

## Nouvelles du jour

### Analyse

#### Marine Lafitte

Tél. +33 (0)1 53 89 53 85  
mlafitte@aurel-bgc.com

#### Mathieu Chouquet

Stagiaire  
Tél. +33 (0)1 53 89 53 75  
mchouquet@aurel-bgc.com

### Vente Spécialisée

#### Laurent Saint Aubin

Tél. +33 (0)1 53 89 53 44  
lstaubin@aurel-bgc.com

## Befimmo – 9M 2010/2011, pas de signe d'amélioration dans le bureau bruxellois

Hier, Befimmo a publié ses résultats 9M 2010/2010. **Les revenus locatifs nets 9M 2010/2011 sont quasi stables à 92.3m€ (-0.1%) sous l'effet d'une décroissance organique de -1% compensée par l'entrée en périmètre du complexe Pavillon depuis février 2011.** Le taux d'occupation recule de -86pb sur 1 an à 94.4% suite 1/ au départ prévu d'un locataire et 2/ à l'achèvement des travaux de l'immeuble Froissart (2 800m<sup>2</sup> à Bruxelles) toujours en cours de commercialisation. Notons que sur 3 mois le taux d'occupation a progressé de +54pb. Le groupe a également constaté une réversion négative (non chiffrée) sur la renégociation de certains baux (52 600 m<sup>2</sup> dont 43 000 m<sup>2</sup> de bureaux renouvelés au cours des 9 derniers mois).

A périmètre constant, la valeur du patrimoine perd -0.5% sur 3 mois à 1.96mds€ (-0.3% au S1 2010/2011) dont -0.75% pour les actifs situés dans le CBD de Bruxelles (56% du portefeuille en valeur). Cette baisse s'explique notamment par une hausse de +20pb du rendement sur 3 mois à 6.60%. A noter que seuls les actifs en Flandre (18% du portefeuille en valeur) et au Luxembourg (4% du portefeuille en valeur) enregistrent une hausse de respectivement +0.7% et +0.9%. La LTV ressort en hausse de 230pb sur 3 mois à 43.4%.

Le groupe confirme sa guidance d'un acompte sur dividende de 3.94€ et d'un solde de 0.99€ au titre de l'exercice en cours, soit un rendement de 8.8%. Rappelons que lors des S1 2010/2011, le groupe avait relevé sa guidance de dividende (il prévoyait jusque là un dividende au titre de 2010/2011 de 3.94€ et passaient leur distribution totale à 4.93€).

**L'ANR triple net ressort quasi stable à 59.98€ sur 3 mois (-0.1%). Sur cette base, le titre se traite avec une décote de -7.2%. En termes de P/CF 2012, le titre se paye avec une prime de 15% vis-à-vis des ses pairs européens.**

Bureaux	EV/EBITDA 2011(x)	EV/EBITDA 2012(x)	P/CF 2011(x)	P/CF 2012(x)	Rendement 2011	LTV S1 2011	ANR S1 2011	Prime / Décote
Affine	19.9	19.8	9.6	10.4	9.1%			
Alstria	19.1	16.8	16.0	11.9	5.4%	47.3%	10.86	-25.0%
Beni Stabili	16.4	15.8	12.4	10.4	5.9%	50.7%	1.0	-52.8%
CeGeREAL	27.3	24.2			4.5%	46.0%	34.6	-41.6%
Castellum	17.1	15.9	12.3	12.0	4.3%	51.0%	87.0	-0.5%
Cofinimmo	17.1	17.1	12.7	13.1	7.2%	53.7%	99.8	-9.6%
DIC Asset	16.3	16.2	6.0	5.6	5.9%			
Eurosic	19.8	14.3	25.1	12.5	5.3%	51.4%	36.1	-5.3%
Fabege	21.5	19.3	15.9	14.8	5.6%	59.0%	79.0	-31.7%
Foncière des 6&7	34.4	26.4	24.4	17.8	2.8%			
Foncière des Régions	16.6	15.7	10.2	9.2	7.5%	50.4%	74.8	-23.6%
Foncière Inea								
Foncière Paris France	9.5	9.8	10.3	8.4	7.1%	32.9%	135.2	-33.3%
Gecina	19.9	19.4	14.4	13.9	6.0%	43.9%	102.2	-28.5%
Icade SA	17.0	14.8	15.9	14.5	5.5%	38.2%	83.9	-22.6%
Immofinanz	17.0	15.5	10.9	9.4	6.4%	47.7%	5.36	-56.2%
Interinvest Offices					7.6%	47.0%	20.0	4.9%
IVG Immobilien	24.5	20.3	10.8	2.5	0.0%	72.8%	7.23	-64.7%
Hufvudstaden AB	19.2	18.4	22.2	19.9	3.7%			
Kungsleden	15.1	13.6	11.4	9.9	4.9%		55.7	-10.2%
Land Securities	19.8	19.7	20.5	19.5	3.9%			
Nieuwe Steen	18.8	13.6	10.6	9.8	9.7%			
Norwegian Property	15.7	15.1	12.5	11.1	1.6%	64.90%	11.92	-24.5%
Orco	24.6	23.2			0.0%			
PSP	24.9	24.5	21.9	21.1	3.8%	36%	70.77	7.4%
SFL	22.0	19.3	19.7	17.5	5.8%	37.2%	41.4	-11.8%
Silic	17.2	15.6	11.2	10.0	6.3%	40.4%	102.8	-28.2%
Sponda	16.3	15.1	9.6	8.6	5.5%	55%	4.66	-37.8%
Swiss Prime	22.8	21.8	18.8	18.1	5.1%			
Technopolis	15.7	15.2	5.8	6.4	5.8%			
Tour Eiffel	16.1	16.1	9.4	8.6	8.3%	59.0%	74.3	-32.2%
Vastned Office	13.8	13.7	8.7	8.1	10.7%	55.7%	14.2	-28.1%
Wereldhave	15.4	14.8	11.0	10.9	8.6%	40.0%	70.5	-22.3%
Zueblin								
<b>Médiane</b>	<b>17.2</b>	<b>16.1</b>	<b>12.3</b>	<b>10.9</b>	<b>5.7%</b>	<b>49%</b>		<b>-25%</b>
<b>Moyenne</b>	<b>19.1</b>	<b>17.4</b>	<b>13.8</b>	<b>11.9</b>	<b>5.6%</b>	<b>49%</b>		<b>-25%</b>
Befimmo	17.4	17.0	11.2	12.5	7.1%	43.41%	59.98	-7.2%
Prime/décote	1.1%	5.5%	-8.9%	15.2%	25.2%	-564 bp		1772 bp

Sources : Aurel BGC, Consensus Factset au 23/08/11