



VLAAMSE FEDERATIE VAN BELEGGERS

BEFIMMO

25 juli 2016

Koers	58,40
Aantal aandelen (m)	23,02
Marktkapitalisatie (m)	1.344,4

Intrinsieke waarde (dec/15)	54,96
Schuldgraad (dec/15)	45,7%

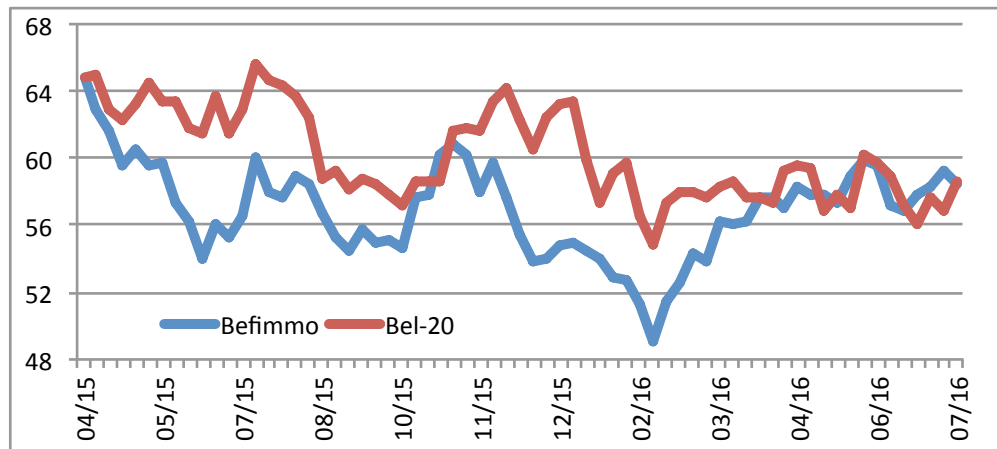
(in miljoen EUR)	FY11	FY12	FY13	FY14	FY15	FY16E
Huuropbrengsten	124,836	129,313	136,765	138,695	139,510	139,100
Groei in %	0,7%	3,6%	5,8%	1,4%	0,6%	-0,3%
Bedrijfsresultaat	102,583	86,755	113,737	113,369	115,098	111,400
Financieel resultaat	-31,347	-40,601	-22,371	-53,298	-29,400	-23,500
Resultaat portefeuille	-4,36	-34,966	-11,350	9,910	11,951	n.b.
Nettowinst	61,992	7,868	79,156	68,863	97,927	86,724
Courant uitkeerbaar resultaat	70,287	74,926	84,125	84,146	86,282	86,724
Bezettingsgraad	94,3%	95,9%	95,2%	94,1%	94,2%	n.b.

	FY11	FY12	FY13	FY14	FY15	FY16E
Winst per aandeel	3,69	0,44	3,97	3,19	4,41	3,77
Courante winst per aandeel	4,18	4,24	4,22	3,90	3,89	3,77
Netto dividend*	3,11	2,59	2,59	2,59	2,59	2,59
Intrinsieke waarde (reëel)	57,17	54,10	54,13	54,00	54,96	n.b.
Premie/discount	-11,9%	-9,7%	-6,8%	12,0%	6,3%	n.b.
Dividendrendement **	6,2%	5,3%	5,1%	4,3%	4,4%	4,4%

*: RV 15% tot sep 10, 21% in FY11, 25% vanaf FY12 en 27% vanaf FY15

** : op basis van slotkoersen van het boekjaar, voor FY15 en FY16E de huidige koers

BEDRIJFSPROFIEL AANDELEN



Bedrijfsomschrijving

Befimmo is vandaag op Euronext Brussel de enige GVV die 100% in kantoren belegd is. Eind juni 2016 had de vastgoedportefeuille een waarde van 2,43 miljard euro, verdeeld over een honderdtal gebouwen die een oppervlakte van meer dan 850.000 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 (67,7% van het totaal). De overige gebouwen zijn gelegen in Vlaanderen (20,7%), Wallonië (8%) en Luxemburg stad (3,6%). De bezettingsgraad eind juni 2016 bedroeg 93,68%.

Een van de belangrijkste eigenschappen van de portefeuille van Befimmo is haar huurdersbestand. Dat bestaat voor 66,3% uit openbare instellingen (56,6% Belgische Staat en 9,7% aan Europa gelieerde instellingen of vertegenwoordigingen). Vijf grote huurders (BNP Paribas, Beobank, Deloitte, Linklaters en Sheraton) zijn goed voor 15%. De resterende 18,7% beslaat 230 verschillende huurders. De gemiddelde looptijd van de huurcontracten bedraagt 8,3 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.



Halfjaarresultaten 2016

De huurinkomsten daalden 4,2% in de eerste helft van 2016. Op vergelijkbare basis was er een daling van 0,31%. Het gros van de daling was het gevolg van het toestaan van huurkortingen, van het wegvallen van verbrekingsvergoedingen en van de renovatie van een kantoorgebouw. Relatief goed nieuws kwam er van de verhuuractiviteiten. Zo sloot de GVV voor 17.322 m² nieuwe huurcontracten of verlengingen, waaronder een belangrijke verlenging van 5.700 m² en nieuwe huurders voor het gebouw Schumann 3 voor 2.500 m². De bezetting van de Blue Tower aan de Brusselse Louisalaan blijft rond 80% schommelen, maar de afwerking van een renovatie zou hier op korte termijn verandering moeten in brengen. Voor het Triomfgebouw te Etterbeek konden ook nieuwe huurders aangetrokken worden. Al bij al is het management relatief hoopvol naar de toekomst toe. Die verhuuractiviteit kon wel niet beletten dat de bezettingsgraad daalde van 94,15% eind 2015 naar 93,6% eind juni 2016. Een nuttig weetje is dat de leegstandkosten van de groep 3,88 miljoen euro bedragen op jaarbasis, of zo'n 2,83% van de geschatte huren. Wat het niveau van de huurprijzen betreft, is de reversie een belangrijk gegeven, met name het huidige niveau in vergelijking met de marktprijs. Die reversie is gestegen van -8,41% naar -8,89% door de jaarlijkse huurindexeringen. Vertaald betekent dit dat de markthuurgprijs 8,89% lager is dan de huurprijzen die Befimmo vandaag ontvangt.

Het bedrijfsresultaat (-5%) daalde wel meer dan de huurinkomsten doordat bepaalde kosten in sterke mate toenamen. We denken hierbij aan de makelaarsvergoedingen, een gevolg van de hoge verhuuractiviteit.

(cijfers in miljoen euro)	15H1	16H1	Δ YoY
Huurinkomsten	71,000	67,984	-4,2%
Bedrijfsresultaat	58,139	55,224	-5,0%
Financieel resultaat	-14,566	-11,134	
Operationeel uitkeerbaar resultaat	44,175	43,512	-1,5%
Gerealiseerde meerwaarde	0,971	0,012	n.r.
Herwaardering portefeuille/IAS 39	-1,083	-5,791	n.r.
Herwaarde fin. instrumenten	11,890	-28,372	n.r.
Winst, deel van de groep	54,718	9,348	-82,9%
Intrinsieke waarde per aandeel	55,61	54,42	-2,1%
Uitkeerbare winst p/a	2,00	1,89	-5,5%

De financiële schuld bleef relatief stabiel t.o.v. de situatie een jaar geleden, maar belangrijkste van al was de verdere daling van de rentekost van 2,66% naar 2,23% (was 3,16% 2 jaar geleden) die het financiële resultaat toeliet te verbeteren. Op financieringsvlak is 67,4% van de schuld nu aan een vaste rentevoet, versus 52,7% vorig jaar.

De herwaardering van de vastgoedportefeuille leverde een afwaardering van -0,24% op, of -5,791 miljoen euro. De verdere daling van de marktrente leidde opnieuw tot een omvangrijke afwaardering van de financiële indekkingsinstrumenten (-28,372 miljoen euro).

De winst deel van de groep daalde 82,9% tot 9,348 miljoen euro, sterk beïnvloed door niet-cash elementen. Belangrijker evenwel is de evolutie van het courante resultaat. Dat daalde -1,5% tot 434,512 miljoen euro, per aandeel bedroeg de daling -5,5% door een toename van het aantal uitstaande aandelen.

In dit semester werd een bedrag van 19 miljoen euro geïnvesteerd, een bedrag dat vooral besteed werd aan de renovatie van enkele gebouwen (zie verder) en aan investeringen voor energie-efficiëntie.

De bespreking van de Brusselse kantorenmarkt leert dat de leegstand van 10,10% eind 2015 (was 10,63% eind 2014) verder daalde naar 9,69% eind juni 2016, vooral door conversie van kantoren naar residentiële gebouwen en door een laag aanbod van nieuwe gebouwen. Die 9,69% is een gemiddelde en omvat slechts 5,5% leegstand in de verschillende Brusselse zakenwijken, tegenover een leegstand van 22% in de Brusselse periferie. Van die totale leegstaande gebouwen is slechts 5,8% graad A, wat op termijn de activiteit van Befimmo ten goede moet komen.

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

Wijzigingen in de portefeuille

In de eerste jaarthelft van 2016 onderging de vastgoedportefeuille van Befimmo geen noemenswaardige wijzigingen. De 2^e helft kondigt zich actiever aan. Zo wordt het Gateway gebouw op het vliegveld van Zaventem opgeleverd. Dit gebouw van 34.000 m² kocht Befimmo begin 2015 van een joint-venture tussen Immobel en Codic en is voor 18 jaar verhuurd aan Deloitte (die haar gebouwen in Diegem, eigendom van Intervest Offices & Warehouses, verlaat). De aankoopprijs bedroeg 140 miljoen euro, het brutorendement komt uit op 4,65%. Toen was er kritiek op deze transactie omwille van het lage rendement (onder 5%), maar tegen de achtergrond van een financieringskost van 2,23% is het zeker geen slechte zaak geweest. Op een eerdere analistenvergadering suggereerde de CEO van Befimmo zelfs dat een verkoop ervan (natuurlijk met een meerwaarde) tot de mogelijkheden behoort.

Ook dit jaar nog, in het 3^e kwartaal, zal Befimmo het Brusselse gebouw Brederode 9 (8.200 m²) in gebruik nemen, na een renovatie met een kostenplaatje van 15 miljoen euro. Het gebouw geniet van een serieuze interesse van huurders.

Dit jaar verrichtte Befimmo enkele voorbereidende werken voor 0,5 miljoen euro voor het WTC IV gebouw in de Noordwijk (vlak aan het Noordstation). Het betreft een totale investering van 140 miljoen euro voor dit gebouw van 53.500 m². Befimmo blijft de markt aftasten naar potentiële huurders.

Voor 2017 (2^e kwartaal) staat de ingebruikname van het Brusselse gebouw Guimard geprogrammeerd, na een investering van 12 miljoen euro voor de renovatie van de 5.400 m² kantoorruimte. De commercialisering werd recent opgestart.

Zoals geweten zal de Vlaamse Administratie de Noord Building verlaten begin 2018 (ze vertrekt naar een gebouw op Tour & Taxis). Op de site plant Befimmo de bouw van 4 aparte kantoorstorens met de projectnaam Quatuor Building van 60.000 m². Een bepaalde partij zou interesse getoond hebben in het project (volledig of deels? Niet geweten)

Conclusie

Met een koers/courant resultaat van 15,5 (sectorgemiddelde is 18,6) is Befimmo na Intervest Offices & Warehouses de goedkoopste Belgische GVV. Die lage waardering heeft ongetwijfeld te maken met de aversie voor kantoorbeleggingen en de daaruit volgende mindere prestatie. Op basis van de geschetste vooruitzichten door het management zal het resultaat in 2016 uitbodemem om in 2017 en 2018 opnieuw te stijgen. Die uitbodeming zien we ook in de koersevolutie. En dit kan een opportuniteit zijn voor de kleine belegger.

We kunnen het ook van een andere kant bekijken en dat is dat die lagere waardering en het hogere dividendrendement (4,4% netto) een meer dan voldoende risicopremie inhouden voor de minder aantrekkelijke omstandigheden op de Brusselse kantorenmarkt. Elke koerszwakte zouden we aangrijpen om een positie op te bouwen.

Op 21 december 2016 zal de groep opnieuw een (groot) voorschotdividend uitkeren, te weten 2,59 euro bruto.

Gert De Mesure

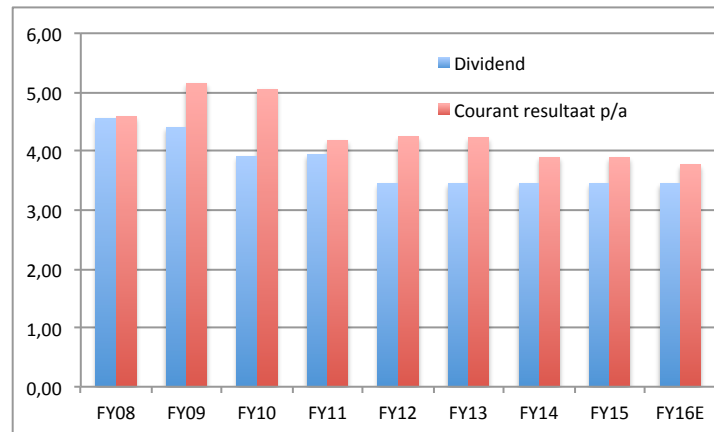
Zie ook grafiek op volgende bladzijde

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.



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