

## COFINIMMO (ISIN BE0003593044 – 87,60 EUR)

### Houden

Vorige : Opbouwen (19/10/2012)



Koersdoel	91 EUR
Potentieel	5,20%
Risico	Gematigd

### Kerngegevens

Sector	Real Estate
Symbool   ISIN	COFB   BE0003593044
Markt	Euronext Brussel
Hoog   Laag 52w	94,48 EUR   83,10 EUR
Kapitalisatie	1.579 Mio EUR
Enterprise Value (EV)	3.352 Mio EUR
Free Float	80%
Dagelijks Volume	4,01 Mio EUR
Analisten	13
Koers/Winst	13,40
Koers/Boekwaarde	1,03
Dividendrendement	6,28%
Nettomarge	30,10%
Return On Equity	3,52%
Schuldenlast	101,50%
Bêta (vs BEL20)	0,62

### Profiel

Cofinimmo is op dit ogenblik de belangrijkste Belgische beursgenoteerde investeerder in vastgoed bestemd voor verhuring. Eind 2013 bedroeg de waarde van de portefeuille meer dan 3,3 miljard euro en dit was goed voor een totale oppervlakte van 1 853 467 m<sup>2</sup>.

[www.cofinimmo.be](http://www.cofinimmo.be)



### Prestatie

Absoluut	12 m	3 m	1 m
COFB	-0,86%	-5,91%	-0,86%
BEL20	2,14%	-5,86%	-7,58%

### In afwachting van de echte heroriëntering van de portefeuille...

#### Een gediversifieerde groep

Met een geschatte activa van meer dan 3 miljard euro bevindt de hoofdmoot van de vastgoedportefeuille van Cofinimmo zich vooral in België (79%) maar ook in Frankrijk (16%) en in mindere mate Nederland (5%). Historisch was de groep gericht op kantoorgebouwen (42% van de activa in H1 2014) maar vanaf 2005 diversifieerde de Belgische vastgoedgroep naar twee andere segmenten : zorgvastgoed met vooral rusthuizen (40% van de huidige activa) en vastgoed voor distributienetwerken (17%).

Eind juli van dit jaar waren de vijf grootste klanten van Cofinimmo (Korian/Medica, ABInBev, Armonea, de Belgische overheidssector en de Axagroep) goed voor 52% van de contractuele huurinkomsten met een gemiddelde looptijd van de huurcontracten van 14,3 jaar. Na de verkoop in mei jl. van een groot kantoorgebouw (North Galaxy) verminderde het gewicht van de kantoren in de portefeuille van 46% eind 2013 tot 42% op dit moment. Zoals aangegeven in onze analyse van Befimmo (15/10/2014) blijft de kantorenmarkt het goed doen in het centrum van Brussel. Echter, 55% van de kantoren van Cofinimmo liggen in het gedecentraliseerde deel en/of in de periferie van Brussel : twee gebieden waar de vraag naar kantoren veel volatieler is en die lijden aan een hogere leegstand.

#### Rusthuizen: een veelbelovende investering

Net als bij elk ander bedrijf is de activiteit van vastgoedvennootschappen verbonden met de evolutie van de economische conjunctuur. In een scenario van een vertraging (herstel) van de economische groei neemt de vraag naar de huur van kantoorruimte af (toe) wat voor neerwaartse druk (stijging) op het niveau van de huurprijzen zorgt. Zoals eerder vermeld kampt de kantorenportefeuille van Cofinimmo niet enkel met een aanzienlijke leegstand van de kantoren in de buitenwijken van Brussel (het leegstandspercentage bedraagt 10,65%) maar ook met een gemiddelde resterende looptijd van de huurcontracten van slechts 4,6 jaar.

Echter het segment van het zorgvastgoed is verhuurd op lange termijn met een initiële looptijd van 27 jaar in België, 12 jaar in Frankrijk en 15 jaar in Nederland. N.a.v. de publicatie van de laatste halfjaarResultaten (30/06/2014) leerden we dat de gemiddeld resterende huurperiode 21,7 jaar bedraagt in België, 6,7 jaar in Frankrijk en 13,8 jaar in Nederland. Bovendien is deze activiteit veel minder onderhevig aan de grillen van de economische cycli en gezien de verwachte groei van de bevolking op oudere leeftijd (in 2025 zal meer dan 20% van de Europeanen 65 jaar of ouder zijn terwijl het aandeel van de 80-jarigen een duidelijke stijging zal kennen) zal de vraag blijven groeien : we geven dan ook nog mee dat de bezettingsgraad in dit segment bijna 100% is.

#### Wanneer volgt de echte heroriëntering van de portefeuille ?

Voor de komende jaren zal de echte katalysator voor de koersevolutie van het Cofinimmo-aandeel komen van het feit of de groep erin slaagt om de strategie van "heroriëntering van de portefeuille" tot een goed einde te brengen : nl. de vermindering van het kantorenssegment (doelstelling : 40% van de portefeuille) t.v.v. het segment van het zorgvastgoed en "opportunistische" investeringen in distributienetwerken.

Maar op dit ogenblik is op een totaal investeringsprogramma van 175 miljoen euro (horizon Q2/2014 - 2016) slechts 67 miljoen euro (ofwel 38%) toegewezen aan het segment van het zorgvastgoed terwijl er bijna 100 miljoen euro (ofwel 56%) naar het segment van de kantoren vloeit. Onder deze omstandigheden zal de strategie van "heroriëntering van de portefeuille" wat meer tijd vragen om uitgevoerd te worden en dit zou (als alle andere factoren gelijk blijven) op de koers van het aandeel kunnen wegen. Zoals geschreven in onze sectoranalyse van 13/10/2014 analyse noteert Cofinimmo dicht bij de intrinsieke waarde.

### Houden

Stop-Loss aangewezen

# COFINIMMO (ISIN BE0003593044 – 87,60 EUR)

## Technische Analyse

Sinds een aantal kwartalen is de trend horizontaal : de koers schommelt tussen 82 en 94 EUR.

Trend	COFB	BEL20
Lange Termijn	→	→
Mid. Termijn	→	↓
Korte Termijn	↓	↓

<b>Steun</b>	82 EUR	Verschil: 5,5%
<b>Weerstand</b>	94 EUR	Verschil: 8,7%
<b>Oscillatoren</b>	Neutraal	



## Waardering

De waardering modellen geven een intrinsieke waarde van 91 EUR, een verschil van 5,20% t.o.v. de huidige koersen.

Modellen	Waarde
NAV	89,20 EUR
DCF	92,80 EUR
Gemiddelde	91,00 EUR

Kerngetallen	COFB	Sector
EV/Sales	16,73	
Koers/Omzet	7,88	7,40
EV/EBITDA	19,09	
Koers/Cash-Flow	12,82	16
Koers/Winst	13,40	26
Koers/Boekwaarde	1,03	1,70
Dividendrendement	6,28%	4,75%

Sector: Real Estate, Mid Cap

Historisch	Hoog	Laag	Mid
Koers/Winst	42,85	6,44	21,66
Koers/Boekwaarde	1,07	0,63	0,94
Koers/Omzet	9,46	5,00	7,36

Extreme waarden over de afgelopen 5 jaar

## Laatste resultaten

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

Cijfers (Mio EUR)	Groei	Bekend	Verwacht	Verrassing
Nettowinst per aandeel	1,2%	3,39		
NAV	-0,7%	85,17		

Het netto courant resultaat per aandeel bedroeg 3,35 euro op 30.06.2013 en dit was in lijn van het vooruitzicht van een netto courant resultaat per aandeel van 6,61 euro voor het jaar 2014. Cofinimmo bevestigde haar prognose voor een brutodividend van 5,50 euro per gewoon aandeel en van 6,37 euro per bevoorrecht aandeel voor het boekjaar 2014. De schuldenlast werd verminderd tot 3,72% op 30.06.2014 in vergelijking met 3,92% per 31.12.2013. Tenslotte werden de schulden die vervallen in 2014 en 2015 volledig geherfinancierd.

## Volgende bekendmaking

07 november 2014 / 3de kwartaal 2014

## Analisten

13 Analisten volgen het aandeel. Het meest recente koersdoel impliceert een potentieel van 3,50%.

Analisten	Huidige	Δ3 m	Δ1 m
Aanbeveling	Houden (2,54)	-5,05%	1,52%
Koersdoel	90,59 EUR	-1,65%	-1,07%
Winsten (12 maanden)	6,54 EUR		2,20%
Omzet 12 maanden)	200 Mio EUR		0,96%

## Financiële rekeningen

Ratio's	Dec 2011	Dec 2012	Dec 2013
Schuldgraad	47,65%	47,77%	46,92%
Netto Financiële Schuld	110,27%	112,63%	101,47%
Interest Coverage	2,85	2,94	2,81
Financiële hefboom	9,39	9,19	9,18

**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 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

