



VLAAMSE FEDERATIE VAN BELEGGERS

BEFIMMO

22 juli 2018

Koers	51,30
Aantal aandelen (m)	25,58
Marktkapitalisatie (m)	1.312,2

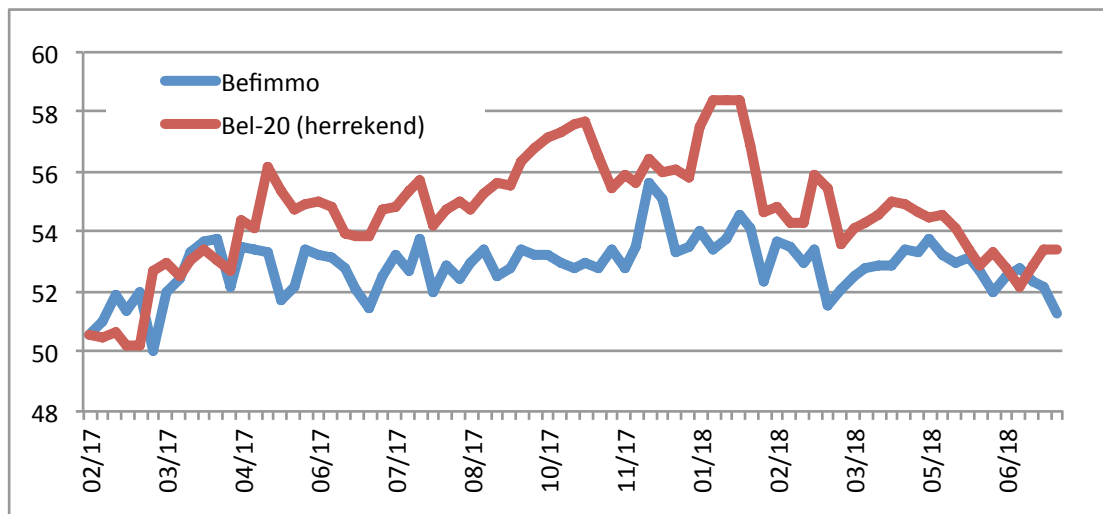
Intrinsieke waarde (dec/17)	56,63
Schuldgraad (dec/17)	42,3%

(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%	-9,4%	n.b.
Dividendrendement *	5,3%	5,1%	4,3%	4,6%	4,5%	4,7%	4,7%

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

BEDRIJFSPROFIEL AANDELEN



Bedrijfsomschrijving

Befimmo is vandaag op Euronext Brussel de enige GVV die 100% in kantoren belegd is. Eind juni 2018 had de vastgoedportefeuille een waarde van 2,630 miljard euro, verdeeld over iets minder dan honderd gebouwen die een oppervlakte van ongeveer 900.000 m² beslaan. Het fonds werd opgericht in 1995 en zette in 1996 de stap naar Euronext Brussel.

Op geografisch vlak is ze sterk gericht op het Brusselse Gewest (69% van het totaal). De overige gebouwen zijn gelegen in Vlaanderen (18%), Wallonië (9%) en Luxemburg stad (4%). De bezettingsgraad eind juni 2017 bedroeg 94,39%.

Een van de belangrijkste eigenschappen van de portefeuille van Befimmo is haar huurdersbestand. Dat bestaat voor 64,9% uit openbare instellingen (54,5% Belgische Staat en 10,4% aan Europa gelieerde instellingen of vertegenwoordigingen). Vijf grote huurders (BNP Paribas, Deloitte, Beobank, Docter Holding en KPMG Luxemburg) zijn goed voor 14,6%. De resterende 20,5% beslaat 230 verschillende huurders. De gemiddelde gewogen looptijd van de huurcontracten bedraagt 7,11 jaar, voor de contracten met de openbare instellingen alleen is dat 7,9 jaar. Met een belang van 10,7% is Axa Belgium de grootste aandeelhouder, gevolgd door Ageas met 10,4%. Allianz bezit 3%, evenals BlackRock.

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 eerste helft 2018

De quasi stabiliteit van de huurinkomsten (-0,6%) in de eerste jaarhelft verbergt diverse evoluties in positieve en in negatieve zin. Zo was er de verkoop van het Brusselse Brederodegebouw vorig jaar, begin dit jaar werd er dan weer een belangrijke acquisitie verricht (Kunstlaan Brussel). Op vergelijkbare basis was er een stijging van 2,7%, een gevolg van de huurindexeringen en de verhuur van leegstaande ruimten. Nuttig om weten is dat de reversie of het omslagpercentage (het huidige huurprijsniveau in vergelijking met de marktprijs) gestegen is tot 11,15% eind juni 2018, tegenover 10,78% eind 2017, grotendeels het gevolg van de indexeringen. Exclusief WTC 2 is dat 5,83%. M.a.w. het huurprijsniveau bij Befimmo ligt 5,83% boven het marktniveau.

Het bedrijfsresultaat ging 1,6% achteruit, iets meer dan de daling van de huurinkomsten, dit ten gevolge van hogere algemene kosten, o.a. voor IT en voor projectstudies.

(cijfers in miljoen euro)	17H1	18H1	Δ 17/18
Huurinkomsten	71,994	71,539	-0,6%
Bedrijfsresultaat	60,161	59,190	-1,6%
Financieel resultaat	-10,552	-9,984	
Courant resultaat	49,020	48,740	-0,6%
Gerealiseerde meerwaarde	22,144	0,000	n.r.
Herwaardering portefeuille/IAS 39	17,207	-8,037	n.r.
Herwaarde fin. instrumenten	6,098	-1,994	n.r.
Winst, deel van de groep	94,469	38,708	-59,0%
Intrinsieke waarde per aandeel	57,58	57,28	-0,5%
Courant resultaat p/a	1,92	1,91	-0,6%

De financiële resultaten verbeterden net als in de vorige periodes, vooral dankzij een verdere daling van de financiële kost van 2,08% naar 1,97%. De netto financiële schuld nam wel met ongeveer 120 miljoen euro toe. De schuldgraad bedroeg 42,16% (was 39,61% eind '17), de gemiddelde duur kwam uit op 4,73 jaar. 94% is ingedekt tegen hogere rentevoeten.

Na een sterk positief cijfer in 2017 leverde de herwaardering van de vastgoedportefeuille deze jaarhelft een negatief cijfer op van -8,037 miljoen euro op (-0,30% op de totale waarde). De zwakte deed zich vooral voor in Brussel gedecentraliseerd (-13,6%, 3% van de portefeuille) en in de Brusselse periferie (-20%, 4,3% van de portefeuille). In het Brusselse zakendistrict (55% van de portefeuille) was er een waardestijging van 1,94%.

Doordat deze jaarhelft de vastgoedherwaarderingen en gerealiseerde meerwaarden gevoelig lager uitkwamen (in feite negatief waren) daalde de winst deel van de groep van 94,469 tot 38,708 miljoen euro. Belangrijker evenwel is de evolutie van het courante resultaat. Dat viel 0,6% terug tot 48,740 miljoen euro, per aandeel is dat 1,91 euro.

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. In de eerste helft van 2018 werd er slechts 144.000 m² verhuurd, waarvan 18.000 m² door Befimmo (is wel cijfer met juli 2018 in).

De leegstand in de Brusselse kantorenmarkt daalde gestaag verder en bedraagt nu 8,23% (was 9% eind 2017). De beschikbaarheid van graad A-gebouwen is nog verder gedaald en is momenteel quasi onbestaand. Dit zorgt ervoor dat Befimmo heel positief is wat het potentieel betreft van haar projecten in de Noordwijk (zie verder). Niettemin verwachten makelaars dat door de oplevering van verschillende projecten dit jaar de Brusselse leegstand licht zou kunnen stijgen naar 8,5%.

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

Tegenover de bouw van 200.000 m² in 2017, is er voor 2018 180.000 m² gepland, voor 2019 is dat opnieuw 200.000 m².

De prime rent of de huurprijs van de meest kwaliteitsvolle kantoren stabiliseerde in de eerste helft van 2018 na een stijging van 10% in 2017, de gemiddelde Brusselse huurprijs daalde dit jaar licht, na een stabilisatie in 2017.

We herhalen nog even de verschillende projecten van de groep:

- Quatuor: 60.000 m² in de Brusselse Noordwijk. Kostprijs 157 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%. Het management verwacht op korte termijn nieuwe huurders aan te kondigen.
- Het project ZIN (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 80.000 m² kantoren, 14.000 m² met een residentiële bestemming en 16.000 m² voor hotelfaciliteiten, evenals voor winkelruimte. De totale investering wordt geschat op 300 miljoen euro. De bouwaanvraag werd ingediend in de 1^e helft van 2018, met de geplande start van de werken in 2019, 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 voor begin 2020.

Winstvoorzichten en conclusie

Zoals gemeld in onze update van februari 2018 gaf Befimmo haar eigen vooruitzichten (gedetailleerd) voor de volgende 3 jaren bij de bekendmaking van de cijfers voor 2017. Deze werden nu niet aangepast, het management bevestigt alleen het dividend van 3,45 euro voor 2018. Voor 2018 had het een courant resultaat per aandeel van 3,64 euro vooropgesteld. Gezien de iets betere financiële resultaten in de eerste helft van 2018, sluiten we niet dat er over 2018 een cijfer van 3,66 euro of iets beter uit de bus komt. Traditioneel onderschat het management de financiële resultaten om een buffer in te bouwen.

Dat betere financiële resultaat kan ook de vooruitzichten voor 2019 ten goede komen. Maar we dienen wel op te merken dat door de leegstand van WTC II vanaf eind 2018, het courant resultaat van 2019 gevoelig lager zal uitkomen. Het management had een cijfer per aandeel van 3,26 euro vooropgesteld, dat zou eventueel rond 3,30 euro kunnen uitkomen. Naar 2020 toe wordt een verdere daling van -4,2% vooropgesteld.

De markt lijkt zich vooralsnog weinig zorgen te maken omtrent die mindere winstvoorzichten voor de volgende jaren. De belofte van het management dat het dividend onveranderd zal blijven op 3,45 euro bruto, is hier misschien niet vreemd aan. Daarenboven is het aandeel op basis van de vooruitzichten voor 2018 nog relatief aantrekkelijk met een koers/courant resultaat van 14 (sectorgemiddelde is 17,75) en een netto dividendrendement van 4,7%. Maar we blijven herhalen dat er door de verwachte daling van het courante resultaat risico's zijn naar de koersevolutie toe.

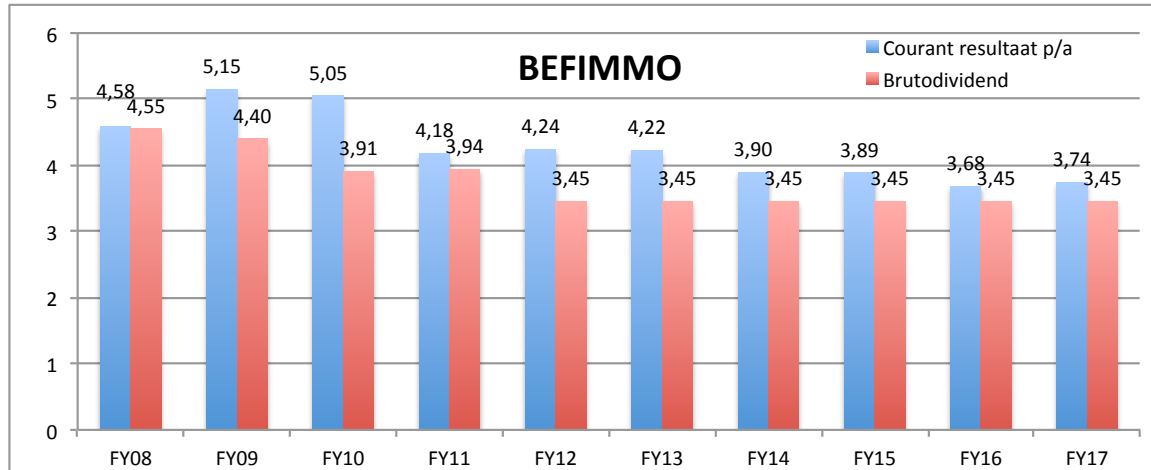
Gert De Mesure

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 vervoelvoudigd en/of openbaar gemaakt door middel van fotocopy, 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.