

■ BEFIMMO (ISIN BE0003678894 – 42,65 EUR)

Conserver

Précédent : Réduire (18/12/2019)

Objectif de cours 45,0 EUR
Potentiel de hausse 5,5%
Profil de risque Modéré



Important besoin de financement – dividende stable

Un pure player dans l'immobilier de bureaux en Belgique et au Luxembourg

Befimmo détient un portefeuille immobilier d'une valeur de 2,8 milliards d'euros, composé exclusivement de bureaux. 55,6% du total du portefeuille se situe à Bruxelles, dont 48,3% dans le quartier central des affaires (CBD). Il y a également 14,1% du portefeuille en construction, principalement à Bruxelles. Le reste du portefeuille se situe en Flandre (17,0%), en Wallonie (8,3%) et au Luxembourg (5,0%). Le taux d'occupation au 31 décembre 2019 était de 94,4%. La durée moyenne des contrats de location est de 7,1 ans et le rendement locatif moyen de 5,4%. L'ANR EPRA s'élève à 60,82 EUR par action.

Le taux de réversion n'est plus publié à partir de 2019

Le taux de réversion (évolution des revenus locatifs si l'ensemble du portefeuille devait être reloué au prix du marché actuel) était de -11,48% fin 2018 et s'était détérioré par rapport à 2017 (-10,78%) et 2016 (-9,5%). Cette évolution négative est "logique" car une partie importante des loyers du portefeuille (du secteur public) est automatiquement indexée, alors que les prix des loyers du marché n'augmentent pas dans la même proportion. Lorsque ces contrats arrivent à échéance (l'échéance moyenne du portefeuille est de 7 ans), le loyer doit être renégocié en fonction d'un loyer de marché inférieur de plus de 15% à ce moment-là.

Befimmo prévoit un budget triennal tenant compte de l'impact de ce pourcentage de chiffre d'affaires. Le taux de réversion n'est plus publié à partir de 2019.

Solide structure financière...

Le ratio d'endettement au 31 décembre 2019 était de 42,7% avec une durée de 4,4 ans et un coût moyen de 2,0%. 100% des prêts sont à taux fixe.

Le total des lignes de crédit disponibles s'élève à 1,42 milliard d'euros, dont 1,09 milliard ont été utilisés aujourd'hui. Cela couvre les besoins de financement pour 2020.

... mais des besoins de financement importants dans les années à venir

Le BPA EPRA budgétisé pour les trois prochaines années (2,88 EUR pour l'exercice 20E, 2,78 EUR pour l'exercice 21E, 2,83 EUR pour l'exercice 22E) est inférieur au dividende brut pour l'exercice 20E, à 3,45 EUR. L'EPS EPRA budgétisé pourrait être encore plus bas si Befimmo décide de vendre ses actions propres restantes.

Befimmo prévoit une rotation plus importante de son portefeuille, les plus-values réalisées étant utilisées pour maintenir le dividende de FY20E à 3,45 EUR. La crainte est que Befimmo vende certains de ses bijoux.

Befimmo investira 492 millions d'euros dans les projets en cours sur la période 2020-2022. Cela ne prend pas en compte les désinvestissements et/ou les éventuelles acquisitions ou le démarrage de nouveaux projets (par exemple WTC IV - 140 millions d'euros ou La Plaine 50 millions d'euros). En conséquence, le taux d'endettement peut dépasser 50% fin 2020, de sorte que nous ne pouvons pas exclure une augmentation de capital à ce moment-là. L'action étant cotée en dessous de la valeur comptable (59,29 euros par action) et les actions propres ayant été rachetées à 56 euros par action, cela entraînera inévitablement une dilution.

Recommandation

Notre modèle DCF pointe un objectif de cours situé à 45,0 EUR par action, offrant un potentiel de hausse de 5,5%. À l'heure actuelle, aucun analyste n'a de recommandation à l'achat. Le rendement du dividende prévu pour 2020 est très intéressant (8,1%). Nous craignons toutefois que le marché juge négativement le titre Befimmo en raison des importants besoins de financement pour les prochaines années. Nous sommes à "Conserver".

Signalétique

Secteur	Real Estate
Symbole ISIN	BEFB BE0003678894
Marché	Euronext Brussel
Haut Bas 52s	59,40 EUR 41,50 EUR
Capitalisation	1.213 Mln EUR
Valeur Entreprise	2.382 Mln EUR
Flottant	79%
Volume quotidien	2 Mln EUR
Analystes	6
Cours/Bénéfices	13,03
Cours/Actif Net	0,69
Rendement	8,09%
Marge nette	54,4%
ROE	5,74%
Endettement	42,7%
Bêta (vs BEL20)	0,59

Profil

Befimmo est une Société Immobilière Réglementée (SIR), opérateur immobilier spécialisé en immeubles de bureaux de haute qualité situés en Belgique, principalement à Bruxelles et dans les principales villes belges, et au Grand-Duché de Luxembourg. À fin 2019, la valeur du portefeuille pointait à 2.778,6 millions d'euros, soit 76 immeubles de bureaux, pour une superficie totale de plus de 900.000 m². La Société s'est engagée à augmenter son portefeuille actuel et à saisir toute opportunité d'investissement pouvant créer de la valeur pour ses actionnaires.

www.befimmo.be



■ BEFIMMO (ISIN BE0003678894 – 42,65 EUR)

■ Analyse technique

Techniquement parlant, BEFB s'inscrit dans une tendance franchement baissière. En conséquence, les investisseurs se heurtent dangereusement à l'orientation principale. Sauf nouvelles de marché imprévues, cette atmosphère très baissière plaide souvent pour de plus amples sous-performances.

Tendance	BEFB	BEL20
Long Terme	↓	↓
Moyen Terme	↓	↓
Court Terme	↓	↓
Support	41,50 EUR	Ecart : -2,7%
Résistance	57,00 EUR	Ecart : 33,7%
Oscillateurs	Survendu	



■ Analyse résultats

Les revenus locatifs nets ont baissé de 6,1% à 134,8 millions d'euros en 2019. L'expiration des contrats de location dans l'immeuble nord (Communauté flamande), Brederode Corner (Starwood) et le transfert de la location du complexe Brederode ont été partiellement compensés par des indemnités de départ pour des baux résiliés. Néanmoins, la valeur du portefeuille a augmenté de 5,0% à 2,8 milliards d'euros. La croissance des loyers nets comparables (à vie) est de 4,0%. La croissance des loyers (sur base comparable) a atteint 4,0%.

Le résultat EPRA a diminué de 11,2%, à 83,6 millions d'euros, soit 3,26 EUR par action. La valeur liquidative EPRA s'élève à 60,8 EUR par action. Le taux d'occupation total est resté stable à 94,4%. Le ratio d'endettement (42,7%) a diminué en raison du dividende en actions et de la vente d'actions propres. Le coût moyen de la dette au cours des 12 derniers mois était de 2,0%.

Befimmo versera un dividende annuel brut de 3,45 EUR par action. Après déduction de l'acompte sur dividende (2,59 EUR), un acompte sur dividende final de 0,86 EUR par action, coupon ex-post le 6 mai 2020, est payable à partir du 8 mai 2020.

Chiffres (Mln EUR)	FY18	FY19	△%
Valeur du portefeuille	2.655,3	2.788,6	5,0%
Résultat net de location	143,6	134,8	-6,1%
Résultat EPRA	94,1	83,6	-11,2%
Bénéfice net	82,6	180,6	118,6%

■ Perspectives 2020

Sur la base du dernier budget, Befimmo prévoit une hausse de 0,5% des revenus locatifs nets en 2020. Le bénéfice net d'exploitation (EPRA EPS) devrait être de 2,88 EUR par action (-12,5%), tandis que le dividende brut resterait inchangé à 3,45 EUR par action.

■ Agenda

9 mai 2020 – Résultat du premier trimestre 2020

■ Analystes

6 Analystes suivent la valeur. L'objectif de cours du jour impliquerait un potentiel de 22,9%.

Analystes	Niveau	△ 1 m	△ 1 w
Recommandation	Conserver	0,17%	0,09%
Objectif de cours	52,42 EUR		

■ Ratios financiers

Ratios	Dec 2017	Dec 2018	Dec 2019
Taux occupation	94,4%	94,5%	94,4%
Rendement brut locatif	6,2%	6,0%	5,4%
Ratio d'endettement	41,6%	45,8%	42,7%
Couverture des intérêts	6,64x	6,09x	5,53x
Coût du financement	2,08%	2,01%	2,00%

Avertissement :

Dirk Peeters
Analyste Financier



Les informations, interprétations, estimations et/ou opinions contenues dans ce document sont basées sur des sources réputées fiables et sélectionnées avec soin. En l'occurrence, les analystes financiers consultent des sources professionnelles usuelles et reconnues (Bloomberg, Thomson-Reuters, Sungard, Interactive Data-ICE, site internet de l'émetteur sous revue, flux de nouvelles dans la presse, fournisseurs extérieurs d'analyses et de données chiffrées).

Toutefois, Leleux Associated Brokers s.a. ne donne aucune garantie quant au caractère exact, fiable ou complet de ces sources. La diffusion de ces informations s'opère à titre purement indicatif et ne peut être assimilée, ni à une offre, ni à une sollicitation à la vente, à l'achat ou la souscription de tout instrument financier et ce, dans quelle que juridiction que ce soit. Les informations contenues dans le présent document ne constituent ni un conseil en investissement ni même une aide à la décision aux fins d'effectuer notamment une transaction ou de prendre une décision d'investissement. Leleux Associated Brokers s.a. n'offre aucune garantie quant à l'actualité, la précision, l'exactitude, l'exhaustivité ou l'opportunité de ces informations qui ne peuvent en aucun cas engager sa responsabilité. En outre, cette publication est destinée à une large distribution, et ne tient pas compte de la connaissance et de l'expérience financière particulière du lecteur, ni de sa situation financière, ses besoins, ses objectifs d'investissement et de son aversion aux risques. Dans tous les cas, il est recommandé au lecteur d'utiliser d'autres sources d'information et de prendre contact avec un chargé de clientèle pour tout renseignement complémentaire.

La méthodologie de recommandation poursuivie par Leleux Associated Brokers pour se forger une opinion analytique (valorisation, hypothèses sous-jacentes, modèles, risques) et la liste des recommandations des 12 derniers mois émises par Leleux Associated Brokers peuvent être consultées à l'endroit suivant : <https://www.leleux.be/Leleux/WebSite.nsf/vLUPage/INFOS-ANALYSIS?OpenDocument>.

La recommandation sous revue est faite à titre purement ponctuel et Leleux Associated Brokers ne donne aucune garantie quant au suivi de la recommandation dans le temps, de sa fréquence, ou d'une éventuelle mise à jour de celle-ci à la suite d'événements de marché. De façon générale, l'heure des prix des instruments financiers mentionnés dans la recommandation correspond à l'heure de clôture du marché sur lequel l'instrument est traité (End Of Day), sauf mention expresse et contraire.

Leleux Associated Brokers (www.leleux.be) est une société anonyme de droit belge, inscrite à la banque carrefour des entreprises sous le n° 0426 120 604, dont le siège social est sis à B- 1000 Bruxelles, rue du Bois Sauvage 17, agréée en tant que Société de Bourse, entreprise d'investissement de droit belge et soumise à la surveillance prudentielle de l'autorité de contrôle en Belgique, la FSMA (Financial Services & Market Authority) , établie à B- 1000 Bruxelles, rue du Congrès 12-14.

Les Conditions Générales de Leleux Associated Brokers peuvent être consultées à l'adresse suivante : [https://intranet.leleux.be/Leleux/WebSite.nsf/vLUPage/PDF/\\$File/Conditions%20Générales.pdf](https://intranet.leleux.be/Leleux/WebSite.nsf/vLUPage/PDF/$File/Conditions%20Générales.pdf), et en particulier la section 27 traitant de la gestion des conflits d'intérêt. Les analystes qui éditent des recommandations ne sont pas autorisés à détenir les instruments couverts pour compte propre. De même, Leleux Associated Brokers ne détient en aucune manière des instruments financiers faisant l'objet de la recommandation sous revue, ni ne délivre de prestation de service pour leurs émetteurs.