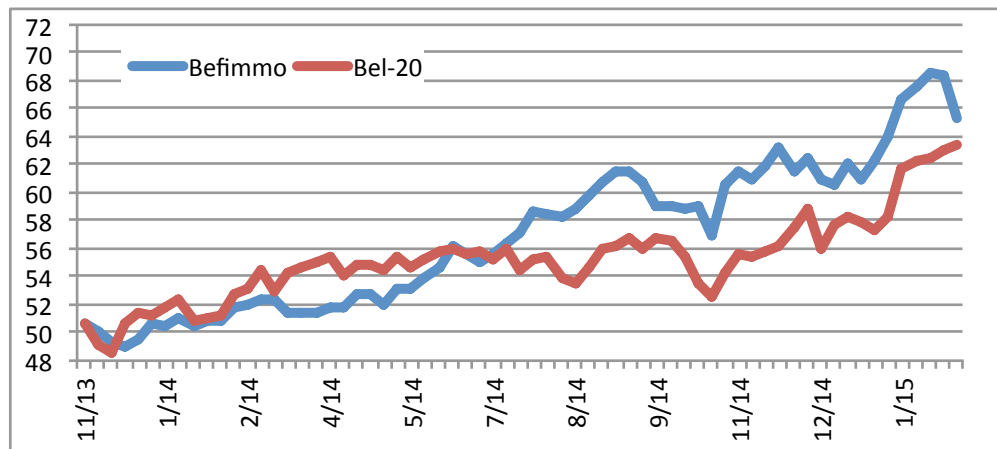
(het boekjaar eindigt op 30 september, op 31 december vanaf 2011)

|                            | sep 10 | FY11   | FY12  | FY13  | FY14  | FY15E |
|----------------------------|--------|--------|-------|-------|-------|-------|
| Winst per aandeel          | 2,78   | 3,69   | 0,44  | 3,97  | 3,19  | 3,62  |
| Courante winst per aandeel | 5,05   | 4,18   | 4,24  | 4,22  | 3,90  | 3,62  |
| Netto dividend*            | 3,32   | 3,11   | 2,59  | 2,59  | 2,59  | 2,59  |
| Intrinsieke waarde (reëel) | 60,60  | 57,17  | 54,10 | 54,13 | 54,00 | n.b.  |
| Premie/discount            | 2,3%   | -11,9% | -9,7% | -6,8% | 20,1% | n.b.  |
| Dividendrendement**        | 5,4%   | 6,2%   | 5,3%  | 5,1%  | 4,0%  | 4,0%  |

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

\*\* : op basis van slotkoersen van het boekjaar, voor FY14 en FY15E de huidige koers

BEDRIJFSPROFIEL AANDELEN



## Bedrijfsomschrijving

Befimmo is de tweede grootste Belgische GVV (voorheen vastgoedbevak) met een portefeuille vastgoed met een waarde van 2,285 miljard euro, verdeeld over een honderdtal gebouwen die een oppervlakte van 923.614 m<sup>2</sup> beslaan. Ze werd opgericht in 1995 en zette 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 (66,4% van het totaal). De overige gebouwen zijn gelegen in Vlaanderen (21,7%), Wallonië (8,1%) en Luxemburg stad (3,8%). De bezettingsgraad eind 2014 bedroeg 94,07%.

Een van de belangrijkste eigenschappen van de portefeuille van Befimmo is haar huurdersbestand. Dat bestaat voor 69,16% uit openbare instellingen (waarvan 9,83% Europese instellingen of vertegenwoordigingen). De financiële sector is goed voor ongeveer 10% 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 1,05%.

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 veeveelvoudigd en/of openbaar gemaakt door middel van fotocopye, druk of op welke andere manier ook, zonder voorafgaandelijke schriftelijke toestemming van de Vereniging.



VLAAMSE FEDERATIE VAN BELEGGINGSCLUBS EN BELEGGERS VZW

## Resultaten 2014

De huurinkomsten van Befimmo kenden een beperkte stijging van 1,4%. Huurindexeringen waren heel miniem, de nieuwe gebouwen hadden een beperkte impact. De 12-maand consolidatie van projecten van 2013 speelde eveneens een rol. Het bedrijfsresultaat liet een kleine daling van -0,3% optekenen, de diverse bouwprojecten veroorzaakten hogere kosten.

| (cijfers in miljoen euro)         | FY13    | FY14    | Δ YoY  |
|-----------------------------------|---------|---------|--------|
| Huurinkomsten                     | 137,803 | 139,690 | 1,4%   |
| Bedrijfsresultaat                 | 113,737 | 113,369 | -0,3%  |
| Financieel resultaat              | -28,926 | -28,104 | n.r.   |
| Uitkeerbaar resultaat deel groep  | 84,244  | 84,146  | -0,1%  |
| Gerealiseerde meerwaarde          | 0,293   | 0,632   | n.r.   |
| Herwaardering portefeuille/IAS 39 | -11,643 | 9,278   | n.r.   |
| Herwaarde fin. instrumenten       | 6,555   | -25,194 | n.r.   |
| Winst, deel van de groep          | 79,156  | 68,863  | -13,0% |
| Intrinsieke waarde per aandeel    | 54,13   | 54,00   | -0,2%  |
| Uitkeerbare winst p/a             | 4,22    | 3,90    | -7,6%  |
| Brutodividend                     | 3,45    | 3,45    | 0,0%   |

Het financiële resultaat zonder herwaardering van afgeleide producten verbeterde ondanks een stijging van de gemiddelde schuld met 50 miljoen euro, dankzij een daling van de rentekost van 3,18% naar 3,16%. De herwaardering van de afgeleide producten (renteindexeringen) was negatief ten bedrage van 25,194 miljoen euro door een daling van de markttrente.

Opmerkelijk was de positieve herwaardering van de vastgoedportefeuille voor 9,278 miljoen euro, het gevolg van diverse positieve en negatieve elementen, o.a. de ingebruikname van Paradis te Luik (belangrijke herwaardering door lange looptijd contract en hoog rendement op basis van de investeringskost) en van het afsluiten van nieuwe huurcontracten. In negatieve zin was er o.a. een lagere waardering van de gebouwen in de periferie. Daarnaast was er een effectief gerealiseerde meerwaarde van 0,632 miljoen euro op de verkoop van enkele kleinere gebouwen. De nettowinst daalde in totaal 13% tot 68,863 miljoen euro, het operationeel uitkeerbaar resultaat ging 0,1% achteruit. Per aandeel kwam de daling wel uit op -7,6% door een toename van het aantal uitstaande aandelen (keuzedividend in aandelen en inbreng in natura).

Nuttig is de publicatie van het omslagpercentage: dit is het verschil tussen de lopende huur en de huidige markthuursprijs. Dat percentage kwam eind 2014 uit op -9,69%, iets beter dan de -10,4% van eind 2013 en -12% van eind 2012. Anders gezegd, de huidige huurinkomsten liggen 9,69% hoger dan wat vandaag bij herverhuur ontvangen zou kunnen worden.

De gemiddelde looptijd van de huurcontracten eind 2014 bedraagt 8,64 jaar (was 9,06 jaar eind 2013). In 2014 sloot Befimmo voor 24.000 m<sup>2</sup> nieuwe huurcontracten (of verlengingen).

In het jaar waren er 3 nieuwe projecten die huurinkomsten genereerden. Er was een inbreng in natura door AXA (15,2 miljoen euro, 5.300 m<sup>2</sup>), Befimmo werkte het nieuwe financieel centrum Paradis (95 miljoen euro, 40.000 m<sup>2</sup>) te Luik af en in Brussel werd het gerenoveerde gebouw Brederode 13 (26 miljoen euro, 13.400 m<sup>2</sup>) door het advocatenkantoor Linklaters in gebruik genomen. De 2 eigen projecten betroffen een relocatie van bestaande huurders naar nieuwe of gerenoveerde gebouwen, ze verlieten daarvoor andere oudere gebouwen van Befimmo, die nu het voorwerp zijn van renovatie of van een andere bestemming. Doordat het relocaties van bestaande huurders betrof, had de ingebruikname van die 2 projecten slechts een beperkte positieve impact op de huurinkomsten.

---

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



VLAAMSE FEDERATIE VAN BELEGGINGSCLUBS EN BELEGGERS VZW

## **Projecten en marktsituatie**

De ingebruikname van 2 nieuwe gebouwen en de verwerving van een gebouw waren niet de enige initiatieven van Befimmo in 2014. Zo was Befimmo kandidaat met een project (WTC IV, 53.500 m<sup>2</sup>) voor de Vlaamse Administratie, maar de Vlaamse regering koos voor een project op Tour & Taxis. Befimmo dient nu een andere bestemming te vinden voor WTC IV.

Nuttig om weten is dat de Vlaamse Administratie hiervoor het gebouw Noord Building (42.700 m<sup>2</sup>) van Befimmo in 2017 zal verlaten. Nu heeft Befimmo een herontwikkeling van die Noord Building uitgewerkt met een oppervlakte van 60.000 m<sup>2</sup> en een kostprijs van 150 miljoen euro, onder de naam Quatuor. Hiervoor werd een bouwvergunning ingediend. Ook is er een mogelijkheid dat er een kleinere renovatie plaats vindt, afhankelijk van de geïnteresseerde partijen die zich aandienen.

In de Noordwijk bezit Befimmo nog WTC II met een oppervlakte van 69.000 m<sup>2</sup>. Deze kantoortoren wordt nog gehuurd door de Regie der Gebouwen tot 2018.

In de loop van 2014 werkte Befimmo het gebouw Triomflaan nabij de VUB in Brussel af. Spijtig genoeg kon nog geen huurder voor dit gebouw van 11.300 m<sup>2</sup> aangetrokken worden. Dit gebouw is goed voor een toename van de leegstand met iets meer dan een 1% in 2014.

Het management toonde een zekere ontgoocheling en benadrukte de moeilijke evolutie van de Brusselse huurmarkt. Het verwees hiervoor ook naar de situatie van de Blue Tower (gekocht in 2013 met een bezettingsgraad van ongeveer 90%), waar de bezettingsgraad niet substantieel verbeterd is. Een ander minder makkelijk dossier is de herverhuur in een gebouw aan het Schumanplein dat verlaten werd door GE. Ondanks de heel goede ligging blijft het aantrekken van een nieuwe huurder uit. GE heeft wel een verbrekingsvergoeding betaald waardoor de leegstand Befimmo niets kost vandaag.

Voor 2015 voorziet Befimmo een courant (uitkeerbaar) resultaat van 3,62 euro per aandeel, een daling van 7,2% tegenover 2014, een niet zo positieve evolutie en minder goed dan de markt verwachtte. We merken hierbij wel op dat mocht Befimmo er in slagen om het gebouw Triomflaan volledig te verhuren of om zijn leegstand met 2% tot 3% te verlagen, dat dit snel het sentiment kan doen keren.

Voor 2016 voorziet ze een stijging van het courant resultaat naar 3,71 euro en naar 3,88 euro voor 2017. Befimmo gaat hiervoor niet echt uit van hogere huurinkomsten, wel van lagere operationele en financiële kosten.

## **Conclusie**

De koersgrafiek op blad 1 illustreert heel duidelijk de correlatie tussen Befimmo en de Bel-20. Die correlatie heeft de koers van Befimmo iets te hoog laten oplopen in de voorbije weken, zeker als we rekening houden met de iets minder gunstige vooruitzichten voor 2015. Op basis van de verwachtingen voor 2015 noteert Befimmo 18 keer het courante resultaat, een fractie onder het gemiddelde van de Belgische GVV's. Door de minder gunstige marktsituatie van het Brussels kantoorvastgoed zou het logischer zijn mocht Befimmo met een discount noteren tegenover dat gemiddelde, net zoals dat in de loop van 2014 het geval was. Koersen onder 60 euro zouden we wel aanwenden om in te stappen.

Het is wel duidelijk dat een snelle verhuring van het gebouw Triomflaan of van andere leegstaande activa de huidige koers zou kunnen verrechtvaardigen of zelfs hoger zou kunnen tillen.

Gert De Measure

---

**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.