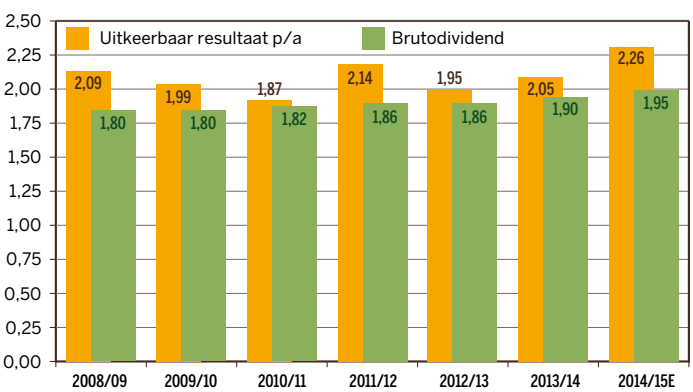
Aedifica kan achterstand inhalen

In ons bedrijfsprofiel van 23 september 2014 (zie www.vfb.be/analistenrapporten) toonden we dat de evolutie van het uitkeerbaar resultaat per aandeel van Aedifica relatief zwak was in de voorbije 6 jaar. Dit was het gevolg van de 2 kapitaalverhogingen (oktober 2010 en februari 2013) die voor een winstverwatering zorgden. We stelden toen ook dat deze residentiële vastgoedbevak of GVV een deel van de opgelopen achterstand zou kunnen inhalen in het huidige boekjaar 2014/15 (van 1 juli 2014 tot 30 juni 2015). En dat zal zeker het geval zijn dankzij de verschillende transacties die eind 2014 aangekondigd werden.

We sommen ze even op:

- 4 december 2014: aankoop van 2 zorgcentra (Olen en Wetteren) die in 2012 opgeleverd werden, voor een bedrag van 23 miljoen euro. De betaling gebeurde door de uitgifte van nieuwe aandelen. Het rendement hierop bedraagt 6 %;
- 16 december 2014: 8 rustoorden in Duitsland worden in een blok aangekocht, waarde 100 miljoen euro met een rendement van 7 %. Ze omvatten 642 bedden;
- 17 december 2014: aankoop van een complex met assistentiewoningen in Duitsland, bestaande uit 87 appartementen, 8 commerciële ruimtes en 99 ondergrondse parkings voor 14 miljoen euro met een rendement van 7 %;
- 18 december 2014: verwerving van 3 sites in België voor seniorenhuisvesting, te Hasselt, Remicourt en Leopoldsburg. In Hasselt betreft het 40 assistentie-appartementen en een project voor de bouw van een woonzorgcentrum met 63 bedden. In Remicourt kocht het een woonzorgcentrum met 61 bedden en is er een uitbreiding tot 90 bedden gepland. Het project in Leopoldsburg moet nog gebouwd worden en omvat 22 assistentiewoningen en een centrum met 128 bedden. De totale waarde komt uit op 43 miljoen euro.

Deze 4 aankopen hebben dus een totale waarde van 180 miljoen euro en het boekjaar 2013/14 was ook al heel actief met voor ongeveer 140 miljoen euro aankopen. Stilaan krimpt ook de financiële flexibiliteit, want de schuldgraad evolueert richting 55 %, zeker daar er in het lopende jaar nog enkele in aanbouw zijnde projecten opgeleverd zullen worden. Maar door de financiële flexibiliteit volop uit te spelen (lees door de schuldgraad zo hoog mogelijk te laten oplopen) kan optimaal geprofiteerd worden van de schuldhefboom en daarbij komt nog eens de positieve impact van de dalende rente.



Dat is goed nieuws voor de evolutie van het uitkeerbaar resultaat per aandeel. Dat bedroeg 2,05 euro per aandeel over het boekjaar 2013/14 en voor 2014/15 werd een cijfer van 2,15 euro vooropgesteld, een lichte toename door de bijdrage over 12 maanden van de projecten die in 2013/14 aangekocht zijn. Maar door de verschillende acquisities in december 2014 is die 2,15 euro achterhaald en zelf komen we nu aan een cijfer van 2,26 euro per aandeel. We zien het dividend maar in beperkte mate stijgen van 1,90 naar 1,95 euro bruto (netto is dat 1,66 euro). Hiermee komt het netto dividendrendement uit op slechts 2,9 %, het laagste niveau onder de Belgische vastgoedbevaks. De koers/winstverhouding (in dit geval koers/uitkeerbaar resultaat) bedraagt zelfs een torenhoge 25,7.

Een dergelijke ratio zou bij klassieke aandelen heel wat vragen oproepen, maar dus niet bij vastgoedbevaks of GVV's. In vergelijking met het brutorendement van een Belgische staatsobligatie op 10 jaar van 0,83 % of van 0,12 % op 5 jaar, scoort Aedifica met zijn dividendrendement nog altijd heel goed. Tevens is het risico van een belegging in Aedifica heel beperkt dankzij de langdurige huurcontracten. We sluiten dus niet uit dat Aedifica nog een heel lange tijd heel duur zal blijven noteren, zeker als de marktrente zo laag blijft.

GERT DE MESURE, ANALIST VFB

REDACTIE 8 JANUARI 2015

KOERS AEDIFICA 58 EURO

WWW.AEDIFICA.BE