

Beurs bij de Lunch

"Sterk jaarrapport levert positieve verrassing af"

Cofinimmo

Advies:	OPBOUWEN	Huidige koers:	109.95 EUR
Naam analist:	Koen Overlaet-Michiels	Koersdoel:	116 EUR
ISIN code:	BE0003593044	Opwaarts potentieel:	5.5%

	<u>2014</u>	<u>2015E</u>	<u>2016E</u>	<u>2017E</u>
Winst per aandeel (EUR)	6.66	7.29	7.27	7.49
% groei j/j	-12.6%	9.6%	-0.4%	3.0%
Koerswinst ratio	16.5x	15.1x	15.1x	14.7x
Bruto dividend (EUR)	5.50	5.80	5.80	6.00
% groei j/j	-15.4%	5.5%	0.0%	3.4%
Dividendrendement (%)	5.0%	5.3%	5.3%	5.5%

Cofinimmo is de grootste Belgische GVV en was historisch een perfecte replica van de Brusselse kantoormarkt. Op vandaag beheert het bedrijf een gediversifieerde portefeuille actief in kantoren (40%), zorgvastgoed (40%), distributie netwerken (18%) en andere kleine projecten (2%). Daarbij wordt gestreefd naar een veilige en stabiele cash flow door het aangaan van lange termijn huurcontracten met kwaliteitsvolle huurders. Het risicoprofiel wordt verder verlaagd door de aanwezigheid in België, Frankrijk, Nederland en Duitsland.

Cofinimmo rapporteerde een 3,9%-daling in nettohuurinkomsten jaar op jaar tot 211,8 miljoen euro, licht beter dan 210,8 miljoen euro verwacht door KBC Securities. Interessant was de positieve huurindexatie van 1% in de huidige markt van bijna afwezige inflatie. De operationele kosten bleven onder controle, wat resulteerde in een operationele marge van 85,4%.

De financiële kosten daalden van -61,2 miljoen euro tot -51,4 miljoen euro, sterk in lijn met de verwachtingen, als een gevolg van een dalende schuld en verlaagde schuldtekost. Hierdoor steeg het resultaat licht van 119,2 miljoen euro tot 120,5 miljoen euro (119,7 miljoen euro KBC Securities). Per aandeel resulteert dit in een daling van 6,78 euro tot 6,70 euro, boven de voorspelling van het management van 6,61 euro, de markt consensus van 6,52 euro en de verwachtingen van Koen Overlaet-Michiels van 6,66 euro.

De sterke portefeuillemaatstaven bleven behouden, terwijl de balanskwaliteit verbeterde over 2014. Zo daalde de schuldgraad tot 48,1% en zakte de gemiddelde schuldtekost tot 3,4%

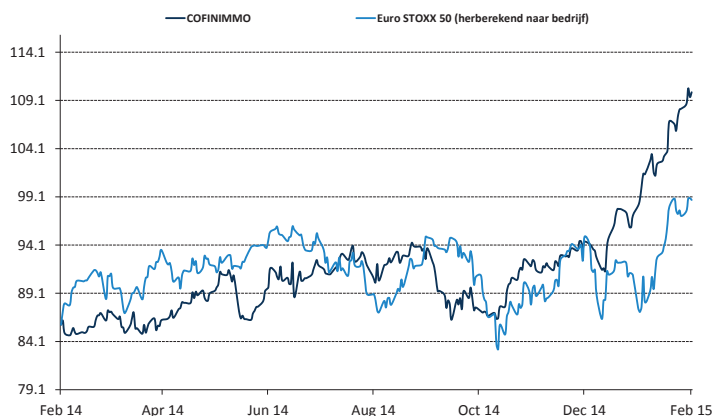
Voor volgend jaar stelt het management een stijging in waarde per aandeel voorop tot 6,85, sterk boven de marktconsensus van 6,55 euro, maar onder de verwachtingen van Koen Overlaet-Michiels. Het dividend wordt stabiel geacht.

CONCLUSIE

De huurinkomsten daalden zoals verwacht (door de verkoop van North Galaxy), maar de huurinkomsten kenden een positieve indexatie van 1%. Operationele en financiële kosten bleven onder controle en waren sterk in lijn met de verwachtingen. Het netto courante resultaat was beter dan de markt verwachtte en lichtjes beter dan KBC Securities vooropstelde. Voor volgend jaar verwacht het bedrijf een stijging in waarde per aandeel, die beter is dan de marktverwachting, maar onder de KBC Securities-verwachtingen uitblijft. Het dividend wordt stabiel geacht op 5,50 euro.

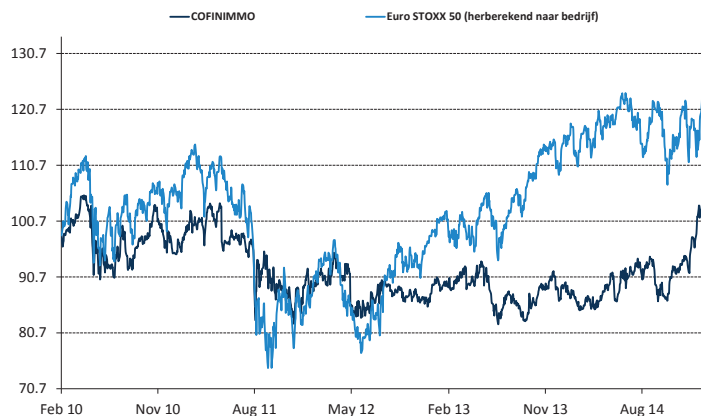
Beurs bij de Lunch

KOERSVERLOOP (1 JAAR)



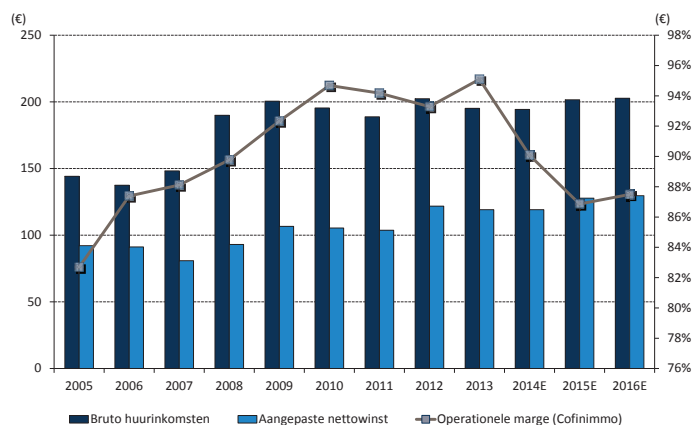
Bron: Bolero, Thomson Reuters Datastream

KOERSVERLOOP (5 JAAR)



Bron: Bolero, Thomson Reuters Datastream

WAARDERINGSMULTIPLES



Bron: Bolero, KBC Securities

LOGO



Bron: Google