



VLAAMSE FEDERATIE VAN BELEGGERS

BEFIMMO

21 juli 2019

Koers	50,70
Aantal aandelen (m)	25,58
Marktkapitalisatie (m)	1.296,9

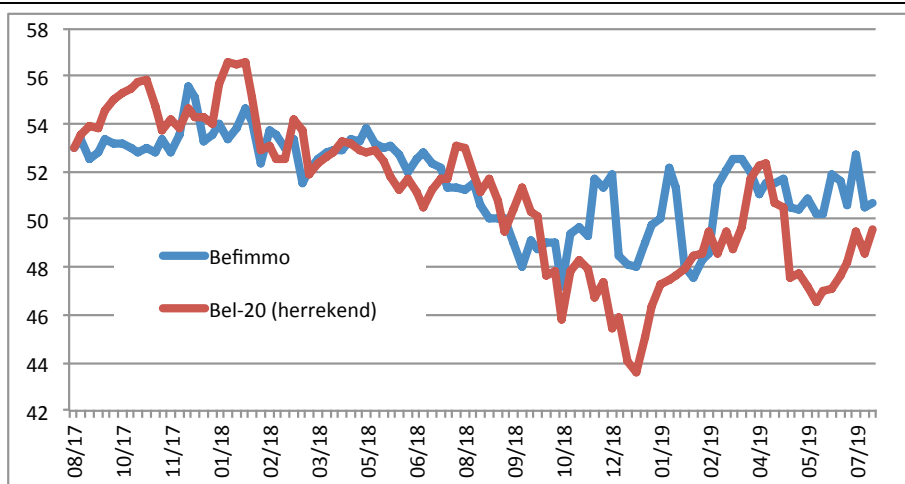
Intrinsieke waarde (dec/18)	56,42
Schuldgraad (dec/18)	43,6%

(in miljoen EUR)	FY13	FY14	FY15	FY16	FY17	FY18	FY19E
Huuropbrengsten	136,765	138,695	139,510	137,037	142,431	143,550	142,000
Groei in %	5,8%	1,4%	0,6%	-1,8%	3,9%	0,8%	-1,1%
Bedrijfsresultaat	113,737	113,369	115,098	111,738	117,048	115,249	108,000
Financieel resultaat	-22,37	-53,3	-29,4	-41,24	-14,56	-22,14	-23,000
Resultaat portefeuille	-11,350	9,910	11,951	22,275	35,227	-5,171	n.b.
Nettowinst	79,156	68,863	97,927	90,406	136,070	82,847	84,900
Courant resultaat	84,125	84,146	86,282	87,243	95,657	94,139	84,900
Bezettingsgraad	95,2%	94,1%	94,2%	94,3%	94,4%	95,7%	n.b.

	FY13	FY14	FY15	FY16	FY17	FY18	FY19E
Winst per aandeel	3,97	3,19	4,41	3,82	5,32	3,24	3,32
Courant resultaat per aandeel	4,22	3,90	3,89	3,68	3,74	3,68	3,32
Netto dividend	2,59	2,59	2,52	2,42	2,42	2,42	2,42
Intrinsieke waarde (reëel)	54,13	54,00	54,96	54,78	56,63	56,42	n.b.
Premie/discount	-6,8%	12,0%	-0,7%	-2,6%	-5,4%	-10,1%	n.b.
Dividendrendement *	5,1%	4,3%	4,6%	4,5%	4,5%	4,8%	4,8%

*: op basis van slotkoersen van het boekjaar, voor FY18 en FY19E de huidige koers

BEDRIJFSPROFIEL AANDELEN



Bedrijfsomschrijving

Befimmo is vandaag op Euronext Brussel de enige GVV die 100% in kantoren belegd is. Eind juni 2019 had de vastgoedportefeuille een waarde van 2,686 miljard euro, verdeeld over iets minder dan honderd gebouwen die een oppervlakte van ongeveer 900.000 m² beslaan. Het fonds werd opgericht in 1995 en zette in 1996 de stap naar Euronext Brussel.

Op geografisch vlak is ze sterk gericht op het Brusselse Gewest (68% van het totaal). De overige gebouwen zijn gelegen in Vlaanderen (18%), Wallonië (9%) en Luxemburg stad (5%). De bezettingsgraad eind juni 2019 bedroeg 95,46%.

Een van de belangrijkste eigenschappen van de portefeuille van Befimmo is haar huurdersbestand. Dat bestaat voor 59,4% uit openbare instellingen (50,7% Belgische Staat en 8,7% aan Europa gelieerde instellingen of vertegenwoordigingen). Vijf grote huurders (BNP Paribas, Deloitte, Beobank, Docter Holding en KPMG Luxemburg) zijn goed voor 16,6%. De resterende 24% beslaat 230 verschillende huurders. De gemiddelde gewogen looptijd van de huurcontracten bedraagt 7,34 jaar. Met een belang van 9,7% is Axa Belgium de grootste aandeelhouder, gevolgd door Ageas met 9,4%. BlackRock bezit 2,7% Via het 100% filiaal Fedimmo bezit Befimmo 9,4% eigen aandelen.

VFB vzw, correspondentieadres : Blarenberglaan 4 2800 Mechelen Tel.: (015) 21 51 60

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



Resultaten eerste helft 2019

Door de verwerving van de controle over de co-workingoperator Silversquare vraagt de analyse van de cijfers van Befimmo iets meer detailaandacht. Zo tonen de geconsolideerde inkomsten een stijging van 1,8% tot 72,841 miljoen euro. Uitgesplitst merken we dat de huurinkomsten 2,8% daalden tot 69,482 miljoen euro, Silversquare boekte 3,359 miljoen euro inkomsten. De daling van de huurinkomsten mag volledig op rekening geschreven worden van het wegvallen van de huren van de Brusselse WTC 2-toren die een grondige renovatie zal ondergaan. De negatieve impact ervan werd wel gemilderd door een heel goede prestatie van de overige activa. Op vergelijkbare basis kenden die een groei van 4,5% door nieuwe verhuringen en door indexeringen. De Brusselse vastgoedmarkt doet het immers heel goed (zie verder).

Naast de daling van de huurinkomsten werd Befimmo ook nog geconfronteerd met stijgende kosten voor ICT-investeringen, de uitbreiding van het team en voor de ontwikkeling van de lopende projecten. Het gevolg was dat het bedrijfsresultaat met 6,7% daalde tot 55,208 miljoen euro.

Het financiële resultaat ging bijna 3 miljoen euro achteruit, waarvan 2,7 miljoen euro als uitzonderlijk bestempeld mag worden. Het was het gevolg van de verkoop van het gebouw Pavillion die tot de afwikkeling van een financiële indekking verplichtte, met een zekere kost tot gevolg. Los van deze uitzonderlijke post kwamen de financiële kosten licht hoger uit door een hogere gemiddelde financiële schuld, licht getemperd door een verdere daling van de financiële kost tot 1,98% (was 2% in 2018).

De combinatie van het bedrijfsresultaat en het (zuivere) financiële resultaat resulteerde in een daling van het courante of EPRA resultaat van 9,5% tot 44,107 miljoen euro. Per aandeel is dat 1,72 euro.

(cijfers in miljoen euro)	18H1	19H1	Δ 18/19
Huurinkomsten	71,539	69,482	-2,9%
Inkomsten uit co-working	0,000	3,359	n.r.
Bedrijfsresultaat	59,190	55,208	-6,7%
Financieel resultaat	-9,984	-12,907	n.r.
Courant (of EPRA) resultaat	48,740	44,107	-9,5%
Gerealiseerde meerwaarde	0,000	10,317	n.r.
Herwaardering portefeuille/IAS 39	-8,037	78,305	n.r.
Herwaarde fin. instrumenten	-1,994	-28,322	n.r.
Winst, deel van de groep	38,708	101,229	161,5%
Courant (of EPRA) resultaat p/a	1,91	1,72	-9,5%

Befimmo verkocht enkele activa met een meerwaarde van 10,317 miljoen euro, met als belangrijkste het Pavilliongebouw (meerwaarde 10 miljoen euro). De herwaardering van de portefeuille was ook positief, voor 78,305 miljoen euro. 49 miljoen euro was het gevolg van de verhuur van het kantoorgedeelte van het Zin-project (WTC 2). Het restant was

het resultaat van het afsluiten van nieuwe contracten en van de daling van het marktrendement. De herwaardering van de financiële instrumenten was negatief ten bedrage van 28,322 miljoen euro, een gevolg van de daling van de markttrente.

In totaal kwam de winst, deel van de groep, uit op 101,229 miljoen euro, een gevoelige verbetering tegenover vorig jaar met dank aan de gerealiseerde meerwaarden en aan de herwaardering van de vastgoedportefeuille.

Naar de volgende jaren toe is het vooral uitkijken naar de pijnlijn van nieuwe projecten. Die heeft een omvang van 220.000 m², verdeeld over een vijftal projecten. Hiervan is al 74% voorverhuurd. Het belangrijkste deel hiervan werd recent ondertekend en betreft de huur van 70.000 m² kantoorruimte door de Vlaamse Gemeenschap in het Zin-project aan het Brusselse Noordstation. Het nieuwe Eupense gerechtsgebouw (7.200 m²) is het eerste gebouw uit de pijnlijn dat in gebruik genomen zal worden (voorzien voor vierde kwartaal 2019).

VFB vzw, correspondentieadres : Blarenberglaan 4 2800 Mechelen Tel.: (015) 21 51 60

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 veelevoudig 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 BELEGGERS

Brusselse kantorenmarkt

Een analyse van de makelaar JLL leert dat de Brusselse kantorenmarkt de beste jaarhelft in de geschiedenis achter de rug heeft. Met een opname van 340.000 m² (+120% versus een jaar eerder), waarvan 55% voorverhuur van projecten, scoorde de eerste helft van 2019 dus heel goed. De leegstand daalt ondertussen verder en bedraagt eind juni 7,6%, tegenover 8% eind maart 2019. In de Brusselse zakenwijk bedraagt de leegstand ondertussen 3,35% (was 3,7%), buiten de zakenwijk is dat 14,8% (versus 15,3%). Ook het rendement van kantoren blijft dalen, voor 6/9 jaar contracten is dat 4,15%, voor langere contracten is dat slechts 3,5% (-> lager rendement -> stijging van de waarde).

Bij die sterke prestatie van Brussel speelde de privésector een belangrijke rol met de opname van 235.000 m². Voor de nabije toekomst verwacht de makelaar een verdere sterke vraag waardoor 2019 een recordjaar kan worden. Enerzijds kunnen publieke instellingen (bv. de E.U.) nog een rol spelen dit jaar, anderzijds evolueren bedrijven meer naar 'smart ways of working', waarbij co-working een belangrijke rol speelt. Co-working groeit dan ook heel snel in Brussel, weliswaar met vertraging op sommige buitenlandse steden. In de eerste helft van 2019 was co-working goed voor 16% van de verhuurde (kantoor)oppervlakten in Brussel.

Winstvoorzichten en conclusie

Niemand zal ontkennen dat de Brusselse kantorenmarkt het vandaag relatief goed doet, wat goed nieuws is voor Befimmo. Maar het wegvallen van de huurinkomsten van de WTC 2 weegt natuurlijk op het courant resultaat en de consolidatie van Silversquare kan dat maar in beperkte mate opvangen.

Desondanks houdt de GVV het brutodividend stabiel op 3,45 euro. Om de kritiek te counteren dat Befimmo uit zijn reserves moet putten, wijst het nu naar het uitkeerbare resultaat dat dit jaar op 3,66 euro per aandeel geschat wordt. Het bestaat uit het courant resultaat per aandeel van ongeveer 3,36 euro, aangevuld met 0,30 euro gerealiseerde meerwaarde.

Maar het kan niet ontkend worden dat de koers van het aandeel kwetsbaar blijft doordat ook nog voor 2020 een lichte daling van het courant resultaat vooropgesteld wordt. In principe blijft het dividend ongewijzigd. Netto levert dat dividend een rendement van 4,8% op, een van de hoogste van de Belgische GVV's.

Hieronder herhalen we nogmaals de vooruitzichten die Befimmo in februari 2019 gepubliceerd heeft.

(in euro per aandeel)	2018	2019E	2020E	2021E
Courant resultaat p/a	3,68	3,30	3,12	3,15
+ bijdrage Silversquare	n.r.	0,05	n.b.	n.b.
- door verkoop 100 miljoen	n.r.	-0,07	-0,15	-0,14
Brutodividend	3,45	3,45	n.b.	n.b.

Gert De Mesure

VFB vzw, correspondentieadres : Blarenberglaan 4 2800 Mechelen Tel.: (015) 21 51 60

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