Cofinimmo: lagere schuld, lagere rente

Cofinimmo heeft een heel druk jaar achter de rug. Er was de kapitaalverhoging van 285 miljoen euro in mei, in het jaar werd er voor 131 miljoen euro geïnvesteerd en waren er verkopen voor 225 miljoen euro waarop een meerwaarde van 22 miljoen euro gerealiseerd werd. Tevens sloot de groep na de kapitaalverhoging verbintenissen af voor de aankoop van zorgvastgoed met een waarde van 116 miljoen euro in Duitsland en Nederland, met brutorendementen tussen 7,2 % en 8,3 %. Het gaat hierbij al langer niet meer om de klassieke rusthuizen, wel om sport- en wellnesscentra, polyklinieken en revalidatiecentra.

Vertaald naar de resultaten zien we een stijging van 3,1 % van de bruto huurinkomsten in 2015. Na verrekening van diverse posten (vooral een lagere terugname van overgedragen en verdisconteerde huren, een niet-kaspost) daalt het netto huurinkomen met 0,3 %. Door een toename van vooral de technische kosten, daalde het bedrijfsresultaat met 1,9 % tot 174,341 miljoen euro.

(in miljoen euro)	FY14	FY15	Δ 14/15
Huurinkomsten	195,827	201,903	3,1 %
Netto huurinkomsten (vastgoeresultaat)	208,074	207,534	-0,3 %
Bedrijfsresultaat	177,742	174,341	-1,9 %
Financieel resultaat	-51,432	-37,235	
Uitkeerbaar resultaat	120,409	128,479	6,7 %
Uitkeerbare winst p/a	6,70	6,46	-3,6 %
Herwaardering vastgoedportefeuille	-38,147	5,495	
Herwaardering financiële indekkingen	-136,14	-30,403	
Resultaat van de periode, deel groep	-52,671	103,967	

Beter financieel resultaat Het (zuivere) financiële resultaat kende een gevoelige verbetering door een dubbel effect, enerzijds was er een daling van de uitstaande schuld met iets meer dan 200 miljoen euro (schuldgraad van 48,10 % –> 38,60 %), anderzijds daalde de gemiddelde rente op die schulden van 3,4 % naar 2,9 %. Niet onbelangrijk om weten is dat door enkele herfinancieringen de gemiddelde looptijd van de schuld verlengd werd van 3,4 tot 5,3 jaar. De lagere rente werd hiermee voor een langere periode vastgeklikt.

Dankzij dat betere financiële resultaat verbeterde het uitkeerbaar resultaat met 6,7 %. Per aandeel is er wel een daling van 3,6 % tot 6,46 euro, door een toename van het aantal aandelen met 10,7 %.

Bij de herwaardering van de vastgoedportefeuille moet een onderscheid gemaakt worden tussen effectief gerealiseerde meerwaarden op verkopen (+ 22,425 miljoen euro) en op de herwaardering zelf van het vastgoed in portefeuille (– 16,930 euro). De negatieve herwaardering is deels het gevolg van de afwaardering van kantoorgebouwen die gerenoveerd dienen te worden.

Vooruitzichten 2016 Voor 2016 gaat het management uit van een uitkeerbaar resultaat per aandeel van 6,19 per aandeel, een daling dus van 4,2 % tegen de 6,46 euro van 2015. Het dividend zou behouden blijven op 5,50 euro bruto.

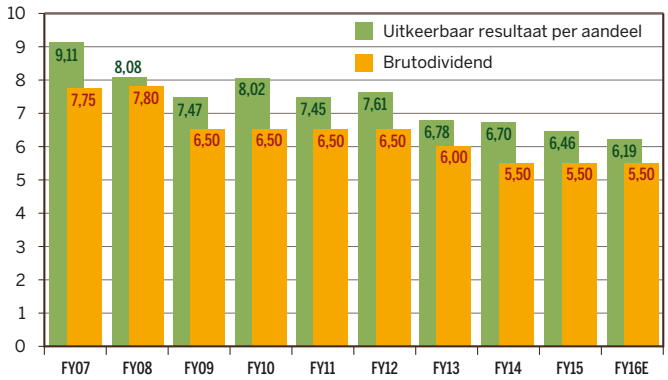
Die 6,19 euro voor 2016 houdt rekening met de belangrijke investeringspijplijn. Die bedraagt voor 2016 118 miljoen euro, voor de jaren 2016/18 gaat het in totaal om 249 miljoen euro, een combinatie van nieuwbouw in zorgvastgoed en kantoren en renovaties/herontwikkelingen in kantoren.

Daling uitkeerbaar resultaat De belangrijkste reden voor het lagere verwachte uitkeerbare resultaat voor 2016 betreft de belangrijke verkopen die in november 2015 (60 miljoen euro) en december 2015 (93 miljoen euro) plaats vonden. Het wegvallen van de opbrengsten van de verkochte activa zal niet direct gecompenseerd worden door nieuwe aankopen in 2016 (of misschien wel, dat zal de volgende weken moeten blijken). Van minder belang, maar toch negatief, is dat een aantal huurcontracten voor kantoren herzien werden met een gemiddelde daling van de huurprijs van 10 % tot gevolg. De continue daling van het uitkeerbare resultaat (zie grafiek met evolutie sinds 2007) is een van de zwakke punten van Cofinimmo geweest in de voorbije jaren.

We hadden gehoopt dat we vanaf 2015/16 een uitbodeming zouden zien, maar dit lijkt nog niet het geval. Dat is ook de reden waarom we enigszins ontgoocheld zijn in de gang van zaken. Maar die ontgoocheling zou snel plaats kunnen maken voor blijdschap, mochten er in de loop van de volgende weken en maanden een paar belangrijke transacties plaats vinden. De relatief lage schuldgraad van 38,6 % laat dat ook toe en we denken ook dat het de bedoeling is dat er dit jaar enkele transacties plaats vinden.

Op basis van de winstschatting van het bedrijf voor 2016, noteert het met een koers/uitkeerbaar resultaat van 14,9, wat een van de lagere waarderingen is in vergelijking met de Belgische sectorgenoten, het netto dividendrendement komt uit op 4,3 %.

Nuttig om weten tot slot is dat eind 2015 de vastgoedportefeuille van Cofinimmo voor 39,6 % bestond uit kantoren (was 41 % eind 2014), voor 42,4 % uit zorgvastgoed, voor 17,2 % uit distributienetten en voor 0,8 % uit ander vastgoed.

GERT DE MESURE
REDACTIE 11 FEBRUARI 2016
KOERS COFINIMMO 92,50 EURO
WWW.COFINIMMO.COM

Wereldwijde groei trok aan sinds 2013