



VLAAMSE FEDERATIE VAN BELEGGERS

BEFIMMO

21 februari 2017

Koers	51,40
Aantal aandelen (m)	25,58
Marktkapitalisatie (m)	1.314,8

Intrinsieke waarde (dec/16)	54,78
Schuldgraad (dec/16)	42,3%

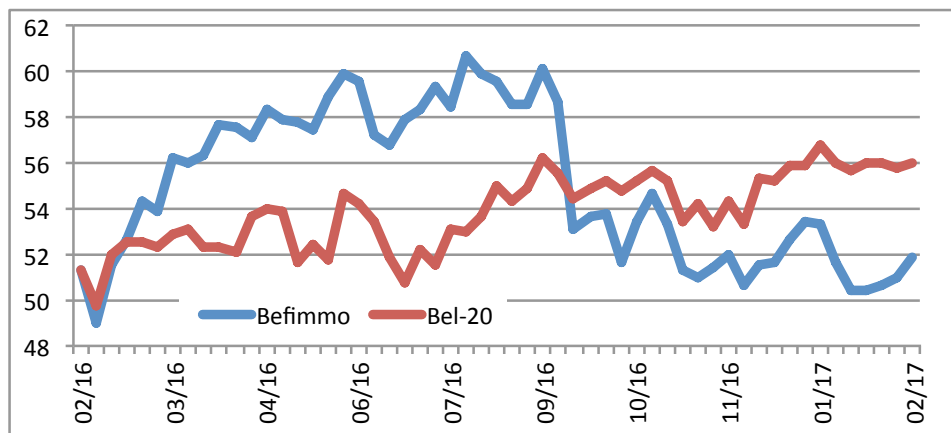
(in miljoen EUR)	FY11	FY12	FY13	FY14	FY15	FY16	FY17E
Huuropbrengsten	124,836	129,313	136,765	138,695	139,510	137,037	147,870
Groei in %	0,7%	3,6%	5,8%	1,4%	0,6%	-1,8%	7,9%
Bedrijfsresultaat	102,583	86,755	113,737	113,369	115,098	111,738	118,750
Financieel resultaat	-31,347	-40,601	-22,371	-53,298	-29,400	-41,243	-22,080
Resultaat portefeuille	-4,36	-34,97	-11,35	9,91	11,951	22,275	n.b.
Nettowinst	61,992	7,868	79,156	68,863	97,927	90,406	95,07
Courant uitkeerbaar resultaat	70,287	74,926	84,125	84,146	86,282	87,243	95,070
Bezettingsgraad	94,3%	95,9%	95,2%	94,1%	94,2%	94,3%	n.b.

	FY11	FY12	FY13	FY14	FY15	FY16	FY17E
Winst per aandeel	3,69	0,44	3,97	3,19	4,41	3,82	3,71
Courante winst per aandeel	4,18	4,24	4,22	3,90	3,89	3,68	3,71
Netto dividend*	3,11	2,59	2,59	2,59	2,52	2,42	2,42
Intrinsieke waarde (reëel)	57,17	54,10	54,13	54,00	54,96	54,78	n.b.
Premie/discount	-11,9%	-9,7%	-6,8%	12,0%	-0,7%	-6,2%	n.b.
Dividendrendement**	6,2%	5,3%	5,1%	4,3%	4,6%	4,7%	4,7%

*: RV 21% in FY11, 25% vanaf FY12, 27% vanaf FY15 en 30% vanaf FY16

** : op basis van slotkoersen van het boekjaar, voor FY16 en FY17E de huidige koers

BEDRIJFSPROFIEL AANDELEN



Bedrijfsomschrijving

Befimmo is vandaag op Euronext Brussel de enige GVV die 100% in kantoren belegd is. Eind 2016 had de vastgoedportefeuille een waarde van 2,51 miljard euro, verdeeld over iets minder dan honderd gebouwen die een oppervlakte van 884.000 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 (66,1% van het totaal). De overige gebouwen zijn gelegen in Vlaanderen (19,6%), Wallonië (7,7%) en Luxemburg stad (4%). Dit maakt in totaal 97,4% van de portefeuille, dan is er nog 2,6% dat gebouwd of ontwikkeld wordt. Voor de jaren 2017, 2018 en 2019 plant het voor 54,8, 65 en 94,5 miljoen euro werken. De bezettingsgraad eind 2016 bedroeg 94,29%.

Een van de belangrijkste eigenschappen van de portefeuille van Befimmo is haar huurdersbestand. Dat bestaat voor 60,1% uit openbare instellingen (50% Belgische Staat en 10,1% aan Europa gelieerde instellingen of vertegenwoordigingen). Vijf grote huurders (BNP Paribas, Beobank, Deloitte, Linklaters en Sheraton) zijn goed voor 17,2%. De resterende 22,8% beslaat 230 verschillende huurders. De gemiddelde looptijd van de huurcontracten bedraagt 9,15 jaar (zonder Noord Building en WTC II). 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 2016

De huurinkomsten daalden 1,8% tot 137,037 miljoen euro in 2016. Op vergelijkbare basis was er een daling van 0,37%. De positieve impact van indexering wordt geneutraliseerd door het toestaan van lagere huren aan nieuwe huurders. Er ging ook een negatieve impact uit van het wegvallen van diverse verbrekingsvergoedingen die in 2015 ontvangen zijn geweest. Ook kon Befimmo nog niet profiteren van huurinkomsten van het nieuwe Gateway-gebouw op Zaventem, door de aanslagen liep de ingebruikname 3 maanden vertraging op.

Het bedrijfsresultaat (-2,9%) daalde iets meer dan de huurinkomsten doordat bepaalde kosten in sterke mate toenamen. We denken hierbij aan de makelaarsvergoedingen, een gevolg van de hoge verhuuractiviteit. Zo sloot de GVV voor 37.200 m² nieuwe huurcontracten of verlengingen af tegenover 28.100 m² in 2015.

Wat het niveau van de huurprijzen betreft, is de reversie of het omslagpercentage een belangrijk gegeven, met name het huidige niveau in vergelijking met de marktprijs. Die reversie is gestegen van -8,41% naar -9,50% door de jaarlijkse huurindexeringen. Vertaald betekent dit dat de markthuursprijs 9,50% lager is dan de huurprijzen die Befimmo vandaag ontvangt. Zonder de 2 gebouwen in de Noordwijk is dat slechts -4,95%.

(cijfers in miljoen euro)	FY15	FY16	Δ 15/16
Huurinkomsten	139,510	137,037	-1,8%
Bedrijfsresultaat	115,098	111,738	-2,9%
Financieel resultaat	-27,637	-22,131	n.r.
Courant resultaat deel groep	86,282	87,243	1,1%
Gerealiseerde meerwaarde	0,967	1,154	n.r.
Herwaardering portefeuille/IAS 39	10,984	21,121	n.r.
Herwaarde fin. instrumenten	-0,025	-19,112	n.r.
Winst, deel van de groep	97,927	90,406	-7,7%
Intrinsieke waarde per aandeel	54,96	54,78	-0,3%
Courante winst p/a	3,89	3,68	-5,4%
Brutodividend	3,45	3,45	0,0%

De financiële resultaten kenden een gevoelige verbetering, vooral met dank aan de verdere daling van de financiële kost van 2,66% naar 2,26%.

Op de verkoop van 2 kleinere gebouwen werd een meerwaarde van 1,154 miljoen euro gerealiseerd. De herwaardering van de bestaande vastgoedportefeuille leverde een omvangrijke opwaardering op van 21,121 miljoen euro.

In globo nam de portefeuille 0,85% in waarde toe, vooral gedreven door een waardeinstijging van 14,6% van het Luxemburgse gebouw Axento, waar BGL BNP Paribas als huurder afgelost werd door KPMG. De financiële indekkingsinstrumenten kenden een significante afwaardering die opliep tot -19,112 miljoen euro.

De winst deel van de groep daalde 7,7% tot 90,406 miljoen euro. Belangrijker evenwel is de evolutie van het courante resultaat. Dat steeg 1,1% tot 87,243 miljoen euro, per aandeel bedroeg de daling -5,4% door een toename van het aantal uitstaande aandelen.

Brusselse kantorenmarkt en projecten Befimmo

De leegstand in de Brusselse kantorenmarkt daalde van 10,1% in 2015 naar 9,3% in 2016. Het is een gevolg van een combinatie van een beperkt aanbod van nieuwe kantoorgebouwen en een hoge 'take-up' van 455.869 m² in 2016, het beste jaar sinds 2012. Terwijl de huurmarkt in 2015 gedomineerd werd door publieke instellingen, waren het vooral (internationale) bedrijven die in 2016 actief waren. Maar bij de leegstaande kantoren dient wel een onderscheid gemaakt te worden op het vlak van kwaliteit en ligging. Zo bedraagt de beschikbare graad A ruimte slechts 0,42% van de markt. Deze evolutie en schaarste leidt ertoe dat het management van Befimmo heel hoopvol is naar de nabije toekomst. Zeker de terugkeer naar de markt van bedrijven is een positief gegeven en dit alles moet de verhuur van het te herontwikkelen gebouw Quatuor ten goede komen (zie verder).

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

Wat 2017 betreft, zal er een belangrijke eerste bijdrage zijn van het Gateway-gebouw op Zaventem dat in december 2016 opgeleverd werd (investering van 149,2 miljoen euro). Ook werd het gebouw Brederode 9 en Namen 48 (8.200 m²) in gebruik genomen, al voor twee derde verhuurd aan Interparking. Het gebouw in de Guimardstraat (5.500 m²) wordt gerenoveerd (kostprijs 12 miljoen euro) en is vanaf het 3^e kwartaal van 2017 beschikbaar voor verhuring. Het gebouw geniet interesse van enkele partijen. In Eupen zal Befimmo een nieuw justitiepaleis voor de Regie der Gebouwen optrekken (waarde 18 miljoen euro).

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 kantoortorens met de projectnaam Quatuor Building van 60.000 m² met een totale kostprijs van 150 miljoen euro. Er werden nog geen huurders aangetrokken, maar het management van Befimmo is heel positief over de perspectieven ervan. Om de bouw te financieren voerde het eind 2016 een kapitaalverhoging door die in 2017 tot een zekere winstverwatering zal zorgen.

Nog in de Noordwijk is er het WTC II-gebouw, waarvan het huurcontract met de Belgische overheid eind 2018 afloopt. Een belangrijke herontwikkeling zal dan doorgevoerd worden. Dan is er nog het WTC IV-gebouw er vlak naast. Het torengebouw (53.500 m²) zou een investering van 140 miljoen euro vragen. Befimmo blijft de markt aftasten naar potentiële huurders.

Vooruitzichten 2017 tot 2019

Traditiegetrouw geeft Befimmo haar intern budget voor de volgende jaren, vertaald naar de resultatenrekening. Feit is wel dat die cijfers sterk beïnvloed kunnen en zullen worden door nieuwe transacties en herverhuringen. Het gaat daarom ook om een soort van minimaal scenario. We sluiten wel niet uit dat een aantal beleggers zich zorgen maken om de daling van het courant resultaat per aandeel in 2019 naar 3,38 euro.

(miljoen euro)	2016	2017E	2018E	2019E
Huurinkomsten	137,752	147,872	144,124	138,163
Bedrijfsresultaat	111,738	118,746	120,405	113,467
Financieel resultaat	-22,131	22,081	-22,354	-23,427
Courant resultaat	87,243	95,067	96,452	88,442
Courant resultaat p/a	3,68	3,71	3,73	3,38

Conclusie

Een van de belangrijkste en onverwachte nieuwsfeiten van 2016 was de kapitaalverhoging van september 2016. Deze operatie kwam relatief onverwacht en gezien ze niet gepaard ging met een aankoop, leidt ze tot een zekere winstverwatering, deels in 2016, deels in 2017. Befimmo verkoos om al geld op te halen ter financiering van de Quatuor Building in 2018, ruim op tijd dus, maar nogmaals, spijtig genoeg met een directe winstverwatering tot gevolg.

De koersdruk die deze kapitaalverhoging tot gevolg had, maakt dat Befimmo vandaag de goedkoopste Belgische GVV is geworden en de enige met een discount (-6%) tegenover de intrinsieke waarde. De ratio koers/courant resultaat voor 2017 bedraagt 13,6, het bruto dividendrendement komt uit op 6,65%. De heel lage waardering kan een instap aan de huidige koers verrechtvaardigen, hogere koersen zullen we maar pas zien als Befimmo met nieuwe transacties uitpakt of met verhuursuccessen voor zijn bestaande of nieuwe gebouwen. Sceptici zullen opperen dat ze niet wensen te beleggen in Brusselse kantoren, wat een aanvaardbare

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

uitleg is. Maar we kunnen niet ontkennen dat we een mooie risicopremie krijgen om indirect in die Brusselse kantorenmarkt te beleggen.

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