



VLAAMSE FEDERATIE VAN BELEGGINGSCLUBS EN BELEGGER VZW

BEFIMMO

27 maart 2014

Koers	51,50
Aantal aandelen (m)	22,06
Marktkapitalisatie (m)	1.136,2

Intrinsieke waarde (dec/13)	54,13
Schuldgraad (dec/13)	45,0%

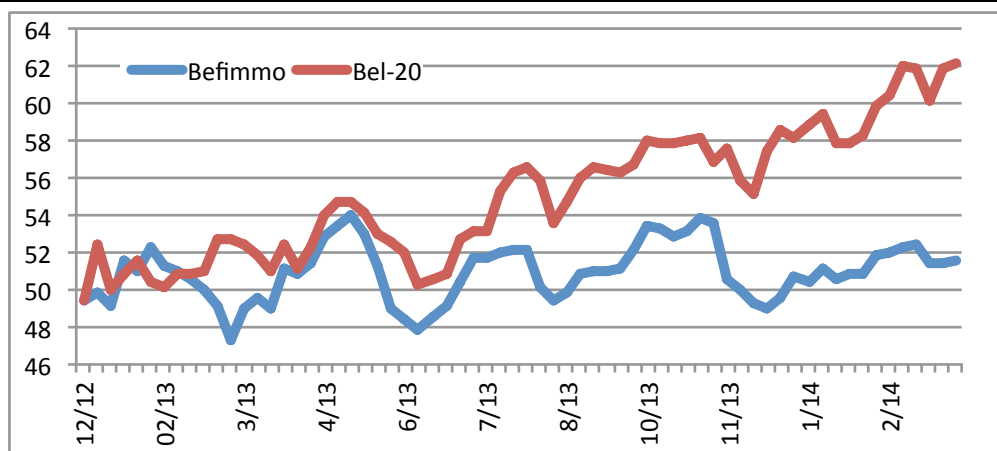
(in miljoen EUR)	sep 10	FY11	FY12	FY13	FY14E
Huuropbrengsten	124,012	124,836	129,313	136,765	140,860
Groei in %	4,1%	0,7%	3,6%	5,8%	3,0%
Bedrijfsresultaat	112,157	102,583	86,755	113,737	114,030
Financieel resultaat	-26,566	-31,347	-40,601	-22,371	-28,68
Resultaat portefeuille	-34,342	-4,36	-34,966	-11,350	n.b.
Nettowinst	46,659	61,992	7,868	79,156	84,124
Courant uitkeerbaar resultaat	84,746	70,287	74,926	84,125	84,124
Bezettingsgraad	95,5%	94,3%	95,9%	95,2%	95,2%

(het boekjaar eindigt op 30 september, op 31 december vanaf 2011)

	sep 10	FY11	FY12	FY13	FY14E
Winst per aandeel	2,78	3,69	0,44	3,97	3,90
Courante winst per aandeel	5,05	4,18	4,24	4,22	3,90
Netto dividend*	3,32	3,11	2,59	2,59	2,59
Intrinsieke waarde (reëel)	60,60	57,17	54,10	54,13	n.b.
Premie/discount	2,3%	-11,9%	-9,7%	-4,9%	n.b.
Dividendrendement **	5,4%	6,2%	5,3%	5,0%	5,0%

*: RV 15% tot sep 10, 21% in FY11 en 25% in FY12

** : op basis van slotkoersen van het boekjaar, voor FY13 en FY14E de huidige koers



Bedrijfsomschrijving

Befimmo is, na Cofinimmo, de tweede grootste Belgische vastgoedbevak met een portefeuille vastgoed met een waarde van 2,18 miljard euro, verdeeld over een honderdtal gebouwen. Ze werd opgericht in 1995 en zette reeds in 1996 de stap naar Euronext Brussel.

Befimmo profileert zich als een specialist in kantoorgebouwen die 100% van de portefeuille uitmaken. Eind 2007 werd immers het restant semi-industrieel vastgoed te gelde gemaakt. Op geografisch vlak is ze sterk gericht op het Brusselse Gewest (64,7% van het totaal). De overige gebouwen zijn gelegen in Vlaanderen (21,5%), Wallonië (3,4%) en Luxemburg stad (3,8%). 6,7% van de portefeuille is in aanbouw of ontwikkeling. De bezettingsgraad eind 2013 bedroeg 95,2%. Een van de belangrijkste eigenschappen van de portefeuille van Befimmo is haar huurdersbestand. Dat bestaat voor 68% uit openbare instellingen (waarvan 10% Europese instellingen of vertegenwoordigingen). De financiële sector is goed voor 10%, industriële bedrijven voor 6% en huurders uit dienstensectoren (consultancy, advocatuur en communicatie) voor 4% van de huurinkomsten.

In maart 2009 deed Befimmo haar intrede in de Bel-20 en kreeg ze een weging van 1,83%. Vandaag is dat afgerond 1,10%.

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



VLAAMSE FEDERATIE VAN BELEGGINGSCLUBS EN BELEGGERS VZW

Resultaten boekjaar 2013

2013 werd gekenmerkt door 2 significante transacties voor een waarde van afgerond 190 miljoen euro die tot een groei van de portefeuille met 11% geleid hebben. Daar ze nog niet over 12 maand geconsolideerd werden in 2013, is hun bijdrage beperkt. Zo stegen de netto huurinkomsten 6,6%, een aangroei van 8,5 miljoen euro. De 2 nieuwe projecten namen hiervan 2,8 miljoen euro voor hun rekening, 3,7 miljoen euro was afkomstig van een schadevergoeding voor vervroegde opzeg, het saldo komt van indexeringen en nieuwe verhuringen.

Het bedrijfsresultaat (operationeel resultaat voor resultaat op portefeuille) kende tegenover 2012 een gevoelige verbetering (+31,1%), maar het cijfer van 2012 bevatte een eenmalige kost van 20,6 miljoen euro door de omzetting van de juridische structuur (verwerving door Befimmo van haar statutaire zaakvoerder van AG Real Estate). Filteren we dit eruit, dan stijgt het bedrijfsresultaat 5,9%.

(cijfers in miljoen euro)	FY12	FY13	Δ YoY
Huurinkomsten	129,313	137,803	6,6%
Bedrijfsresultaat	86,755	113,737	31,1%
Financieel resultaat	-29,601	-28,926	n.r.
Uitkeerbaar resultaat deel groep	74,926	84,244	12,4%
Gerealiseerde meerwaarde	0,206	0,293	n.r.
Herwaardering portefeuille/IAS 39	-35,172	-11,643	n.r.
Herwaarde fin. instrumenten	-11,000	6,555	n.r.
Winst, deel van de groep	7,868	79,156	n.r.
Intrinsieke waarde per aandeel	54,10	54,13	0,1%
Uitkeerbare winst p/a	4,24	4,22	-0,5%
Brutodividend	3,45	3,45	0,0%

Het zuivere financiële resultaat (zonder herwaardering van afgeleide producten) kende een verbetering ondanks een stijging van de gemiddelde schuld van 889 naar 963 miljoen euro, dankzij een daling van de rentekost van 3,38% naar 3,18%. De herwaardering van de afgeleide producten (indekkingen tegen hogere rente) was 6,6 miljoen euro positief door een stijging van de marktrente.

De afwaardering van de vastgoedportefeuille was in 2013 beperkt tot 0,53% (was -1,75% in 2012) of een minwaarde van 11,6 miljoen euro.

Tegen die achtergrond publiceert Befimmo het omslagpercentage: dit is het verschil tussen de lopende huur en de huidige markthuurprijs. Dat percentage bedroeg eind 2013 -10,4%, tegenover -12% eind 2012. Anders gezegd, de huidige huurinkomsten liggen 10,4% hoger dan wat vandaag bij herverhuur ontvangen zou worden.

De gemiddelde looptijd van de huurcontracten eind 2013 bedraagt 9,1 jaar (was 9,32 jaar eind 2012). Doorheen het jaar sloot Befimmo voor 15.000 m² nieuwe huurcontracten (of verlengingen).

De Brusselse kantorenmarkt

Befimmo merkt net zoals de belangrijkste vastgoedmakelaars in België een geleidelijke verbetering van de Brusselse kantorenmarkt. De leegstand kwam er eind 2013 uit op 11,08%, niet echt een daling tegenover 2012, maar er dient wel opgemerkt dat de beschikbare voorraad gebouwen van klasse A halveerde van 2% naar 1%. Voor gebouwen van klasse B was er een toename van afgerond 5% naar 6% van de beschikbare voorraad. De leegstand bij gebouwen van klasse C bleef stabiel (ongeveer 4%). Het is duidelijk dat in het huidige klimaat betere gebouwen eerst van de hand gaan. Naar de nabije toekomst is het ook nuttig om weten dat er in 2012 en 2013 minder kantoorgebouwen ontwikkeld werden en dat nieuwe projecten voor de volgende jaren ook eerder dun gezaaid zijn. Voor Befimmo is het ook heel belangrijk dat de leegstand in CBD (Central Business District: het Brusselse zakencentrum gevormd door de Noordwijk, het centrum, de Louizalaan, de Leopoldwijk en Brussel Zuid) met 6,64% zich terug op het niveau van voor de financiële crisis bevindt.

Een niet onbelangrijke factor bij de daling van de leegstand is de conversie van kantoren naar residentieel vastgoed. Zo werd er sinds 2008 500.000 m² geconverteerd op een totaal van 11 miljoen m².

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

Investerings, renovaties en nieuwe projecten

In 2013 kocht Befimmo voor 188,5 miljoen euro gebouwen en werden 2 gebouwen voor 14,8 miljoen euro verkocht. Daarnaast investeerde Befimmo voor 55,2 miljoen euro in renovatie en nieuwbouw, 8,8 miljoen euro ging naar onderhoudswerken e.d.

Befimmo heeft twee grotere nieuwe projecten in de stijgers staan. Het gebouw Brederode 1 zal volledig gerenoveerd worden (kostprijs 26 miljoen euro) en na beëindiging van de werken (medio 2014) zal het advocatenkantoor Linklaters er zijn intrek nemen. Een huurcontract van 15 jaar werd met hen afgesloten. In Luik wordt een nieuw gebouw voor de FOD Financiën opgetrokken dat tegen eind 2014 volledig afgewerkt zal zijn, een investering van 95 miljoen euro. Dit gebouw wordt voor 25 jaar verhuurd. Daarnaast lopen er nog renovatieprojecten in 3 gebouwen met een budget van 26 miljoen euro.

In de loop van 2017 loopt het huurcontract voor de Noord Building (42.700 m²) met de Vlaamse Overheid af en het staat bijna 100% vast dat ze het gebouw zal verlaten. Befimmo anticipeert hier al op door tegen 2016 een nieuwe bouwvergunning aan te vragen. Tevens is Befimmo in de running om een nieuw kantoorproject aan de Vlaamse Overheid als alternatief aan te bieden met WTC IV met 56.400 m² en een kost van 150 miljoen euro. Volgens de laatste berichten zou het project op Tour & Taxis de voorkeur wegdragen.

Vooruitzichten 2014 - 2016

Winstschattingen voor de volgende jaren hoeven we zelf niet te maken, want Befimmo heeft zelf haar budget gepubliceerd. Op het vlak van de huurinkomsten zien we in 2014 een stijging van 2,2% door de consolidatie op 12 maand van de 2 grote acquisities van 2013. Voor 2015 wordt een daling verwacht van 1,2%, voor 2016 een toename van 0,4%. Het bedrijfsresultaat evolueert in lijn met de huurinkomsten. Na een stabilisatie van het financiële resultaat in 2014, ziet Befimmo wel een achteruitgang van het resultaat door een stijging van de rente. Het is op dit niveau dat de grootste uitdaging ligt en misschien ook de meeste onzekerheid, daar de vastgoedbevak natuurlijk afhankelijk is van de marktsituatie.

Ondanks een stabilisatie van het uitkeerbare resultaat in 2014, is er wel een daling per aandeel door een toename van het aantal uitstaande aandelen door de uitgifte van nieuwe aandelen in 2013. De daling van het uitkeerbare resultaat per aandeel in 2015 en 2016 is het gevolg van de achteruitgang van het financiële resultaat.

(cijfers in miljoen euro)	FY13	FY14E	FY15E	FY16E
Huurinkomsten	137,803	140,858	139,196	139,771
Bedrijfsresultaat	113,73	114,027	113,208	114,848
Financieel resultaat	-28,752	-28,679	-30,864	-33,672
Uitkeerbaar resultaat	84,125	84,124	81,095	79,902
Idem per aandeel	4,22	3,90	3,72	3,62

Conclusie

Dankzij 2 opmerkelijke transacties en een lagere financiële kost is Befimmo erin geslaagd het resultaat per aandeel op peil te houden. Wil het in de toekomst dit cijfer stabiliseren of laten groeien, zal het telkens opnieuw met andere initiatieven moeten uitpakken of moet er gehoopt worden op laag blijvende rentevoeten. Met 4,9% biedt Befimmo een van de hogere netto dividendrendementen onder de Belgische vastgoedbevaks en dit lijkt ons een meer dan redelijke vergoeding voor het risico van de Brusselse kantorenmarkt. Daar het dividend in de toekomst weinig of niet zal stijgen, hoeven we geen buitengewone returns te verwachten.

Gert De Measure

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