



VLAAMSE FEDERATIE VAN BELEGGERS

BEDRIJFSPROFIEL AANDELEN

BEFIMMO

15 februari 2018

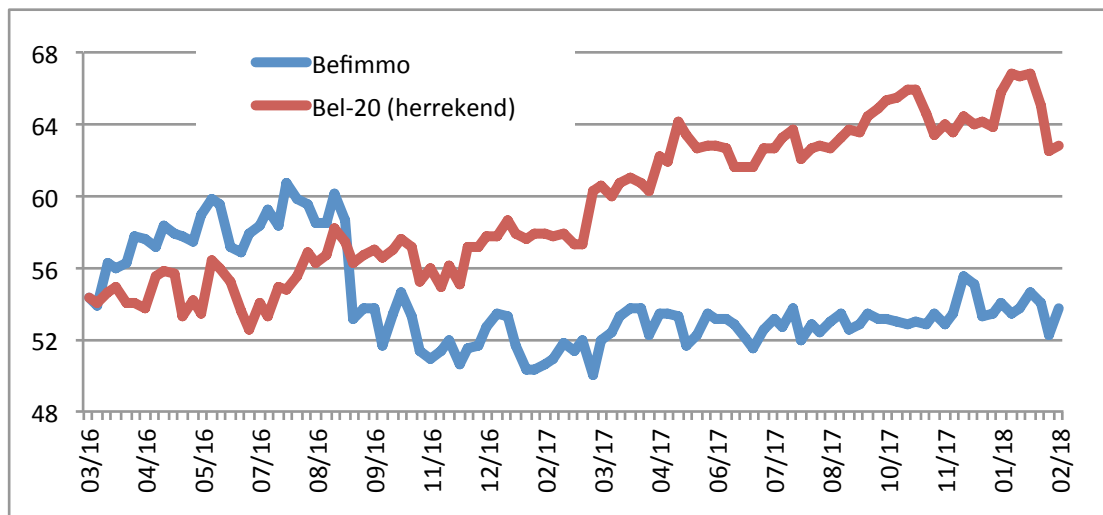
Koers	53,70
Aantal aandelen (m)	25,58
Marktkapitalisatie (m)	1.373,6

Intrinsieke waarde (dec/17)	56,63
Schuldgraad (dec/17)	42,3%

(in miljoen EUR)	FY12	FY13	FY14	FY15	FY16	FY17	FY18E
Huuropbrengsten	129,313	136,765	138,695	139,510	137,037	142,431	144,700
Groei in %	3,6%	5,8%	1,4%	0,6%	-1,8%	3,9%	1,6%
Bedrijfsresultaat	86,755	113,737	113,369	115,098	111,738	117,048	116,450
Financieel resultaat	-40,601	-22,371	-53,298	-29,400	-41,243	-14,564	-22,137
Resultaat portefeuille	-34,966	-11,350	9,910	11,951	22,275	35,2%	n.b.
Nettowinst	7,868	79,156	68,863	97,927	90,406	136,070	93,031
Courant resultaat	74,926	84,125	84,146	86,282	87,243	95,657	93,031
Bezettingsgraad	95,9%	95,2%	94,1%	94,2%	94,3%	94,4%	n.b.

	FY12	FY13	FY14	FY15	FY16	FY17	FY18E
Winst per aandeel	0,44	3,97	3,19	4,41	3,82	5,32	3,64
Courant resultaat per aandeel	4,24	4,22	3,90	3,89	3,68	3,74	3,64
Netto dividend	2,59	2,59	2,59	2,52	2,42	2,42	2,42
Intrinsieke waarde (reëel)	54,10	54,13	54,00	54,96	54,78	56,63	n.b.
Premie/discount	-9,7%	-6,8%	12,0%	-0,7%	-2,6%	-5,2%	n.b.
Dividendrendement *	5,3%	5,1%	4,3%	4,6%	4,5%	4,5%	4,5%

*: op basis van slotkoersen van het boekjaar, voor FY17 en FY18E de huidige koers



Bedrijfsomschrijving

Befimmo is vandaag op Euronext Brussel de enige GVV die 100% in kantoren belegd is. Eind 2017 had de vastgoedportefeuille een waarde van 2,494 miljard euro, verdeeld over iets minder dan honderd gebouwen die een oppervlakte van ongeveer 900.000 m² beslaan. Ze 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 (20%), Wallonië (8%) en Luxemburg stad (4%). De bezettingsgraad eind 2017 bedroeg 94,44%.

Een van de belangrijkste eigenschappen van de portefeuille van Befimmo is haar huurdersbestand. Dat bestaat voor 63% uit openbare instellingen (52% Belgische Staat en 11% aan Europa gelieerde instellingen of vertegenwoordigingen). Vijf grote huurders (BNP Paribas, Deloitte, Beobank, Docter Holding en KPMG Luxemburg) zijn goed voor 17%. De resterende 21% beslaat 230 verschillende huurders. De gemiddelde looptijd van de huurcontracten bedraagt 8,47 jaar, voor de contracten met de openbare instellingen alleen is dat 9,84 jaar. Met een belang van 10,7% is Axa Belgium de grootste aandeelhouder, gevolgd door Ageas met 10,4%.

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.



Resultaten 2017

Voor 2017 had het management een courant resultaat per aandeel voorzien van 3,71 euro, in de realiteit werd het 3,74 euro. Een blik op de gedetailleerde verwachtingen die in februari 2017 geschetst werden, toont dat vooral de financiële resultaten beter uitkwamen dan voorzien. In feite is dit een constante geweest bij de vooruitzichten van de voorbije jaren. Steevast werd bij het budget van de financiële resultaten uitgegaan van een minder gunstig scenario, wat gelukkig nooit niet uitgekomen is. We mogen misschien dan ook nu al stellen dat de vooruitzichten voor 2018, 2019 en 2020 die hierna weergegeven worden, conservatief te interpreteren zijn.

In 2017 zag Befimmo de huurinkomsten 3,9% stijgen tot 142,431 miljoen euro. De 12-maanden bijdrage van het Gateway-gebouw aan het vliegveld van Zaventem werd deels geneutraliseerd door de verlenen van een erfpacht op het Brederodegebouw te Brussel (i.e. een indirecte verkoop). Op vergelijkbare basis was er een stijging van 1,57%, vooral door indexeringen. Nuttig om weten is dat de reversie of het omslagpercentage (het huidige huurprijsniveau in vergelijking met de marktprijs, exclusief Noord Building en WTC 2) gestegen is van 4,99% naar 5,90% door de indexeringen. M.a.w. de het huurprijsniveau bij Befimmo ligt 5,90% boven het marktniveau.

De operationele kosten werden beïnvloed door uitzonderlijke positieve en negatieve elementen, waarvan het saldo positief was, waardoor het bedrijfsresultaat met 4,8% steeg.

(cijfers in miljoen euro)	FY16	FY17	Δ 16/17
Huurinkomsten	137,037	142,431	3,9%
Bedrijfsresultaat	111,738	117,048	4,8%
Financieel resultaat	-22,131	-19,750	n.r.
Courant resultaat deel groep	87,243	95,657	9,6%
Gerealiseerde meerwaarde	1,154	21,798	n.r.
Herwaardering portefeuille/IAS 39	21,121	13,429	n.r.
Herwaarde fin. instrumenten	-19,112	5,186	n.r.
Winst, deel van de groep	90,406	136,07	50,5%
Intrinsieke waarde per aandeel	54,78	56,63	3,4%
Courante winst p/a	3,68	3,74	1,6%
Brutodividend	3,45	3,45	0,0%

De financiële resultaten verbeterden net als in de vorige periodes, enerzijds door een lagere schuld, anderzijds door een verdere daling van de financiële kost van 2,66% naar 2,08%. Van de lage rentestand werd gebruik gemaakt om de gemiddelde looptijd van de schuld te verlengen tot 4,73 jaar. De schuldgraad bedroeg 41,62% (was 44,65% eind '16).

Op de verkoop van een erfpacht van 99 jaar op het Brederode-complex voor 122 miljoen euro (op basis van een rendement van 3,69%), realiseerde Befimmo een meerwaarde van 21,8 miljoen euro (onder post gerealiseerde meerwaarde). De herwaardering van de vastgoedportefeuille leverde bijkomend een positief cijfer van 13,429 miljoen euro op (+0,54% op de totale waarde), vooral door een hogere waarde van het Luxemburgse vastgoed (+10,78%, door nieuwe huurder, is wel slechts 4,4% van de portefeuille) en van de Brusselse gebouwen in het centrum (+0,43%, 53,2% van de portefeuille). Door de stijging van de rente waren de herwaardering van de financiële instrumenten positief ten bedrage van 5,186 miljoen euro.

Dankzij die hoge herwaarderingen steeg de winst deel van de groep van 90,406 tot 136,070 miljoen euro. Belangrijker evenwel is de evolutie van het courante resultaat. Dat steeg 9,6% tot 95,657 miljoen euro, per aandeel bedroeg de stijging slechts 1,6% door een toename van het aantal uitstaande 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 veelelvoudigd 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

Brusselse kantorenmarkt en projecten Befimmo

In 2017 werd er 381.305 m² verhuurd in de Belgische kantorenmarkt, iets meer dan 10% onder het niveau van 2016, door een lagere activiteit vanwege openbare instellingen. Befimmo merkt op dat bedrijven actiever waren, wat op zich een goed teken is. Van die 381.305 m² nam Befimmo er 58.400 m² voor zijn rekening. De leegstand in de Brusselse kantorenmarkt daalde gestaag verder en bedraagt nu 9% (was 9,3% eind 2016). De beschikbaarheid van graad A-gebouwen is nog verder gedaald en is momenteel heel miniem. Dit zorgt ervoor dat Befimmo heel positief is wat het potentieel betreft van haar projecten in de Noordwijk.

Wat die projecten betreft, werd het volgende medegedeeld:

- Quatuor: 60.000 m² in de Brusselse Noordwijk. Kostprijs 150 miljoen euro, een derde is al voorverhuurd aan Beobank. De werken zijn begin 2018 gestart, de oplevering is voorzien voor 2020. Het rendement op de investering wordt geschat op minstens 5,3%.
- WTC Torens I en II: WTC II komt tegen eind 2018 leeg te staan en zal dan samengevoegd worden met WTC I tot een project, bestaande uit 70.000 m² kantoren en 40.000 m² met een residentiële en gemengde bestemming. De totale investering wordt geschat op 300 miljoen euro. De bouwvraag wordt ingediend in de 2^e helft van 2018, de oplevering is voorzien voor 2023
- Paradis Express: dit project gelegen vlakbij het Paradis-kantoorgebouw (verhuurd aan Ministerie van Financiën) nabij het Luikse Guilleminsstation, heeft een omvang van 35.000 m² waarvan 21.000 m² bestemd is voor kantoren. De bouwvergunning wordt verwacht in het eerste kwartaal van 2018, de oplevering is voorzien in 2020. De kostprijs is begroot op 82 miljoen euro.
- Brederode Corner: betreft de renovatie van een bestaand gebouw in Brussel, kostprijs 20 miljoen euro, verwacht rendement van minstens 5,5%. De bouwvergunning wordt verwacht in het eerste kwartaal van 2018, de oplevering is voorzien in het eerste kwartaal van 2020.

Winstvoorzichten

Traditioneel geeft Befimmo haar eigen vooruitzichten voor de volgende 3 jaren. Door de investering eind 2017 in een gebouw aan de Kunstlaan in Brussel, liggen de vooruitzichten voor 2018 iets hoger dan een jaar geleden ingeschat (3,64 euro per aandeel versus 3,60 euro voordien). Voor 2019 ligt de schatting van 3,26 euro op hetzelfde niveau als een jaar eerder, we merken op dat er in 2019 dus een daling van 10,4% verwacht wordt. Voor 2020 wordt nog eens een daling van 4,2% verwacht. We vestigen er de nadruk op dat dit bij een ongewijzigde perimeter is, dus zonder eventuele nieuwe acquisities. Ook zijn de cijfers relatief conservatief (zie opmerking op blad 2).

We denken wel dat er financiële ademruimte is om voor 2020 nog acquisities te verrichten. We schatten dat de projecten tot 2020 (zonder de WTC Torens) de schuldgraad zullen doen stijgen tot iets meer dan 45%, waarbij er dan ruimte is om de schuldgraad te doen stijgen tot ongeveer 50%.

Verlengen we de tijdshorizon en houden we rekening met de investering in de WTC Torens, dan kan de schuld (zonder nieuwe acquisities) tegen 2023 wel richting 50% evolueren. Maar dit is te veraf om rekening mee te houden.

	2017	2018E	2019E	2020E
Courant resultaat in m euro	95,657	93,031	84,381	81,453
Courant resultaat p/a	3,74	3,64	3,26	3,12

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 veelelvoudigd 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

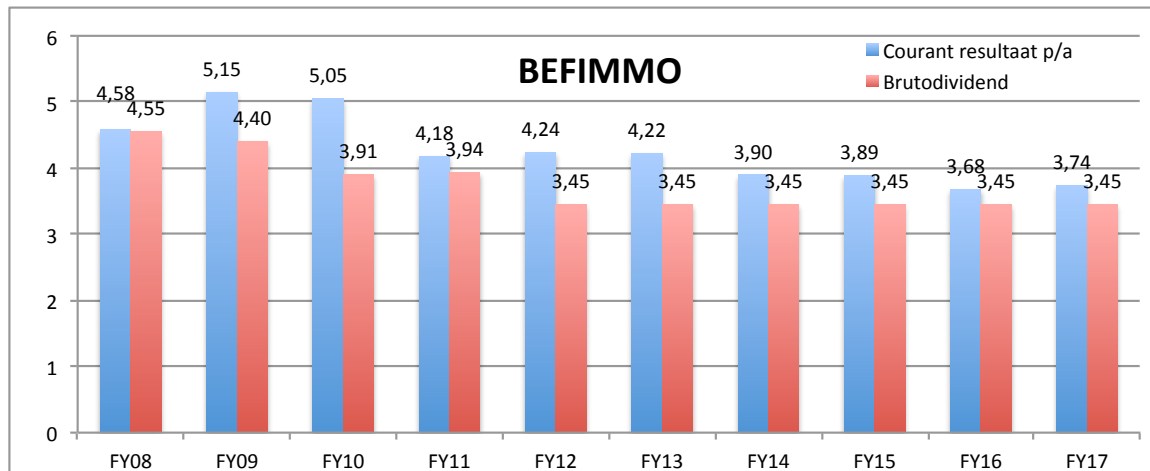
Conclusie

Befimmo heeft een relatief goed jaar 2017 achter de rug en dit op alle vlakken: op verhuurvlak, op het vlak van de kosten, de financiële resultaten, de gerealiseerde meerwaarden op verkopen, de herwaarderingen en qua investering. Dat verhindert wel niet dat de groep enkele uitdagingen tegemoet gaat in de periode 2018/20. Enerzijds komen er enkele grotere gebouwen leeg te staan met lagere huurinkomsten tot gevolg, anderzijds moeten er belangrijke bedragen geïnvesteerd worden in de nieuwe projecten en renovaties. Bij dit laatste komt nog de onzekerheid over mogelijke huurders voor die nieuwe projecten.

We sluiten niet uit dat het vooruitzicht op een lager resultaat in 2018 (in beperkte mate) en in 2019 (in grotere mate) de koers negatief zal beïnvloeden. Het aandeel is dus heel kwetsbaar en daar bij kan nog de impact komen van mogelijk hogere rentevoeten.

Het kan niet ontkend worden dat qua waardering in termen van koers/courant resultaat (14,75) op de schatting van 2018 en in termen van netto dividendrendement (4,5%), Befimmo vandaag een van de aantrekkelijkst gewaardeerde Belgische GVV's is, maar we menen dat dit niet opweegt tegen de hierboven geschetste risico's.

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