



VLAAMSE FEDERATIE VAN BELEGGINGSCLUBS EN BELEGGERS VZW

## AEDIFICA

15 september 2015

Koers	52,00
Aantal aandelen (m)	14,046
Marktkapitalisatie (m)	730,4

Intrins. waarde (jun./15)	42,59
Schuldgraad (jun./15)	37,0%

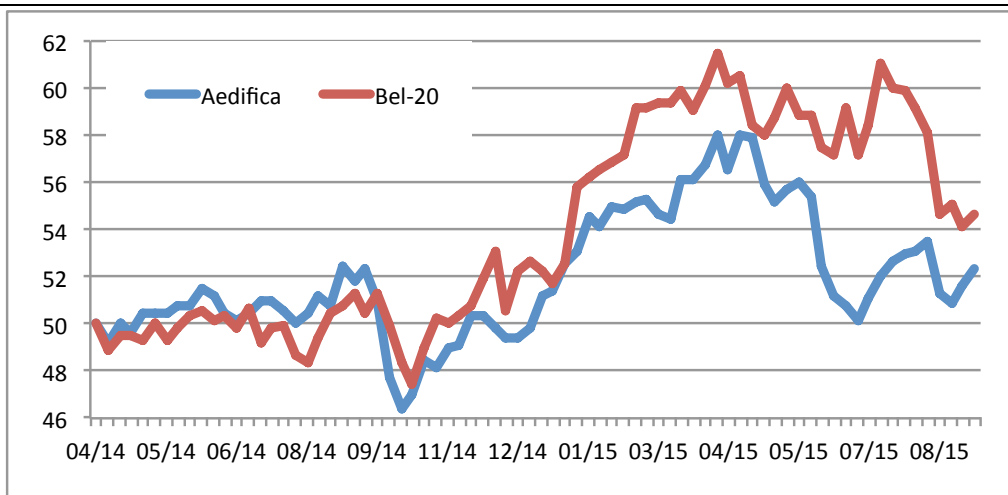
(in miljoen EUR)	FY09/10	FY10/11	FY11/12	FY12/13	FY13/14	FY14/15
Netto huurresultaat	23,223	28,821	34,289	36,083	40,613	49,903
Groei in %	1,2%	24,1%	19,0%	5,2%	12,6%	22,9%
Bedrijfsresultaat	17,024	21,692	26,170	27,534	31,421	39,022
Financieel resultaat	-12,906	-5,116	-20,255	-8,860	-13,955	-13,150
Resultaat portefeuille	-1,264	8,825	9,477	9,067	3,816	19,292
Nettowinst	2,790	25,321	15,338	27,671	21,385	45,165
Uitkeerbaar (courant) resultaat	9,222	12,089	15,320	17,004	20,315	25,498
Bezettingsgraad (niet-gem.)	96,9%	97,4%	97,8%	97,4%	97,6%	97,9%

	FY09/10	FY10/11	FY11/12	FY12/13	FY13/14	FY14/15
Winst per aandeel	0,60	3,91	2,14	3,17	2,16	4,24
Courant resultaat per aandeel	1,99	1,87	2,14	1,95	2,05	2,39
Netto dividend*	1,82	1,82	1,86	1,58	1,62	1,70
Intrinsieke waarde (reëel)	35,93	38,65	37,29	38,59	38,74	42,59
Premie/discount	12,1%	7,4%	23,1%	23,1%	34,2%	22,1%
Dividendrendement **	4,5%	4,4%	4,1%	3,3%	3,1%	3,3%

\*: vanaf 2012/13 met 15% roerende voorheffing

\*\* : op basis van koersen eind juni (afsluiting boekjaar), voor 2013/14 en 2014/15 de huidige koers

BEDRIJFSPROFIEL AANDELEN



## Bedrijfsomschrijving

Samen met Home Invest Belgium is Aedifica de enige GVV (ex-vastgoedbevak) die zich specialiseert in residentieel vastgoed. Ze werd opgericht eind 2005 en zette in oktober 2006 de stap naar Euronext Brussel. Eind juni 2015 was de vastgoedportefeuille aangegroeid tot 983 miljoen euro en telde ze 479.000 m<sup>2</sup>. Met de projecten inbegrepen komt de waarde boven het miljard euro uit.

De portefeuilleverdeling eind juni 2015 was als volgt: 22% residentiële gebouwen (865 appartementen in 36 gebouwen), rusthuizen 71% (6.492 kamers op 68 sites) en hotels 7% (521 kamers in 6 hotels). Aedifica maakt geen onderscheid meer tussen gemeubelde en niet-gemeubelde appartementen.

Geografisch bevindt 30% van de portefeuille zich in het Brusselse Gewest, 46% in Vlaanderen en 12% in Wallonië. Duitsland is goed voor 12%. Het lage percentage van Wallonië wordt verklaard door het moratorium op de bouw van nieuwe rusthuizen, alleen vervanging is toegestaan. In Duitsland telt Aedifica al 14 activa voor 1.200 bewoners, met een waarde van meer dan 100 miljoen euro en met 5 verschillende huurders. De eerste stappen zette het er in het boekjaar 2013/14.

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



VLAAMSE FEDERATIE VAN BELEGGINGSCLUBS EN BELEGGERS VZW

## Resultaten boekjaar 2014/15

(in miljoen euro)	FY13/14	FY14/15	% change
Huurinkomsten	40,675	49,903	22,7%
Operationeel resultaat	31,421	39,022	24,2%
Fin. resultaat + belastingen	-11,106	-13,524	
Resultaat op portefeuille	3,816	19,292	
Resultaat fin. instrumenten	-2,990	0,374	
Nettoresultaat	21,385	45,165	111,2%
Netto courant resultaat	20,315	25,498	25,5%
Netto courant resultaat p/a	2,05	2,39	16,6%
Bruto dividend	1,90	2,00	5,3%
Intrinsieke waarde	38,74	42,59	9,9%

Aedifica heeft een goed en actief boekjaar achter de rug. De waarde van de portefeuille steeg 28% tot 983 miljoen euro. Projecten inclusief overstijgt ze het miljard euro. De GVV maakte optimaal gebruik van de financiële flexibiliteit door de kapitaalverhoging van december 2012. Na een voorzichtig kalenderjaar 2013 versnelde de groep haar aankopen.

Zo steeg de schuldgraad eind maart 2015 tot 52,1%, om terug te dalen naar 37% eind juni 2015 na een nieuwe kapitaalverhoging van 135 miljoen euro. Dankzij die omvangrijke golf aankopen stegen de huurinkomsten 22,7% tot 49,903 miljoen euro. We moeten hier aan toevoegen dat de huurinkomsten uit appartementen een heel lichte daling kenden. Door schaalvoordelen en door de aard van het vastgoed (relatief meer rusthuizen dan appartementen) namen de kosten proportioneel minder toe, waardoor het bedrijfsresultaat procentueel meer steeg, met name +24,2%.

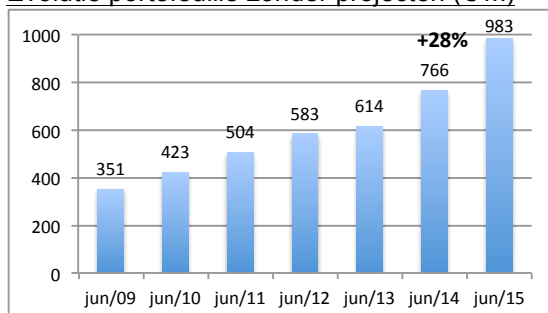
De toename van de gemiddelde netto financiële schuld in absolute termen leidde tot een achteruitgang van de financiële resultaten, die wel gemilderd werd door een daling van de financiële kost van 4% naar 3%.

Het resultaat op de portefeuille (vnl. herwaarderingen) was heel sterk positief en zoals in de voorbije 4 jaar waren de rusthuizen daar grotendeels voor verantwoordelijk. Die stegen 2% in waarde, de waarde van appartementen nam met 1% toe, de gemiddelde waardestijging van de portefeuille bedroeg 1,5%, goed voor een bedrag van 14,5 miljoen euro. Er was ook al een positieve herwaardering van de projecten, goed voor +4,7 miljoen euro. In de totale herwaardering bevindt zich ook een gerealiseerde meerwaarde van 0,4 miljoen euro.

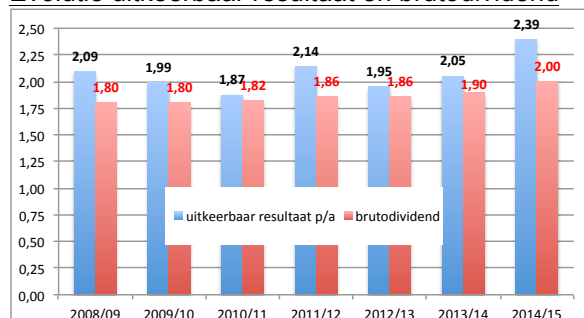
De herwaardering van de financiële indekkingsinstrumenten was licht positief ten bedrage van 0,374 miljoen euro door een stijging van de marktrente.

Het netto courant of uitkeerbaar resultaat steeg 25,5% tot 25,498 miljoen euro, per aandeel was er een toename van 16,6%, van 2,05 naar 2,39 euro. Per aandeel is de groei kleiner door een toename van het aantal aandelen (keuzedividend, uitgifte nieuwe aandelen voor inbreng in natura en kapitaalverhoging juni 2015). Het (bruto)dividend stijgt 5,3%, dit is minder dan de toename van het uitkeerbaar resultaat per aandeel, maar de pay-out ratio lag in de voorbije jaren te hoog, waardoor het dividend minder stijgt dan het uitkeerbaar resultaat.

Evolutie portefeuille zonder projecten (€ m)



Evolutie uitkeerbaar resultaat en brutodividend



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

Net zoals in de voorbije jaren heeft Aedifica een mooie pijplijn met projecten. Op datum van eind juni 2015 had die een waarde van 138 miljoen euro, waarvan 118 miljoen euro nog te realiseren is in de volgende 4 jaar.

Voor het boekjaar 2015/16 stelt Aedifica een brutodividend van 2,05 euro voorop.

### **Conclusie**

Na enkele jaren van heel beperkte groei van het uitkeerbaar resultaat per aandeel was het boekjaar 2014/15 echt een grand cru. Spijtig genoeg zal dit in 2015/16 niet voor herhaling vatbaar zijn. Door de kapitaalverhoging van juni 2015 zal er een zekere verwatering optreden die waarschijnlijk maar net gecompenseerd zal kunnen worden door nieuwe acquisities en de investeringen van het vorige boekjaar. Dat zal de evolutie in de volgende maanden moeten uitwijzen.

Los van die mogelijke verwatering blijft Aedifica met een belangrijke premie noteren t.o.v. zijn Belgische sectorgenoten. Dat uit zich op 2 manieren. Enerzijds heeft het het laagste bruto dividendrendement (3,7% versus een sectorgemiddelde van 5%), anderzijds heeft het de hoogste ratio koers/uitkeerbaar resultaat (21,8 versus een sectorgemiddelde van 17,5).

Het is duidelijk gebleken dat internationale institutionele beleggers bereid zijn een premie te betalen voor een investering in rusthuizen, in Europees verband is Aedifica een van de weinigen in dit domein. Die institutionele beleggers zien ook dat de geschatte waarde van deze rusthuizen jaar na jaar toeneemt. De stabiliteit van de inkomsten uit dit vastgoedsegment, aangevuld met een bezettingsgraad van quasi 100%, is een ander niet onbelangrijk element

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