

■ BEFIMMO (ISIN BE0003678894 – 57,34 EUR)

Houden

Vorige : Houden (13/04/2012)



Sterke fundamentals maar de koers is al sterk gestegen.

| | |
|------------|-----------|
| Koersdoel | 58,00 EUR |
| Potentieel | 1,00% |
| Risico | Gematigd |

■ Kerngegevens

| | |
|-----------------------|-----------------------|
| Sector | Real Estate |
| Symbool ISIN | BEFB BE0003678894 |
| Markt | Euronext Brussel |
| Hoog Laag 52w | 62,40 EUR 48,45 EUR |
| Kapitalisatie | 1.266,40 Mio EUR |
| Enterprise Value (EV) | 2.288,00 Mio EUR |
| Free Float | 59% |
| Dagelijks Volume | 1,31 Mio EUR |
| Analisten | 9 |
| Koers/Winst | 14,54 |
| Koers/Boekwaarde | 1,06 |
| Dividendrendement | 6,07% |
| Nettomarge | 57,44% |
| Return On Equity | 7,32% |
| Schuldenlast | 83,83% |
| Bêta (vs BEL20) | 0,61 |

Overzicht van de Brusselse kantorenmarkt

Volgens het laatste rapport van het vastgoedadviesbureau *JLL Offices Belgium* bedroeg de leegstand in het segment van de Brusselse kantorenmarkt in het tweede kwartaal 10,6%. Dit is een verbetering t.o.v. 2010 en 2011 (11,2% respectievelijk 11,1%) maar minder goed dan eind 2012 en 2013 (10,4% respectievelijk 10,1%). Tot op de dag van vandaag is niet minder van 1,411 vierkante meter kantoorruimte nog steeds niet verhuurd in de hoofdstad. U zal begrijpen dat deze toestand niet voor een verhoging van de huurprijzen pleit : de gemiddelde jaarlijkse huur per vierkante meter staat nu op 168 EUR t.o.v. 172 EUR in 2012. Het volume aan nieuwe investeringen is daarentegen in de eerste zes maanden met 14% gestegen en zal volgens de verwachtingen van het bureau *JLL* eind dit jaar de kaap van 3 miljard euro bereiken, het hoogste peil sinds 2008 (een situatie die contrasteert met de Retail markt die in dezelfde periode met 49% naar beneden ging). De toename van de investeringen komt vooral van de openbare instellingen want de vraag van privésector blijft zeer zwak. Met de groei van de investeringen zou de waarde van het vastgoed (vooral het vastgoed in het centrum van Brussel) naar verwachting moeten stabiliseren wat positief is voor de herwaardering van de waarde van de vastgoedportefeuille (en uiteindelijk de NAV).

■ Profiel

Befimmo is een vastgoedbeleggingsvennootschap met vast kapitaal (vastgoedbevak). De vennootschap is gespecialiseerd in kwaliteitsvol kantoorvastgoed, gelegen in Brussel. Befimmo heeft een profiel van specialist pure player : haar portefeuille had eind 2013 een waarde van meer dan 2,18 miljard euro en omvat een totale oppervlakte van 939.009 m² (100% kantoorgebouwen). De inkomsten uit deze gebouwen zijn recurrent en vrij voorspelbaar. 68,3% van de portefeuille is op lange termijn verhuurd aan openbare instellingen.

www.befimmo.be



Kerncijfers

> 68% van het vastgoed van Befimmo wordt gehuurd door openbare instellingen (59% Belgische overheid/10% Europese Commissie en het Europees Parlement (gemiddelde looptijd van de huurcontracten is +/- 11 jaar), 10% door financiële instellingen (met name BNP Paribas Fortis) en 6 % door privé-ondernemingen (advocaten, enz.). Het grote gewicht van institutionele klanten alsook de duur van de huurcontracten (gemiddeld 8,8 jaar voor de portefeuille) zorgen voor stabiele kasstromen voor de vastgoedbevak.

> Bijna 60% van het vastgoed ligt in het centrum van Brussel en slechts 11% is gedecentraliseerd of ligt in de periferie (een zone waar de vraag lager is en de leegstand veel hoger = dit heeft een impact op de huurprijzen). De bezettingsgraad van Befimmo bleef stabiel op 95,4% in het eerste halfjaar.

> Op 30 juni van dit jaar had 73% van de huurcontracten nog een nuttige levensduur van meer dan 3 jaar. In het ergste scenario kan Befimmo 2 miljoen euro huurinkomsten mislopen (1/2% van de omzet) als de huurcontracten die binnen de komende drie jaar ten einde lopen niet "onmiddellijk en volledig" vernieuwd worden. Dus geen zorgen over de toekomstige inkomsten.

> Het nettohuurrendement bedraagt 6,76% en dit moet vergeleken worden met de kosten van de schulden (gebruikt voor de investeringen) die slechts 3,16% bedragen (opmerking : 58% van de leningen zijn aan vaste rentevoeten gebeurd en de groep heeft een indekkingsstrategie lopen => het risico van stijgende rentevoeten blijft zeer beperkt voor de balans en winst- en verliesrekening). Tenslotte is de LTV-ratio (verhouding nettofinanciële schuld t.o.v. reële waarde van de activa) 45% ofwel een zeer acceptabel niveau van de schuld.

■ Prestatie

| Absoluut | 12 m | 3 m | 1 m |
|----------|-------|--------|--------|
| BEFB | 9,44% | 0,65% | -5% |
| BEL20 | 3,77% | -4,28% | -6,29% |

Juiste prijs

Veel beleggers gebruiken de waarde van de NAV (nettoboekwaarde) om zich een idee te vormen van de waardering van een vastgoedbevak : de NAV van Befimmo ligt op 55,85 euro (*bron EPRA*). Verlies echter niet uit het oog dat de waarde van een vastgoedbevak meer is dan alleen de waarde van de activa want er moet ook rekening gehouden worden met de gegenereerde kasstromen (= de dividenden). Op dit ogenblik is de theoretische intrinsieke waarde 58 euro. Aan de huidige koersen handhaven we daarom ons "houden"advies.

Houden

Stop-Loss aangewezen

■ BEFIMMO (ISIN BE0003678894 – 57,34 EUR)

■ Technische Analyse

De trend is stijgend. Maar de RSI-indicator op weekbasis is overgekocht : een correctie is waarschijnlijk.

| Trend | BEFB | BEL20 |
|---------------|------|-------|
| Lange Termijn | ↑ | → |
| Mid. Termijn | ↕ | ↕ |
| Korte Termijn | ↓ | ↓ |

| | | |
|---------------------|----------|--------------|
| Steun | 54 EUR | Vershil: -7% |
| Weerstand | 62 EUR | Vershil: 7% |
| Oscillatoren | Neutraal | |



■ Waardering

De waardering modellen geven een intrinsieke waarde van 58 EUR, een verschil van 1% t.o.v. de huidige koersen.

| Modellen | Waarde |
|------------|------------------|
| NAV | 55,85 EUR |
| DCF | <u>60,15 EUR</u> |
| Gemiddelde | 58 EUR |

| Kerngetallen | BEFB | Sector |
|-------------------|-------|--------|
| EV/Sales | 15,76 | |
| Koers/Omzet | 8,72 | 7,40 |
| EV/EBITDA | 19,20 | |
| Koers/Cash-Flow | 13,49 | 16 |
| Koers/Winst | 14,54 | 26 |
| Koers/Boekwaarde | 1,06 | 1,70 |
| Dividendrendement | 6,07% | 4,75% |

Sector: Real Estate, Mid Cap

| Historisch | Hoog | Laag | Mid |
|------------------|------|------|------|
| Koers/Winst | N.B. | 6,68 | N.B. |
| Koers/Boekwaarde | 1,18 | 0,75 | 0,98 |
| Koers/Omzet | 9,06 | 5,67 | 7,31 |

Extreme waarden over de afgelopen 5 jaar

■ Laatste resultaten

BEFIMMO heeft zijn laatste resultaten bekendgemaakt op datum van 01 augustus 2014 (1er semestre 2014). De cijfers zijn nog niet geauditeerd. De jaarlijkse groei is als volgt:

| Cijfers (Mio EUR) | Groei | Bekend | Verwacht | Verrassing |
|-------------------|-------|--------|----------|------------|
| Huurresultaat | 0,2% | 68.877 | | |
| Nettowinst | -12% | 38.586 | | |

"Het nettohuurresultaat steeg met 0,2 miljoen euro of 0,2%. Deze verhoging is te verklaren door de gecombineerde impact van : het éénmalige positieve effect op 30 juni 2013 van de vergoeding wegens vervroegde opzegging van een huurovereenkomst van 3,7 miljoen euro, een daling van de huurinkomsten bij gelijke perimeter van 1,5% en het positieve effect (+ 4,8 miljoen euro) van de variatie in de perimeter van de portefeuille, voornamelijk als gevolg van de acquisities (Blue Tower Louise N.V. en AMCA) die in 2013 werden uitgevoerd. De lichte daling van de financiële kosten, ook al nam het gemiddeld schuldvolume met 4,8% toe, is vooral te verklaren door de lagere gemiddelde kostprijs van de financiering : van 3,17% over het eerste halfjaar van 2013 naar 3,16% over het eerste halfjaar van 2014".

■ Volgende bekendmaking

14 november 2014 / 3de kwartaal 2014

■ Analisten

9 Analisten volgen het aandeel. Het meest recente koersdoel impliceert een potentieel van 1,50%.

| Analisten | Huidige | △3 m | △1 m |
|----------------------|---------------|--------|-------|
| Aanbeveling | Houden (2,56) | -8,70% | 0,00% |
| Koersdoel | 58,28 EUR | 4,60% | 0,27% |
| Winsten (12 maanden) | 3,95 EUR | | 0,58% |
| Omzet 12 maanden) | 145 Mio EUR | | 1,32% |

■ Financiële rekeningen

| Ratio's | Dec 2011 | Dec 2012 | Dec 2013 |
|-------------------------|----------|----------|----------|
| Schuldgraad | 43,26% | 46,85% | 43,51% |
| Netto Financiële Schuld | 81,56% | 94,92% | 83,83% |
| Interest Coverage | 3,98 | 3,30 | 4,23 |
| Financiële hefboom | 8,48 | 10,88 | 8,55 |

Waarschuwing : De in dit document opgenomen informatie, interpretaties, schattingen en/of meningen zijn op betrouwbare bronnen gebaseerd. Nochtans kan Leleux Associated Brokers de accuraatheid of volledigheid van deze bronnen niet garanderen. De verspreiding van deze informatie is enkel indicatief en kan niet gelijkgesteld worden met een een bod voor, noch verzoek tot verkoop van, koop van of inschrijving op enig financieel instrument in enige jurisdictie. De informatie opgenomen in dit document vormt geen beleggingsadvies, noch een hulp aan een beslissing met als doel het uitvoeren van transacties of het nemen van beleggingsbeslissingen. Leleux Associated Brokers s.a. biedt geen enkele garantie voor de actualiteit, de nauwkeurigheid, de juistheid, de inhoud of de opportuniteit van deze informatie waarvoor zij op geen enkele wijze verantwoordelijkheid draagt. Bovendien is deze informatie bedoeld voor algemene verspreiding en wordt geen rekening gehouden met de specifieke financiële kennis en ervaring van de lezer, noch met de financiële situatie, behoeftes of beleggingsdoelstellingen eigen aan elke belegger. In elk geval is het de lezer aangeraden andere informatiebronnen te raadplegen en contact op te nemen met zijn relatiebeheerder voor bijkomende informatie.

Delaunay Arnaud
Financieel analist

