



VLAAMSE FEDERATIE VAN BELEGGINGSCLUBS EN BELEGGER VZW

AEDIFICA

12 september 2013

Koers	48,40
Aantal aandelen (m)	9,892
Marktkapitalisatie (m)	478,8

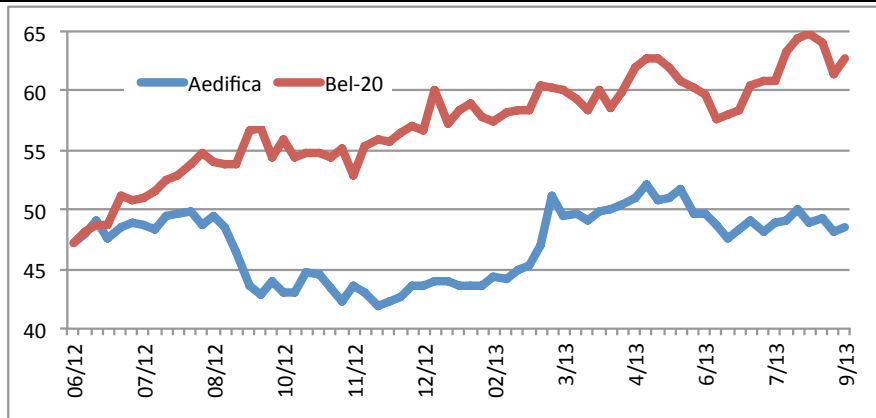
Intrins. waarde (jun./13)	38,59
Schuldgraad (jun./13)	36,0%

(in miljoen EUR)	FY08/09	FY09/10	FY10/11	FY11/12	FY12/13
Netto huurresultaat	22,943	23,223	28,821	34,289	36,083
Groei in %	20,2%	1,2%	24,1%	19,0%	5,2%
Bedrijfsresultaat	16,322	17,024	21,692	26,170	27,534
Financieel resultaat	-15,439	-12,906	-5,116	-20,255	-8,860
Resultaat portefeuille	-9,728	-1,264	8,825	9,477	9,057
Nettowinst	-8,893	2,790	25,321	15,338	27,671
Uitkeerbaar (courant) resultaat	9,439	9,222	12,089	15,320	17,004
Bezettingsgraad (niet-gem.)	96,3%	96,9%	97,4%	97,8%	97,4%

	FY08/09	FY09/10	FY10/11	FY11/12	FY12/13
Winst per aandeel	-1,97	0,60	3,91	2,14	3,17
Courant resultaat per aandeel	2,09	1,99	1,87	2,14	1,95
Netto dividend*	1,80	1,82	1,82	1,86	1,58
Intrinsieke waarde (reëel)	37,74	35,93	38,65	37,29	38,59
Premie/discount	-10,5%	12,1%	7,4%	29,8%	25,4%
Dividendrendement **	5,3%	4,5%	4,4%	3,8%	3,3%

*: vanaf 2012/13 met 15% roerende voorheffing

** : op basis van koersen eind juni (afsluiting boekjaar), voor 2011/12 en 2012/13 de huidige koers



Bedrijfsomschrijving

Samen met Home Invest is Aedifica de enige vastgoedbevak die zich specialiseert in residentieel vastgoed. Ze werd opgericht eind 2005 en zette in oktober 2006 de stap naar Euronext Brussel. Eind augustus 2013 was de vastgoedportefeuille aangegroeid tot 672 miljoen euro, een toename van 15,3% in vergelijking met de situatie van eind juni 2012.

De portefeuilleverdeling eind juni 2013 was als volgt: 22% residentiële gebouwen (543 appartementen), gemeubelde appartementen 10% (295 appartementen in 9 sites), rusthuizen 56% (37 sites met 3.499 plaatsen, 2 serviceflatgebouwen met 61 appartementen en 1 gebouw voor personen met een mentale beperking) en andere (6 hotels met 521 kamers) 12%. Ze is sterk gericht op het Brusselse Gewest (46% van totaal). De bezettingsgraad (zonder gemeubelde appartementen) bedroeg 97,4%. Gemeubelde appartementen en rusthuizen hebben specifieke kenmerken. Zo bedroeg de gemiddelde bezettingsgraad van de gemeubelde appartementen in het afgelopen kwartaal 82,2% (was 87,3% een jaar voordien), een goede illustratie van de volatiliteit en cycliciteit van dit specifieke segment. Het rendement van 8% vergoed die hogere risicograad. De rusthuizen daarentegen hebben een lager rendement (5,9%), maar het gaat hier om contracten op lange termijn (tot 30 jaar), terwijl de vastgoedbevak geen enkele kost heeft. Ze bezit immers alleen de grond en de muren.

VFB vzw, correspondentieadres : Langestraat 221, 2240 Zandhoven Tel.: (03) 312 83 12

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 BELEGGINGSCLUBS EN BELEGGERS VZW

Resultaten boekjaar 2012/13

(in miljoen euro)	11/12	12/13	% change
Huurinkomsten	34,340	36,320	5,8%
Operationeel resultaat	26,170	27,534	5,2%
Fin. resultaat + belastingen	-10,850	-10,530	
Resultaat op portefeuille	9,477	9,067	
Resultaat fin. instrumenten	-9,459	1,600	
Nettoresultaat	15,338	27,671	80,4%
Netto courant resultaat	15,320	17,004	11,0%
Netto courant resultaat p/a	2,14	1,95	-8,9%
Bruto dividend	1,86	1,86	0,0%
Intrinsieke waarde	35,44	38,59	8,9%

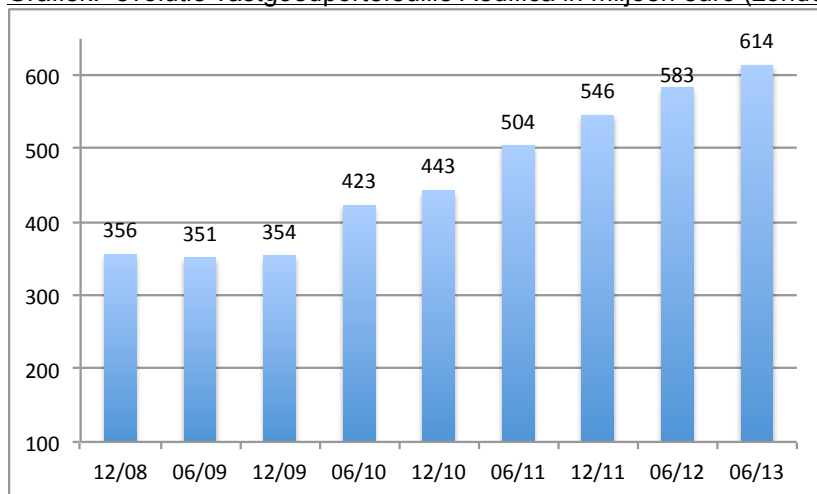
In het boekjaar 2012/13 kende Aedifica een stijging van de huurinkomsten van 5,8%, dankzij de verschillende acquisities die plaats gevonden hebben. Bij ongewijzigde portefeuille was er een daling van 2%. Hiervoor waren dalingen bij de gemeubelde appartementen en de hotels (lage bezettingsgraad leidde tot neerwaartse contractherziening) verantwoordelijk.

De 5,8% groei van de huurinkomsten zette Aedifica om in een 5,2% groei van het operationele resultaat. Het financiële resultaat verbeterde 0,3 miljoen euro. De financiële kost stabiliseerde op 4,2%, de gemiddelde schuld zakte door het aanwenden van de opbrengst van de kapitaalverhoging van december 2012. Zo daalde de schuldgraad van 49,9% eind juni 2012 naar 36% eind juni 2013. Het resultaat op de portefeuille (vnl. herwaarderingen) was wederom sterk negatief en zoals in de voorbije 3 jaar waren de rusthuizen daar grotendeels voor verantwoordelijk. Die stegen 2% in waarde, de gemeubelde appartementen stegen 1%, de niet-gemeubelde appartementen en de hotels verloren 1% in waarde.

Het netto courant resultaat steeg 11% tot 17 miljoen euro, per aandeel was er een daling van -8,9%, van 2,14 naar 1,95 euro. De verwatering door de kapitaalverhoging van december 2012 ligt aan de basis hiervan. Het (bruto)dividend blijft ongewijzigd, netto is er een daling door de eerste maal dat 15% roerende voorheffing verschuldigd is.

De portefeuille steeg van 593 miljoen euro eind juni 2012 naar 643 miljoen euro eind juni 2013 (projecten inbegrepen). Eind augustus 2013 steeg dat cijfer al tot 672 miljoen euro. Naast de positieve herwaardering van de portefeuille verrichtte de bevak belangrijke aankopen, met voor de eerste keer een acquisitie in Duitsland (8 miljoen euro, rendement 7,25% in double-net). Voor dit boekjaar zijn er nog operaties gepland met dezelfde partner in Duitsland. Er werden ook diverse projecten opgeleverd, evenals werden uitbreidings- en renovatiewerken uitgevoerd.

Grafiek: evolutie vastgoedportefeuille Aedifica in miljoen euro (zonder projecten)



VFB vzw, correspondentieadres : Langestraat 221, 2240 Zandhoven Tel.: (03) 312 83 12

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



VLAAMSE FEDERATIE VAN BELEGGINGSCLUBS EN BELEGGERS VZW

Terwijl de pijplijn van projecten eind juni 2012 een waarde had van 132 miljoen euro, is dat op datum van eind juni 2013 151 miljoen euro, te realiseren in de periode 2013 tot 2017. 97% hiervan betreft rusthuizen en 96% ervan is al voorverhuurd.

Naast deze pijplijn liggen er nog diverse overnamedossiers op de tafel, zoals de reeds aangehaalde dossiers in Duitsland, alsook een appartementenproject in het Brusselse voor ongeveer 25 miljoen euro.

Door het succes van zijn investeringen in rusthuizen en de wettelijke verplichting om 80% van de portefeuille in residentieel vastgoed te beleggen (anders is er 25% roerende voorheffing verschuldigd in plaats van 15%), plant Aedifica de verkoop van zijn hotels. Door de minder gunstige marktomstandigheden zal dit niet op korte termijn gebeuren. Ook stelt Aedifica zich vragen over de rendabiliteit van zijn gemeubelde appartementen. Vandaag is het rendement erop nog aantrekkelijk genoeg, maar als dit nog wat daalt, is het best mogelijk dat een deel geconverteerd wordt naar niet-gemeubelde appartementen.

Voor het boekjaar 2013/14 verwacht Aedifica een uitkeerbaar courant resultaat per aandeel van 1,89 euro, tegenover 1,95 euro over het boekjaar 2012/13. In absolute termen is er onderliggend een stijging van 8,2% van 17 naar 18,7 miljoen euro, maar door de volledige impact van de kapitaalverhoging (winstverwatering) wordt er dus een daling verwacht van 4,7%. Natuurlijk is het niet uitgesloten dat er zich nog andere acquisities aandienen die nog niet in de cijfers verwacht zijn of dat de gemeubelde appartementen beter zouden presteren dan verwacht, maar dit zal maar later in het boekjaar blijken. Wat het dividend betreft, gaat het management uit van een onveranderd bedrag van 1,86 euro bruto.

We herinneren er wel aan dat het management een traditie heeft om zijn eigen budget te overtreffen.

Dividendgroei en conclusie

Traditioneel hebben de vastgoedbevaks in residentieel vastgoed het laagste netto dividendrendement van de Belgische vastgoedbevaks en dat is ditmaal niet anders. Met 3,3% zit Aedifica gevoelig onder het gemiddelde van 4,5% van de Belgische vastgoedbevaks. Beleggers mogen zich echter niet blind staren op dit relatief lage rendement, belangrijker is de groei. Door de kapitaalverhoging is de schuldgraad gedaald tot 36% en dat biedt heel wat groeimogelijkheden. Een deel van die groei wordt vandaag al wel verdisconteerd in de koers, maar toch is er nog een zeker potentieel.

Een ander onderliggend potentieel dat bij Aedifica nog niet aangesproken werd, zijn de hoge latente meerwaarden die in de portefeuille aanwezig zijn. Naarmate de ouderdom van de gebouwen toeneemt, zal de kans toenemen dat een deel hiervan gerealiseerd zal worden, met een sterk positieve impact op de dividendevoluitie tot gevolg.

Gert De Mesure

VFB vzw, correspondentieadres : Langestraat 221, 2240 Zandhoven Tel.: (03) 312 83 12

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.