



VLAAMSE FEDERATIE VAN BELEGGINGSCLUBS EN BELEGGERS VZW

BEFIMMO

1 augustus 2015

Koers	57,70
Aantal aandelen (m)	22,67
Marktkapitalisatie (m)	1.308,2

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	140,000
Groei in %	4,1%	0,7%	3,6%	5,8%	1,4%	0,9%
Bedrijfsresultaat	112,157	102,583	86,755	113,737	113,369	113,200
Financieel resultaat	-26,566	-31,347	-40,601	-22,371	-53,298	-29,400
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	82,400
Courant uitkeerbaar resultaat	84,746	70,287	74,926	84,125	84,146	82,400
Bezettingsgraad	95,5%	94,3%	95,9%	95,2%	94,1%	n.b.

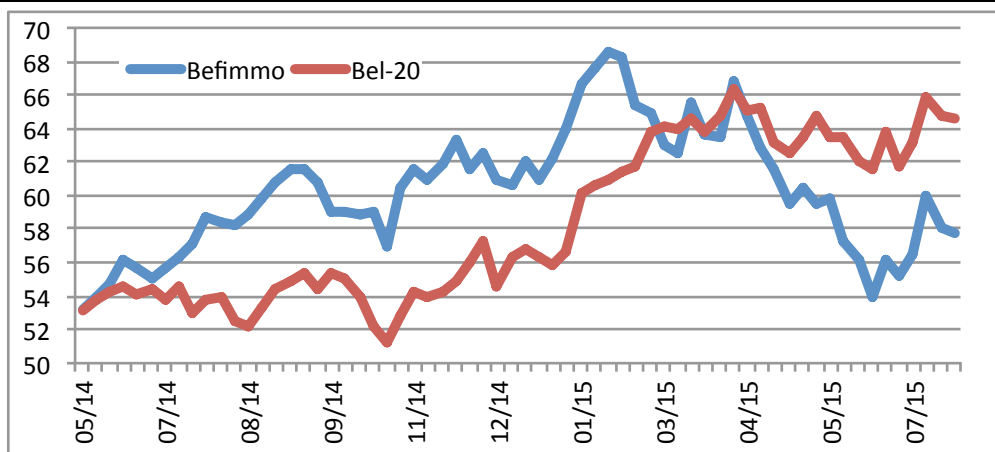
(het boekjaar eindigt op 30 september, op 31 december vanaf 2011)

	sep 10	FY11	FY12	FY13	FY14	FY15E
Winst per aandeel	2,78	3,69	0,44	3,97	3,19	3,66
Courante winst per aandeel	5,05	4,18	4,24	4,22	3,90	3,66
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%	6,9%	n.b.
Dividendrendement**	5,4%	6,2%	5,3%	5,1%	4,5%	4,5%

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

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

BEDRIJFSPROFIEL AANDELEN



Bedrijfsomschrijving

Befimmo is vandaag op Euronext Brussel de enige GVV (voorheen vastgoedbevak) die 100% in kantoren belegd is. Eind juni 2015 had de vastgoedportefeuille een waarde van 2,35 miljard euro, verdeeld over een honderdtal gebouwen die een oppervlakte van meer dan 950.000 m² beslaan. Ze werd opgericht in 1995 en zette in 1996 de stap naar Euronext Brussel.

Op geografisch vlak is ze sterk gericht op het Brussels Gewest (67,3% van het totaal). De overige gebouwen zijn gelegen in Vlaanderen (20,9%), Wallonië (8,1%) en Luxemburg stad (3,7%). De bezettingsgraad eind juni 2015 bedroeg 93,68%.

Een van de belangrijkste eigenschappen van de portefeuille van Befimmo is haar huurdersbestand. Dat bestaat voor 66% uit openbare instellingen (56,5% Belgische Staat en 9,5% aan Europa gelieerde instellingen of vertegenwoordigingen). Vijf grote huurders (BNP Paribas, Beobank, Deloitte, Linklaters en Sheraton) zijn goed voor 16,1%. De resterende 17,9% beslaat 220 verschillende huurders.

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

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

Resultaten eerste helft 2015

Befimmo zette in de eerste helft van 2015 een groei van de huurinkomsten neer van 3,1%. Op vergelijkbare basis was er een daling van 0,49%. De groei kwam er door de ingebruikname vorig jaar van het Luikse Paradis-gebouw, tevens werd een zekere verbrekingsvergoeding ontvangen. Het bedrijfsresultaat (+1,1%) steeg in mindere mate door een toename van de kosten. Zo moeten de leegstandkosten nu vooral in het begin van het boekjaar geboekt worden. Daartegenover stond wel een afname van de beheerskosten, o.a. door een daling van de juridische kosten (voor aanvraag van het GVV-statuuut).

(cijfers in miljoen euro)	14H1	15H1	Δ YoY
Huurinkomsten	68,877	71,000	3,1%
Bedrijfsresultaat	57,484	58,139	1,1%
Financieel resultaat	-13,963	-14,566	
Operationeel uitkeerbaar resultaat	43,408	44,175	1,8%
Gerealiseerde meerwaarde	0,410	0,971	n.r.
Herwaardering portefeuille/IAS 39	11,006	-1,083	n.r.
Herwaarde fin. instrumenten	-15,827	11,890	n.r.
Winst, deel van de groep	38,586	54,718	41,8%
Intrinsieke waarde per aandeel	55,07	55,61	1,0%
Uitkeerbaar winst p/a	2,02	2,00	-1,0%

Het financiële resultaat zonder herwaardering van afgeleide producten daalde door een toename van de gemiddelde schuld na de investeringen van 2014. Die toename werd wel getemperd door een verdere daling van de rentekost van 3,16% naar 2,82%. Voor 2015 had Befimmo 3% gebudgetteerd.

Door de verkoop van activa met een waarde van 5 miljoen euro bij het filiaal Fedimmo (vroeger in handen van de overheid) werd een meerwaarde van 0,971 miljoen euro geboekt. De herwaardering van de vastgoedportefeuille was negatief ten bedrage van 1,083 miljoen euro. Terwijl de gebouwen met langlopende huurcontracten een hogere waardering kregen (door rendementscompressie), waren er afwaarderingen op gebouwen met korter lopende contracten. Vorig jaar was er een belangrijke positieve herwaardering door de ingebruikname van het zelf ontwikkelde Paradis-gebouw te Luik.

Door een toename van de rente op lange termijn was de herwaardering van de financiële indekkingsinstrumenten sterk positief in dit semester.

De nettowinst steeg 41,8% tot 54,718 miljoen euro, sterk beïnvloed door niet-cash elementen. Belangrijker evenwel is de evolutie van het uitkeerbare resultaat. Dat steeg 1,8% tot 44,175 miljoen euro, per aandeel was er wel een daling met 1% door een toename van het aantal uitstaande aandelen.

Het omslagpercentage (het verschil tussen de lopende huur en de huidige markthuurprijs) bedroeg eind juni 2015 -8,2%, eind 2014 was dat nog -9,7% (-10,4% eind 2013 en -12% eind 2012). Anders gezegd, de huidige huurinkomsten liggen 8,2% hoger dan wat vandaag bij herverhuur ontvangen zou kunnen worden, geleidelijk aan zakt dit percentage.

De gemiddelde looptijd van de huurcontracten eind juni 2015 bedraagt 8,78 jaar, een lichte verbetering tegenover de 8,64 jaar van eind 2014). In de eerste helft van 2015 sloot Befimmo voor 8.400 m² nieuwe huurcontracten (of verlengingen), meer dan de 6.655 m² van de eerste helft van 2014 en iets minder dan de 8.600 m² in de eerste helft van 2013.

Op het vlak van acquisities verdedigde de topman de aankoop van het Gateway-gebouw op Brussels Airport, nadat er in de pers kritische commentaren waren verschenen. Er werd gewezen op de uitstekende ligging en heel goede bereikbaarheid via het openbaar vervoer (vooral de treinverbinding) en op het vliegveld zelf. De locatie behoort zeker niet tot de periferie, alhoewel ze niet ver af is. Het rendement van 4,65% is misschien laag, maar dat zijn de financieringskosten ook, waardoor de schuldhefboom kan spelen. En niet onbelangrijk, het huurcontract heeft een looptijd van 18 jaar. De totale investering bedraagt 140 miljoen euro, eind 2016 wordt het gebouw opgeleverd.

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

De geplande investeringen voor de periode 2015/17 liggen met 32, 22,3 en 30,5 miljoen euro iets onder de niveaus van de laatste jaren. Het betreft vooral beperkte renovaties, wat energie-investeringen en diverse kleinere investeringen. Een deel van de investeringen (5,6 miljoen euro) is bestemd voor de Blue Tower op de Louisalaan. Deze werd aangekocht in 2013 en Befimmo had gehoopt de lage bezettingsgraad snel te kunnen verhogen, maar dat is tot dusver nog niet gelukt (bezetting zou ongeveer 80% zijn).

De teams werken wel volop aan 3 belangrijke projecten in de Brusselse Noordwijk:

1. WTC II (69.000 m²): bestaand gebouw, huur loopt af in 2018. Een studie is gestart voor de herontwikkeling.
2. Quattor (60.000 m²): betreft de bestaande Noord Building die nog tot in 2017/18 door de Vlaamse Overheid gehuurd wordt. Een bouwvergunning werd ingediend voor een volledig nieuw en passief gebouw, een investering van 150 miljoen euro. De optie van een (goedkopere) upgrade blijft behouden.
3. WTC IV (53.500 m²): stuk bouwgrond met bouwvergunning voor een volledig passief kantoorgebouw, een project van 150 miljoen euro.

Het is voor deze projecten nog te vroeg om al uit te kunnen pakken met huurders. De projecten zouden immers maar pas in 2020/21 betrokken kunnen worden. Wel verwacht Befimmo tenders van publieke instellingen in de loop van de 2^e helft van 2015. Befimmo merkt ook interesse van privébedrijven.

Bij de bespreking van de Brusselse kantorenmarkt valt op dat de leegstand in de afgelopen 6 maanden licht daalde van 10,63% naar 10,52%, vooral door conversie van kantoren naar residentiële gebouwen en een laag aanbod van nieuwe gebouwen. De opname (nieuwe huurders) was immers relatief laag en betrof vooral een groter aantal kleinere transacties van privébedrijven. Net zoals een tijd geleden wijst Befimmo op de heel lage beschikbaarheid van graad A gebouwen (minder dan 1%). Dit kan in het voordeel van Befimmo spelen.

Tot slot beschikt Befimmo in Luik naast het Paradis-gebouw over een belangrijke oppervlakte voor een gemengd project (kantoren/residentieel) van 35.000 m². In de loop van de volgende weken zal het een partner selecteren om deze te ontwikkelen.

Conclusie

In de 2^e helft van 2014 en de eerste maanden van 2015 kon de koers van Befimmo gelijke tred houden met de evolutie van de Bel-20, met dank aan haar Bel-20 lidmaatschap. Het knippen van het slotdividend en de rente-opstoot verbraken die correlatie prompt (zie koersgrafiek op blad 1). Nu de rust (min of meer) teruggekeerd is op de financiële markten, merken we dat de rentevoeten op langere termijn terug neerwaarts gericht zijn en dit creëert ideale omstandigheden voor hoogrentende vastgoedbeleggingen en Befimmo in het bijzonder. Befimmo heeft immers een van de hoogste dividendrendementen (bruto 6% en netto 4,5%) in de sector en geniet tevens van een van de lagere koers/winratio's (koers/uitkeerbaar resultaat) van 15,8 in de sector in België.

Die lagere waardering en hoger dividendrendement zijn een soort van risicopremie voor de minder aantrekkelijke omstandigheden op de Brusselse kantorenmarkt. We menen dat die risicopremie meer dan voldoende is, zeker tegen de achtergrond van een geleidelijke verbetering van de Brusselse kantorenmarkt.

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