



VLAAMSE FEDERATIE VAN BELEGGERS

COFINIMMO

29 juli 2017

Koers	107,00
Aantal aandelen (m)	21,35
Marktkapitalisatie (m)	2.285

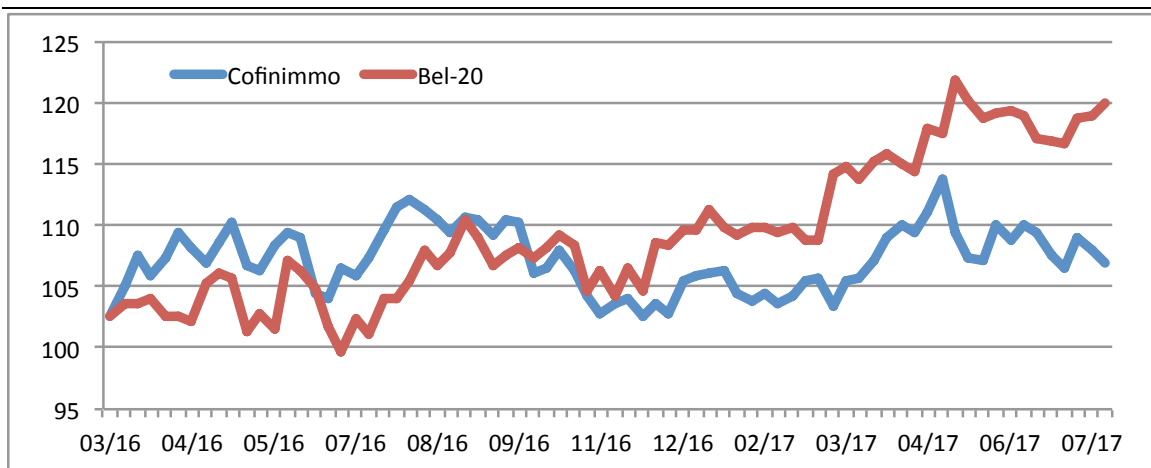
Intrins. waarde (dec/16)	88,29
Schuldgraad (dec/16)	43,7%

(in miljoen EUR)	FY12	FY13	FY14	FY15	FY16	FY17E
Netto huurresultaat	222,37	216,909	208,074	207,534	210,654	n.b.
Groei in %	6,6%	-2,5%	-4,1%	-0,3%	1,5%	n.b.
Bedrijfsresultaat	188,839	185,619	177,742	174,341	172,079	n.b.
Financieel resultaat	-83,877	-74,900	-187,575	-67,638	-66,236	n.b.
Resultaat portefeuille	1,503	-46,187	-37,016	6,261	1,983	n.b.
Nettowinst, deel groep	98,072	58,737	-52,671	103,967	97,393	n.b.
Uitkeerbaar (courant) resultaat	121,826	119,286	120,409	128,517	134,260	n.b.
Bezettingsgraad	95,7%	95,4%	95,2%	94,9%	94,50	n.b.

	FY12	FY13	FY14	FY15	FY16	FY17E
Winst per aandeel	6,12	3,34	-2,93	5,23	4,64	n.b.
Courant resultaat per aandeel	7,61	6,78	6,70	6,46	6,40	6,49
Netto dividend	4,875	4,50	4,13	4,02	3,85	3,85
Intrinsieke waarde (reëel)	92,21	91,79	85,80	88,66	88,29	n.b.
Premie/discount	-2,8%	-2,2%	10,5%	11,0%	21,2%	n.b.
Dividendrendement *	5,4%	5,0%	4,4%	4,1%	3,6%	3,6%

*: op basis van koersen eind december, voor 2016 en 2017E de huidige koers

BEDRIJFSPROFIEL GVV



Bedrijfsomschrijving

Cofinimmo was de eerste Belgische GVV (ex-vastgoedbevak) en is uitgegroeid tot de grootste sindsdien. Cofinimmo maakt deel uit van de Bel-20. De portefeuille had eind juni 2017 een waarde van 3,425 miljard euro. De portefeuilleverdeling was als volgt: kantoren 37,8%, zorgvastgoed 45,2%, distributienetwerken 16,1% en andere 0,9%. Initieel bestond de portefeuille voor 100% uit kantoren, maar de voorbije jaren vond een belangrijke transformatie en diversificatie naar rusthuizen en andere activa plaats (zie verder). Het onmiddellijke voordeel van deze diversificatie is een verlenging van de gemiddelde duur van de huurcontracten en dus een grotere stabiliteit van de resultaten. Dat cijfer bedroeg 10 jaar eind juni 2017, terwijl dat slechts 8 jaar was in 2003. Huurcontracten voor rusthuizen worden in België immers voor 27 jaar aangegaan, in Frankrijk is dat contractueel 12 jaar. Voor de cafés in België en Nederland is dat initieel 23 jaar.

Op geografisch vlak bevindt 71,4% van de portefeuille zich in België, 15,7% in Frankrijk, 9,1% in Nederland en 3,8% in Duitsland. De bezettingsgraad komt uit op 94,4%. Voor de kantoren afzonderlijk is dat 86,6%, in de andere segmenten bedraagt de bezetting 97,6% tot 100%.

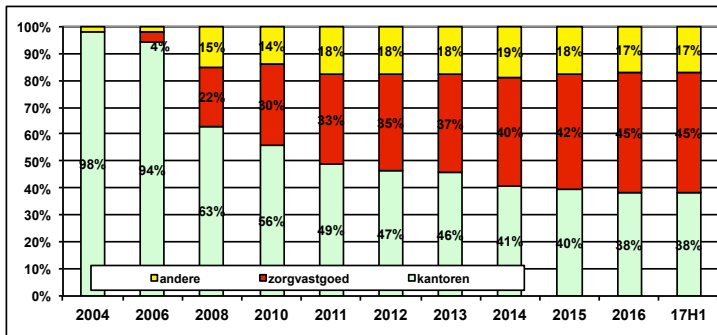
VFB vzw, correspondentieadres : Blarenberglaan 4 2800 Mechelen Tel.: (015) 21 51 60

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 fotocopye, druk of op welke andere manier ook, zonder voorafgaandelijke schriftelijke toestemming van de Vereniging.



Evolutie portefeuille

In 2004 bestond de portefeuille voor 100% uit kantoren, eind juni 2017 is dit slechts 38%. Enerzijds was er een afbouw van de kantoren, anderzijds werd er geïnvesteerd in andere vastgoedsegmenten, meer bepaald in zorgvastgoed en in vastgoed voor distributienetten. Sinds 3 jaar blijven de percentages min of meer stabiel.



Sinds de kapitaalverhoging van mei 2015, waarmee 285 miljoen euro werd opgehaald, verwierf de groep voor 381 miljoen euro vastgoed tot eind juni 2017. In de eerste helft van 2017 alleen investeerde Cofinimmo 80,6 miljoen euro. Het kocht voor 57,3 miljoen euro 8 projecten in zorgvastgoed (6 in NL, 1 in D en 1 in B). Daarnaast investeerde het 22,3 miljoen euro in zijn kantoren, in herontwikkelingsprojecten en in de introductie van flexibele werkruimten. Alsook investeerde het 1 miljoen euro in zijn distributienetwerken. In deze periode verkocht het ook een Nederlands zorgcentrum voor 10,5 miljoen euro en ging voor 2,5 miljoen euro activa (10 kleinere panden) uit de distributienetwerken de deur uit.

Voor de periode juli 2017 tot eind 2019 heeft het een investeringspijplijn van 228 miljoen euro.

Resultaten eerste helft 2017

De huurinkomsten stegen 4,3% tot 104,082 miljoen euro, dankzij de verschillende aankopen in binnen- en buitenland. Op vergelijkbare basis was er een stijging van 0,03% door een combinatie van vertrekken (-2,84%), door het toestaan van lagere huren (-0,24%), door indexering (+1,46%) en door nieuwe verhuringen (1,65%). Hier nauw bij aansluitend is het nuttig om te melden dat de groep voor 19.500 m² kantoorverhuringen afsloot, aan een 2,2% lagere huurprijs.

Het bedrijfsresultaat steeg 7,6%, beter dan de 4,3% huurgroei. De groep profiteerde van lagere kosten, vooral dankzij diverse eenmalige elementen die in dit halfjaar een positief saldo vertoonden.

(cijfers in miljoen euro)	16H1	17H1	Δ 16/17
Huurinkomsten	99,763	104,082	4,3%
Bedrijfsresultaat	79,833	85,894	7,6%
Financieel resultaat	-14,940	-12,680	
Courant resultaat	59,975	69,289	15,5%
Courant resultaat p/a	2,86	3,25	13,6%
Herwaardering vastgoedportefeuille	12,113	-7,447	
Herwaardering financiële dekkingen	-37,482	7,216	
Resultaat van de periode, deel groep	34,605	65,169	88,3%

Het zuivere financiële resultaat verbeterde van -14,940 naar -12,680 miljoen euro, ondanks een toename van de schuld van ongeveer 170 miljoen euro tot 1,577 miljard euro. De groep profiteerde van een verdere daling van de financiële kost, van 2,4% naar 2%, dankzij gunstige herfinancieringen en een herstructurering van de converteerbare obligaties. Positief is dat de gemiddelde looptijd van de schulden opgetrokken werd van 4,8 tot 5 jaar en dat 70% van de huidige schuld ingedekt is tot eind 2021.

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

De herwaardering van de vastgoedportefeuille was negatief ten bedrage van -7,447 miljoen euro. Op vergelijkbare basis werd de waarde met -0,2% neerwaarts herzien. Het zorgvastgoed werd 0,7% opgewaardeerd, de kantoren met 1,5% afgewaardeerd. De herwaardering van de distributienetten was licht negatief (-0,1%).

De herwaardering van de financiële instrumenten kwam uit op 7,216 miljoen euro, een gevolg van de stijging van de markttrente.

Voor 2017 verwacht Cofinimmo een courant resultaat per aandeel van 6,49 euro, het (bruto)dividend van 5,50 euro blijft onveranderd. De vooruitzichten blijven dus ongewijzigd. De groep meldt nog dat de winstschatting rekening houdt met het vertrek van AXA uit de site aan de Vorstlaan. De verkoop onder voorwaarden aan de V.S. (om er haar nieuwe ambassade te vestigen) loopt wel gevaar door bepaalde overheidsbeslissingen. Cofinimmo onderzoekt wat de volgende stap kan zijn.

Conclusie

Door de belangrijke investeringen in 2016 en begin 2017 kan Cofinimmo de winstverwatering die optrad in 2016 na de kapitaalverhoging van 2015, neutraliseren. We kunnen de winstgroei in feite toeschrijven aan een beter gebruik van de schuldgraad. Die kwam eind 2015 uit op 38,60% na die kapitaalverhoging, eind juni 2017 is die opgelopen tot 45%. Wel zal in 2017 nog niet het courant resultaat per aandeel van 6,70 euro van 2014 bereikt worden.

In de voorbije 24 maanden heeft het aandeel de koersval na de kapitaalverhoging van 2015 kunnen goedmaken. Dit dankzij het winstherstel en dankzij een herwaardering van het aandeel, waarbij de zogenaamde kantorendiscount kleiner is geworden. Ook profiteerde het aandeel van het Bel-20 lidmaatschap dankzij de goede prestatie van deze index.

De volgende fase zal bepaald worden, voor een deel door de evolutie van de Bel-20, de evolutie van het dossier van de site aan de Vorstlaan voor de Amerikaanse ambassade en door de rente-evolutie.

Het aandeel noteert met een koers/courant resultaat van 16,5 en met een netto dividendrendement van 3,6%, wat in beide gevallen gunstiger is dan het sectorgemiddelde.

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