

de businessmodellen van de partners in een aangepaste organisatie om die oplossingen samen te verdelen. Barco behoudt dus zijn eigen productie en zijn technologische kennis. En gelet op het belang van 55% dat Barco zal aanhouden in de joint-venture, zal het ook niet verbazen dat iemand van Barco de leiding van de joint-venture op zich zal nemen. Uit de presentatie van Barco kregen we het volgende plaatje dat de verschillende belangen van de partners en hun activiteiten samenvat.

Om beide operaties beter te kaderen, kan het nuttig zijn om de evolutie in de markt van de digitale cinema te schetsen. Het is algemeen geweten dat de bioscoopmarkt overgeschakeld is van de grote filmrollen naar digitale versies, met belangrijke financiële voordelen tot gevolg. In de eerste fase die startte in 2009 tot vandaag in 2017 werden er wereldwijd 160.000 digitale projectoren geïnstalleerd (45% marktaandeel voor Barco) en ondertussen vonden er nog diverse technologische aanpassingen/verbeteringen plaats.

In een tweede fase zal de aandacht van de marktspelers uitgaan naar de vervan-

ceo Jan De Witte en cfo Ann Desender



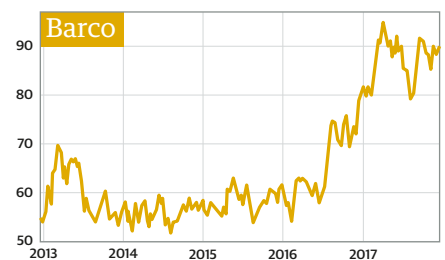
ging van de eerste projectoren (geschat 40.000 in de volgende 5 jaar), het zich differentiëren in de markt en een groeiende focus op efficiëntie. Om in deze fase te scoren zal meer nodig zijn dan gewoon een goede projector. Dat heeft Barco goed begrepen door zich te verenigen met aantrekkelijke partijen met elk een complementaire specialiteit.

Het lijkt wel duidelijk dat de grote groeicijfers in digitale cinema achter ons liggen. Dat zagen we in de halfjaarresultaten van Barco waar het segment Entertainment (digitale cinema maakt 65% uit van dit segment) zijn omzet met 9,2% zag

dalen. Na 9 maanden in 2017 bedraagt de omzetsdaling van Entertainment 7,4%. Tegen die achtergrond is het interessant om weten dat de 2 andere segmenten Enterprise en Healthcare hun omzet in de eerste 9 maanden van 2017 zagen stijgen, waardoor de daling van de groepsomzet van Barco beperkt bleef tot -0,8% in vergelijking met dezelfde periode een jaar geleden.

We behouden ons koersdoel van 81 euro, gebaseerd op onze schattingen voor 2017 en zonder groei na 2017.

Gert De Measure
Redactie 8 december 2017
Koers Barco 88,54 euro
www.barco.be



Befimmo blijft een van de goedkoopste GVV's

WE BEGROETEN MET ENTHOUSIASME de nieuwste investering van Befimmo van 116 miljoen euro voor de aankoop van een zakelijk erfpachtrecht met een looptijd van 99 jaar op een Brussels gebouw. Het bruto rendement bedraagt 4,5%, terwijl de financieringskost zeker lager zijn dan 2% (afhankelijk van de looptijd). Befimmo gaat uit van een positieve impact van 0,16 euro per aandeel op jaarbasis. Voor 2018 had Befimmo een courant resultaat per aandeel (of EPRA-winst) van 3,60 euro vooropgesteld, dat zou dan evolueren richting 3,76 euro. De schuldgraad zal door deze transactie stijgen van 37,48% naar 40,27%.

De koers reageerde relatief snel op dit goede nieuws, maar dit verhindert natuurlijk niet dat Befimmo nog steeds een van de goedkoopste Belgische GVV's is met een koers/courant resultaat van 14,8 op de winst-schattingen voor 2018. Het sectorgemiddelde bedraagt 18,8. Het dividendrendement is ook een van de aantrekkelijkste in de sector met netto 4,3%. De aantrekkelijke waardering van Befimmo heeft te maken met een 'kantorendiscount' die op deze GVV weegt. Maar het is een mooi voorbeeld van de financiële theorie over risico en rendement. Het hogere risico van de Brusselse kantorenmarkt wordt vergoed

door een hoger dividendrendement en een relatief lage waardering.

Befimmo heeft nog enkele zeer omvangrijke projecten in de Brusselse Noordwijk lopen, die met grote investeringen gepaard gaan. In de eerste plaats is er het Quatuor project, op de plaats van de Noordbuilding die begin 2018 zal verlaten worden door de diensten van de Vlaamse regering. Voor dit nieuwe project van 140 miljoen euro heeft Befimmo al Beobank als huurder aangehouden die een derde van de beschikbare oppervlakte (van 60.000 m²) voor zijn rekening zal nemen.

Daarnaast is er nog het WTC II-gebouw dat gehuurd wordt door de Belgische overheid die het gebouw eind 2018 waarschijnlijk zal verlaten. Een belangrijke herontwikkeling zal dan doorgevoerd worden, wat ook veel geld zal kosten.

Dan is er nog het WTC IV-gebouw er vlak naast. Het torengebouw (53.500 m²) zou een investering van 140 miljoen euro vragen. Befimmo blijft de markt aftasten naar potentiële huurders.

Met die mogelijke omvangrijke investeringen in het vooruitzicht voerde Befimmo in september 2016 al een kapitaalverhoging door van 127 miljoen euro. Die leidde tot een winstverwatering, evenals tot een

lagere schuldgraad met als gevolg een verminderd gebruik van de schuldhefboom. Zo daalde het courant resultaat per aandeel over 2016 van 3,89 euro naar 3,68 euro, de schuldgraad daalde van 48,5% eind juni 2016 naar 42,31% eind september 2016. Eind september 2017 kwam de schuldgraad zelfs nog maar uit op 37,48% na de verkoop van een erfpacht van 99 jaar op het Brederode-complex voor 122 miljoen euro. Dat ook deze transactie de evolutie van de courante winst per aandeel niet ten goede komt, moet duidelijk zijn.

Gert De Measure
Redactie 11 december 2017
Koers Befimmo 55,75 euro
www.befimmo.be

