



VLAAMSE FEDERATIE VAN BELEGGERS

BEDRIJFSPROFIEL AANDELEN

**BEFIMMO**

21 juli 2017

Koers	53,20
Aantal aandelen (m)	25,58
Marktkapitalisatie (m)	1.360,8

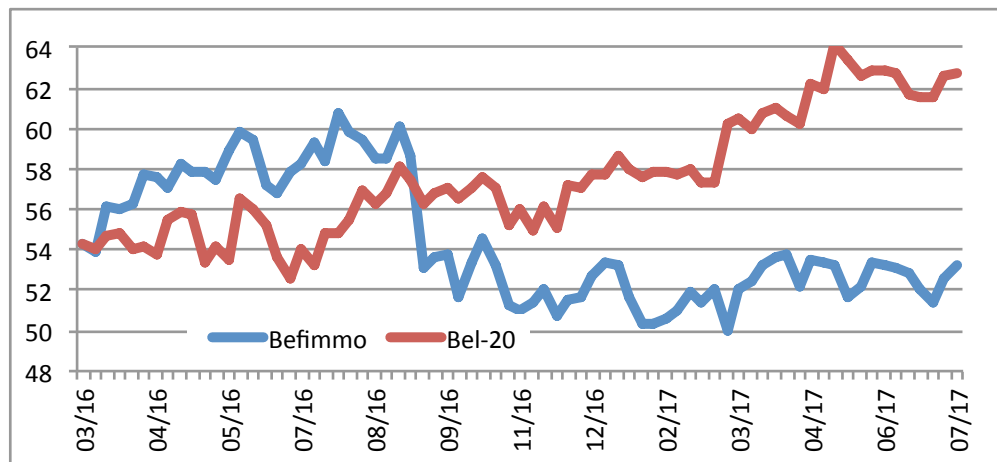
Intrinsieke waarde (dec/16)	54,78
Schuldgraad (dec/16)	42,3%

(in miljoen EUR)	FY11	FY12	FY13	FY14	FY15	FY16	FY17E
Huuropbrengsten	124,836	129,313	136,765	138,695	139,510	137,037	144,200
Groei in %	0,7%	3,6%	5,8%	1,4%	0,6%	-1,8%	5,2%
Bedrijfsresultaat	102,583	86,755	113,737	113,369	115,098	111,738	114,600
Financieel resultaat	-31,347	-40,601	-22,371	-53,298	-29,400	-41,243	-21,200
Resultaat portefeuille	-4,36	-34,966	-11,350	9,910	11,951	22,275	n.b.
Nettowinst	61,992	7,868	79,156	68,863	97,927	90,406	92,985
Courant uitkeerbaar resultaat	70,287	74,926	84,125	84,146	86,282	87,243	92,985
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	3,63
Courante winst per aandeel	4,18	4,24	4,22	3,90	3,89	3,68	3,63
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%	-2,9%	n.b.
Dividendrendement**	6,2%	5,3%	5,1%	4,3%	4,6%	4,5%	4,5%

\*: 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



**Bedrijfsomschrijving**

Befimmo is vandaag op Euronext Brussel de enige GVV die 100% in kantoren belegd is. Eind juni 2017 had de vastgoedportefeuille een waarde van 2,477 miljard euro, verdeeld over iets minder dan honderd gebouwen die een oppervlakte van ongeveer 900.000 m<sup>2</sup> 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 (67,6% van het totaal). De overige gebouwen zijn gelegen in Vlaanderen (19,8%), Wallonië (8,4%) en Luxemburg stad (4,1%). De bezettingsgraad eind juni 2017 bedroeg 93,94%.

Een van de belangrijkste eigenschappen van de portefeuille van Befimmo is haar huurdersbestand. Dat bestaat voor 68,7% uit openbare instellingen (58,8% Belgische Staat en 9,9% aan Europa gelieerde instellingen of vertegenwoordigingen). Vijf grote huurders (BNP Paribas, Deloitte, Beobank, Docter Holding en Fedex) zijn goed voor 13,9%. De resterende 17,4% beslaat 230 verschillende huurders. De gemiddelde looptijd van de huurcontracten bedraagt 8,86 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 fotocopie, druk of op welke andere manier ook, zonder voorafgaandelijke schriftelijke toestemming van de Vereniging.



## Resultaten eerste helft boekjaar 2017

In dit semester tekende Befimmo voor 40.600 m<sup>2</sup> huurcontracten, tegenover 37.200 m<sup>2</sup> voor geheel 2016. Het cijfer werd sterk beïnvloed door het aantrekken van Beobank als huurder voor het nieuw te bouwen Quatuor-project in de Noordwijk (22.000 van de 60.000 m<sup>2</sup> en dit voor 15 jaar). Een tweede belangrijke huurtransactie betrof het nieuw te bouwen gerechtsgebouw te Eupen (7.200 m<sup>2</sup> voor 25 jaar). Het gaat dus om 2 transacties die niet direct een impact hebben op het resultaat.

De huurinkomsten (+5,9%) kenden een heel gunstige evolutie dankzij het opnemen van het Gateway-gebouw op Brussels Airport in de portefeuille. Daarnaast was er op vergelijkbare basis een mooie toename van 1,92%, door een combinatie van indexeringen en nieuwe huurcontracten. Tegenover de 5,9% groei van de huurinkomsten, nam het bedrijfsresultaat 8,9% toe, vooral door de daling van de vastgoedkosten met 3,2 miljoen euro.

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 -9,50% naar -9,98% door de jaarlijkse huurindexeringen. Vertaald betekent dit dat de markthuursprijs 9,98% lager is dan de huurprijzen die Befimmo vandaag ontvangt. Zonder de 2 gebouwen in de Noordwijk is dat slechts -4,99%.

(cijfers in miljoen euro)	16H1	17H1	Δ 16/17
Huurinkomsten	67,984	71,994	5,9%
Bedrijfsresultaat	55,224	60,161	8,9%
Financieel resultaat	-11,134	-10,552	
Courant resultaat	43,512	49,020	12,7%
Gerealiseerde meerwaarde	0,012	22,144	n.r.
Herwaardering portefeuille/IAS 39	-5,791	17,207	n.r.
Herwaarde fin. instrumenten	-28,372	6,098	n.r.
Winst, deel van de groep	9,348	94,469	910,6%
Intrinsieke waarde per aandeel	54,42	57,58	5,8%
Uitkeerbare winst p/a	1,89	1,92	1,4%

De financiële resultaten verbeteren net als in vorige periodes, enerzijds door een lagere schuld, anderzijds door de verdere daling van de financiële kost van 2,26% naar 2,13%. Van de lage rentestand werd gebruik gemaakt om de gemiddelde looptijd van de schuld te verlengen van 3,66 naar 4,97 jaar. De schuldgraad bedroeg 41,01% (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 21,9 miljoen euro, wat de sterke stijging van de gerealiseerde meerwaarden verklaart. Daarnaast vonden er nog 2 kleinere verkopen plaats met een beperkte meerwaarde. De herwaardering van de vastgoedportefeuille leverde bijkomend een positief cijfer van 17,207 miljoen euro op (+0,70% op de totale waarde), vooral door een hogere waarde van het Luxemburgse vastgoed (+3,5%, nieuwe huurder) en van de projecten (+16,4%). De herschikking van de financiële indekkingen leverde in 2016 een zware afwaardering van 28,372 miljoen euro op, dit jaar was er een positieve herwaardering van 6,098 miljoen euro.

Dankzij die hoge herwaarderingen steeg de winst deel van de groep van 9,348 tot 94,469 miljoen euro. Belangrijker evenwel is de evolutie van het courante resultaat. Dat steeg 12,7% tot 49,020 miljoen euro, per aandeel bedroeg de stijging slechts 1,4% door een toename van het aantal uitstaande aandelen na de kapitaalverhoging van vorig jaar.

---

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

## **Brusselse kantorenmarkt en projecten Befimmo**

De leegstand in de Brusselse kantorenmarkt daalde marginaal van 9,30% eind 2016 naar 9,26% eind juni 2017. Het is een gemiddelde met sterk uiteenlopende cijfers in de verschillende delen van Brussel. In het Central Business District bedraagt de leegstand slechts 5,20%, terwijl dat in het gedecentraliseerde deel van Brussel 11,50% is, in de rand loopt dat cijfer zelfs op tot 22,1%.

Die lichte daling van de leegstand is een gevolg van een combinatie van een goede vraag van het bedrijfsleven naar kantoorruimte en een beperkt aanbod van nieuwe kantoorgebouwen in de eerste helft van 2017. In de 2<sup>e</sup> helft van 2017 komt er wel 100.000 m<sup>2</sup> op de markt, waarvan slechts 17.000 m<sup>2</sup> speculatief is (d.i. zonder voorafgaande huurder). Voor 2018 gaat het om een cijfer van 189.000 m<sup>2</sup>, waarvan 107.000 m<sup>2</sup> speculatief. Bij dit alles moet opgemerkt worden dat de beschikbare graad A-ruimte slechts 3,5% van de leegstaande gebouwen is. Deze evolutie en schaarste leidt ertoe dat het management van Befimmo heel hoopvol is naar de nabije toekomst, vooral voor haar diverse projecten in de Noordwijk creëert dit opportuniteiten.

Een andere hoopvolle evolutie is de stijging van de 'prime rent' van de Brusselse kantoormarkt. Die steeg van 285 euro/m<sup>2</sup> eind 2016 naar 310 euro/m<sup>2</sup> per jaar eind juni 2017. De gewogen gemiddelde huurprijs bedraagt echter 156 euro/m<sup>2</sup>.

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 m<sup>2</sup> met een totale kostprijs van 150 miljoen euro. Beobank zal hiervan 22.000 m<sup>2</sup> voor zijn rekening nemen. Om de bouw te financieren voerde het eind 2016 een kapitaalverhoging door die in 2017 tot een zekere winstverwatering leidt. De bouw start begin 2018 en zal 36 maanden in beslag nemen.

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, hierover zal het bedrijf voor eind 2017 berichten. Dan is er nog het WTC IV-gebouw er vlak naast. Het torengedouw (53.500 m<sup>2</sup>) zou een investering van 140 miljoen euro vragen. Befimmo blijft de markt aftasten naar potentiële huurders.

In Luik werkt Befimmo aan het project Paradis Express, vlak naast haar kantoorgebouw Paradis, in de buurt van het station Guillemins. Het project van 35.000 m<sup>2</sup> bestaat uit een mix van kantoren, woningen en winkels. Befimmo zal het deel kantoren (21.000 m<sup>2</sup>, een investering van 50 miljoen euro) voor zijn rekening nemen. Eenmaal de vergunning binnen is, zal de ontwikkeling van het residentiële deel verkocht worden aan een gespecialiseerde partij.

Tot slot wordt in de loop van het derde kwartaal van 2017 het gebouw aan de Brusselse Guimardstraat in gebruik genomen. Het betreft een renovatieproject van 5.500 m<sup>2</sup> met een kostprijs van 13 miljoen euro.

## **Winstvoorzichten**

Door de verkoop van het Brederodecomplex aan een heel mooie prijs en met een belangrijke meerwaarde, moet Befimmo de resultaatsverwachtingen neerwaarts aanpassen (-> lagere huurinkomsten). We merken op dat door het verval van belangrijke huurcontracten in 2018 en 2019 het courant resultaat per aandeel verder zal dalen. De uitdaging voor het management bestaat er dus in om met nieuwe transacties of met een hogere bezettingsgraad de negatieve evolutie te keren. De relatief lage schuldgraad laat zeker acquisities toe.

	2016	2017E	2018E	2019E
Courant resultaat in m euro	87,243	92,985	93,142	85,216
Courant resultaat p/a	3,68	3,63	3,60	3,26

---

**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

### **Conclusie**

De koers van Befimmo heeft zich de afgelopen weken/maanden niet kunnen herstellen van de correctie die plaats gevonden heeft door de onverwachte kapitaalverhoging van september 2016. We blijven bij ons standpunt dat die operatie veel te vroeg gekomen is en voor een onnodige winstverwatering zorgt in 2016 en 2017.

Vandaag is Befimmo de aantrekkelijkste Belgische GVV op 3 vlakken: het heeft het hoogste brutodividendrendement, het noteert met de grootste discount en het heeft de laagste koers/courant resultaat ratio. Die winstverwatering heeft de koers dus geen goed gedaan, maar ook de uitdagingen voor de volgende jaren spelen een rol. Zo laten de vooruitzichten van de groep zelf een verdere daling van het courant resultaat per aandeel zien bij onveranderd beleid.

We mogen dus stellen dat het minder goede nieuws volledig in de koers zit vandaag en dat we hiervoor al een mooie risicopremie ontvangen. De aankondiging van nieuwe acquisities die direct tot het resultaat bijdragen of het aantrekken van belangrijke huurders voor de projecten in de Noordwijk kunnen de koersevolutie ten goede komen.

Een laatste onzekerheid tot slot, betreft de evolutie van de rente op langere termijn. Die zal vroeg of laat stijgen, de timing is onzeker, evenals de impact ervan op Befimmo en op de GVV's in het algemeen.

Gert De Measure

---

**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.