



VLAAMSE FEDERATIE VAN BELEGGERS

AEDIFICA

2 maart 2019

Koers	81,10
Aantal aandelen (m)	17.976
Marktkapitalisatie (m)	1.457,8

Intrins. waarde (jun./18)	51,74
Schuldgraad (jun./18)	44,3%

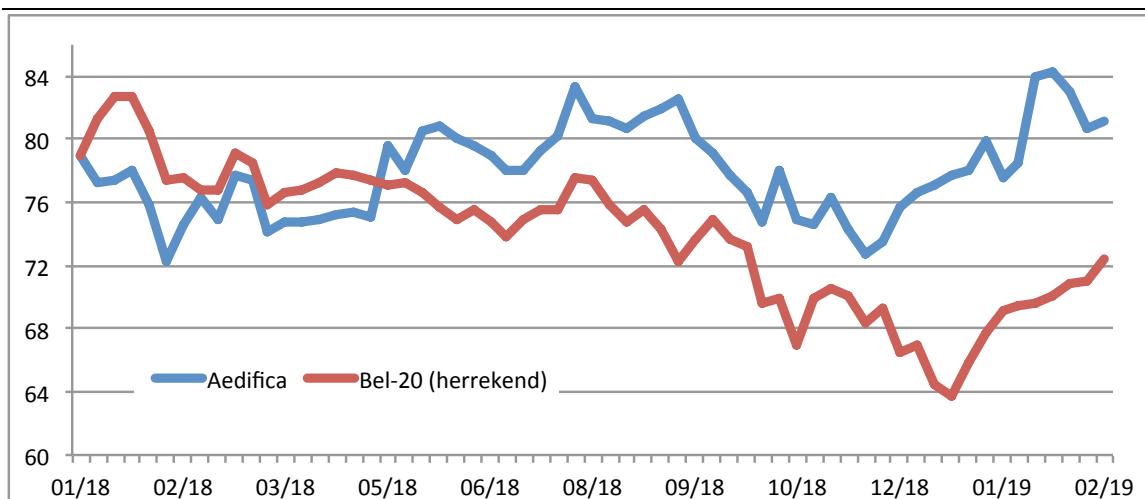
(in miljoen EUR)	FY13/14	FY14/15	FY15/16	FY16/17	FY17/18	FY18/19E
Netto huurresultaat	40,613	49,903	59,822	78,983	91,677	117,600
Groei in %	12,6%	22,9%	19,9%	32,0%	16,1%	28,3%
Bedrijfsresultaat	31,421	39,022	47,614	65,777	77,275	97,000
Financieel resultaat	-13,955	-13,150	-18,392	-11,419	-15,310	-25,000
Resultaat portefeuille	3,816	19,292	11,625	11,816	15,807	n.b.
Nettowinst	21,385	45,165	40,266	63,358	71,855	67,700
Courant resultaat	20,315	25,498	34,326	47,964	58,403	67,700
Bezettingsgraad (niet-gem.)	97,6%	97,9%	98,1%	98,7%	99,0%	n.b.

	FY13/14	FY14/15	FY15/16	FY16/17	FY17/18	FY18/19E
Winst per aandeel	2,16	4,24	2,85	4,16	4,00	3,71
Courant resultaat per aandeel	2,05	2,39	2,43	3,15	3,25	3,71
Netto dividend*	1,62	1,70	1,53	1,91	2,13	2,55
Intrinsieke waarde (reëel)	38,74	42,59	43,74	49,40	51,74	n.b.
Premie/discount	23,9%	15,4%	55,6%	54,6%	56,7%	n.b.
Dividendrendement**	3,4%	3,5%	2,3%	2,5%	2,6%	3,1%

*: vanaf 2012/13 met 15% RV, vanaf 2015/16 met 27% RV, vanaf 2016/17 met 15% RV

** : op basis van koersen eind juni (afsluiting boekjaar), voor 2017/18 en 2018/19E de huidige koers

BEDRIJFSPROFIEL AANDELEN



Bedrijfsomschrijving

Aedifica, een GVV, heeft zich de voorbije jaren ontwikkeld tot de Europese referentie in rusthuizen. Ze werd opgericht eind 2005 en zette in oktober 2006 de stap naar Euronext Brussel. Eind 2018 was de vastgoedportefeuille aangegroeid tot 1,907 miljard euro (1,964 miljard euro met inbegrip van projecten en panden bestemd voor verkoop), omvatte ze 237 panden en telde ze 1.014.000 m². De portefeuilledverdeling was als volgt: 11% residentiële gebouwen (768 appartementen), rusthuizen 85% (12.700 bedden op 159 sites) en hotels 4% (544 kamers in 6 hotels).

Geografisch bevindt 18% van de portefeuille zich in het Brusselse Gewest, 40% in Vlaanderen en 9% in Wallonië. Duitsland is goed voor 18% (eerste investering in 2013/14), Nederland voor de resterende 15% (eerste investering in 2015/16). Het lage percentage van Wallonië wordt verklaard door het moratorium op de bouw van nieuwe rusthuizen, alleen vervanging is toegestaan. De belangrijkste huurders zijn de Senior Living Group (13% van huurinkomsten), Armonia (11% van huurinkomsten), Vulpia (7% van huurinkomsten), het Britse Burlington (5% van huurinkomsten) en Orpea Belgium (5% van huurinkomsten).

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 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 BELEGGERS

Belangrijke investeringen en desinvesteringen

Op 1 februari 2019 verwierf Aedifica een portefeuille van 92 Britse rusthuizen, goed voor 5.700 bedden en een transactiewaarde van 450 miljoen GBP (518 miljoen euro). Het brutorendement bedraagt 7%. Met deze transactie zal het relatieve deel van de portefeuille geïnvesteerd in zorgvastgoed stijgen tot 88%, Groot-Brittannië staat dan voor 21% van de portefeuille.

Tegenover deze belangrijke investering in zorgvastgoed staat de geplande uitstap uit appartementen. In juli 2018 bracht Aedifica haar appartementen in in Immo NV. In een eerste fase, in oktober 2018 verwierf het fonds Primonial European Real Estate 50% min een aandeel van Immo. In totaal plant Aedifica de verkoop van 75% min een aandeel van Immo, de tweede fase (25%) van de verkoop zou in de loop van 2019 moeten plaats vinden.

Daarnaast is Aedifica ook van plan om de hotels in portefeuille af te stoten. Samen met de verkoop van een deel van Immo zou dat 282 miljoen euro moeten opleveren, wanneer juist staat nog niet vast.

Resultaten eerste helft boekjaar 2018/19

(in miljoen euro)	H1 17/18	H1 18/19	Δ 18/19
Huurinkomsten	44,478	50,798	14,2%
Operationeel resultaat	37,185	42,135	13,3%
Fin. resultaat	-7,831	-8,634	
Courant of EPRA resultaat	28,336	31,739	12,0%
Courant of EPRA resultaat p/a	1,58	1,74	10,3%
Resultaat op portefeuille	13,025	9,161	
Resultaat fin. instrumenten	-0,523	-0,187	
Nettoresultaat	36,424	38,768	6,4%

Aedifica zet zijn stevig groeiritme van de voorbije jaren verder met een toename van de huurinkomsten van 14,2%. Bij het zorgvastgoed was er 17,2% groei, op vergelijkbare basis (door indexering) was er 1,2% groei. Bij de appartementen namen de huren 1,9% toe, op vergelijkbare basis was er 3,8% groei.

De enkele hotels kenden een 14,8% lagere huur door de verkoop van een gebouw, op vergelijkbare basis was er 2,4% groei.

Die groei kon Aedifica vertalen in een toename van 13,3% van het bedrijfsresultaat, de marge daalde dus licht. De geleidelijke stap uit appartementen naar meer zorgvastgoed zal op termijn die marge hoger doen uitkomen, dit zal waarschijnlijk in het boekjaar 2019/20 tot uiting komen.

Het financiële resultaat daalde verder, een gevolg van de toename van de financiële schulden. Er ging wel opnieuw een positieve impact uit van de verdere daling van de financiële kost van 2,2% naar 1,9%. Het resultaat op de portefeuille (herwaardering) was opnieuw in belangrijke mate positief en kwam uit op 9,161 miljoen euro. Door de daling van de rente was de herwaardering van de financiële indekkingsinstrumenten licht negatief ten bedrage van 0,187 miljoen euro.

Het courant resultaat steeg 12% tot 31,739 miljoen euro, per aandeel was er een toename van 10,3% tot 1,74 euro.

Net zoals in de voorbije jaren heeft Aedifica een mooie pijplijn met projecten. Op datum van eind 2018 had die een waarde van 473 miljoen euro, uit te voeren over iets meer dan 2 jaar.

Voor het boekjaar 2018/19 heeft Aedifica de volgende verwachtingen: huuropbrengsten 104 miljoen euro, courant resultaat 63 miljoen euro, courant resultaat per aandeel van 3,45 euro en een brutodividend van 2,80 euro. Dit is gerekend zonder de overname van de Britse portefeuille eind januari 2019. Zelf verrichtten we een kleine simulatie (zie blad 1) en aldus bekomen we een courant resultaat per aandeel van 3,71 euro, gevoelig beter dan de vooropgestelde 3,45 euro. Het optimaler gebruik van de schuldhefboom (schuldgraad ligt 10% hoger door deze investering) ligt aan de basis van die verbetering.

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



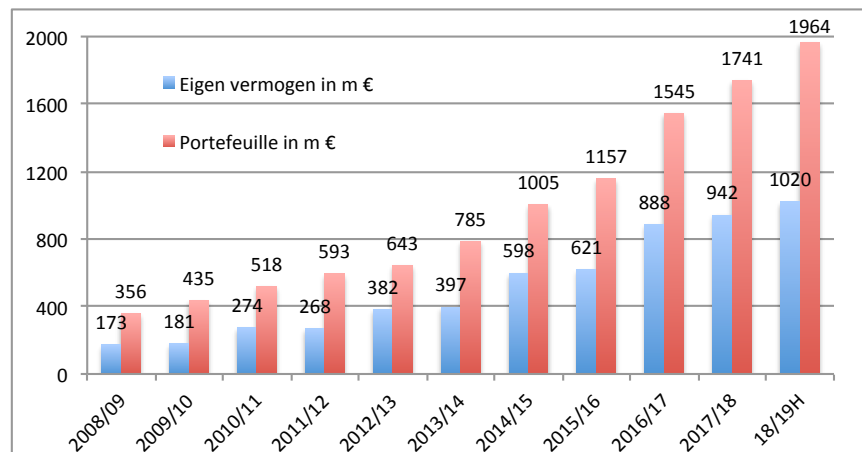
Conclusie

Sneller dan verwacht evolueert Aedifica naar een portefeuille die voor 100% zal bestaan uit zorgvastgoed. Eind 2019 zou dit een feit kunnen zijn. De GVV zal wel nog 25% plus een aandeel bezitten van de appartementenportefeuille Immove, maar dit zal niet meer meetellen in de portefeuillevverdeling. De hotels zouden voor eind dit jaar ook verkocht moeten zijn, maar daarop heeft Aedifica niet gewacht om een grote slag te slaan in zorgvastgoed, met name in Brits zorgvastgoed. Op korte termijn stijgt de schuldgraad hiermee tot 57%, zeker doordat de hotels en de bijkomende 25% in Immove niet onmiddellijk verkocht zullen worden. Hiermee komt Aedifica dicht tegen het maximum van 60%, waardoor een kapitaalverhoging zich in de volgende maanden opdringt. Zeker omdat Aedifica het niet laat bij deze Britse portefeuille. De transacties blijven zich opvolgen en dan is er nog de uitvoering van de projecten in de pijplijn.

Welke strategie moet de belegger nu tegen deze achtergrond voeren? We zitten met een dubbel feit, enerzijds is er op korte termijn de heel positieve impact van de Britse acquisitie volledig gefinancierd met nieuwe schulden (brutorendement 7%, gefinancierd in GBP aan 3,5% ongeveer), anderzijds moeten we rekening houden met koersdruk bij een eventuele kapitaalverhoging. In principe zou de impact van de hogere winst op korte termijn de negatieve invloed van de mogelijke kapitaalverhoging moeten neutraliseren.

Qua koersontwikkeling zien we wel geen (blijvende) impact van de Britse acquisitie sinds de aankondiging, waarschijnlijk blijven beleggers langs de zijlijn omwille van die mogelijke kapitaalverhoging. Dit kan ook de strategie zijn voor beleggers die Aedifica willen kopen: wachten op de koersdruk bij een kapitaalverhoging. Bezitters van Aedifica-aandelen mogen eventueel een deeltje van hun positie verkopen. Door in te tekenen nadien op de nieuwe aandelen met hun voorkeurrechten kunnen ze die verkochte aandelen (9 kansen op 10) goedkoper terugkopen.

Gert De Mesure

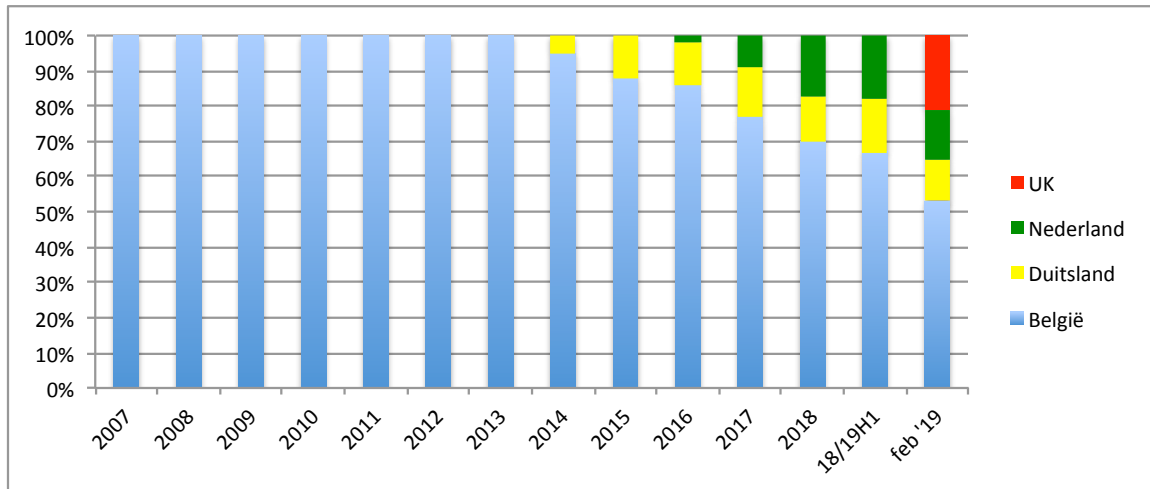
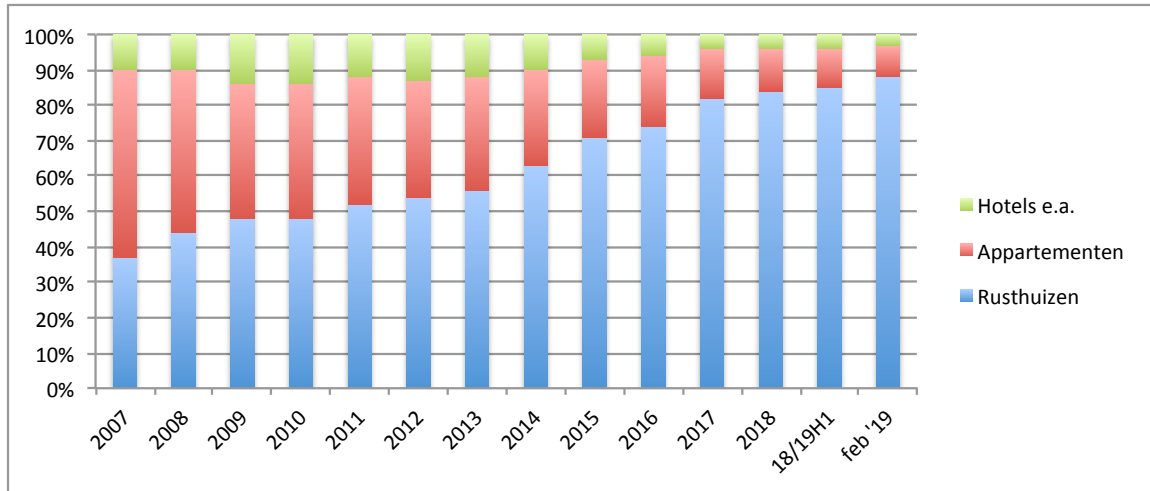


VFB vzw, correspondentieadres : Blarenberglaan 4 2800 Mechelen Tel.: (015) 21 51 60

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



VLAAMSE FEDERATIE VAN BELEGGERS



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