

■ COFINIMMO (ISIN BE0003593044 – 118,50 EUR)

Conserver

Précédent : Renforcer (14/08/2018)



Objectif de cours	113,50 EUR
Potential de hausse	-4,20%
Profil de risque	Modéré

■ Signalétique

Secteur	Real Estate
Symbole ISIN	COFB BE0003593044
Marché	Euronext Brussel
Haut Bas 52s	118,5 EUR 101,6 EUR
Capitalisation	2.644 Mln EUR
Valeur Entreprise	4.280 Mln EUR
Flottant	100%
Volume	5 Mln EUR
Analystes	7
Cours/Bénéfices	17,22
Cours/Actif Net	1,23
Rendement	4,73%
Marge nette	74,76%
Return On Equity	7,22%
Endettement	43,0%
Bêta (vs BEL20)	0,39

■ Profil

Cofinimmo figure parmi les principales sociétés immobilières réglementées publiques (SIR) belges. La société est spécialisée en immobilier de location. A fin 2018, le patrimoine immobilier, d'une surface totale de 2.000.000 m², s'élève, en valeur de marché, à 3,7 MdsEUR répartis par type d'actifs comme suit :

- maisons de repos et cliniques (50% ; 895.000 m²);
- bureaux (33,7% ; 616.000 m²) ;
- réseaux immobiliers de distribution (15,8% ; 395.000 m²) : cafés (enseigne Pubstone) et agences d'assurance ;
- autres (0,8% ; 15 830 m²).

La répartition géographique du portefeuille en valeur est la suivante : Belgique (65,9%), France (14%), Pays Bas (9,4%) et Allemagne (10,7%).

www.cofinimmo.be

Est-ce une SIR résidentielle ou une SIR hybride ?

Un groupe diversifié

Cofinimmo dispose d'un portefeuille immobilier diversifié de 3,7 milliards d'euros. L'essentiel du portefeuille se situe en Belgique (65,9%), suivi de la France (14,0%), de l'Allemagne (10,7%) et des Pays-Bas (9,4%). Le portefeuille est composé de trois grands segments : l'immobilier de santé (50,5%), les bureaux (33,7%) et l'immobilier de réseau de distribution (15,8%). Le taux d'occupation au 31 décembre 2018 était de 95,8%, dont 99,9% pour l'immobilier de santé, 98,9% pour les réseaux de distribution et 88,8% pour les bureaux. La durée moyenne des contrats de location est de 11 ans.

Fin décembre 2018, les cinq plus gros clients de Cofinimmo étaient : Korian / Medica (16,0%), ABInBev (12,8%), Armonea (10,6%), le secteur public belge (7,2%) et Stella Vitalis (4,2%), représentant ensemble 50,8% des revenus locatifs contractuels.

Le comité de direction a changé radicalement en 2018

En 2018, presque toute la direction a changé

Jean-Pierre Hanin	Chief Executive Officer	depuis 09.05.2018
Jean Kotarakos	Chief Financial Officer	depuis 01.06.2018
Sébastien Berden	Chief Operating Officer Healthcare	depuis 01.08.2018
Yeliz Bicici	Chief Operating Officer Offices	promotion interne

Toujours pas de solution pour le site Vorst

En août 2017, AXA Belgium a quitté le site de Vorstlaan 23-25. Cofinimmo a négocié avec le Département d'État américain qui souhaitait transférer l'ambassade américaine sur le site. Cependant, les modifications nécessaires apportées au bâtiment et au site ont été refusées par la Région bruxelloise, qui souhaite inscrire le bâtiment Forest 25 et le site sur une liste de protection. Le département d'État américain a annoncé qu'il ne s'intéressait plus au site.

Cofinimmo étudie actuellement quelle nouvelle activité peut être développée sur le site, dans le cadre d'un projet économiquement viable.

Structure financière

Le taux d'endettement au 31 décembre 2018 était de 43% avec une durée de 4 ans et un coût moyen de 1,9%. 80% des dettes sont à taux fixe et en 2019, seuls 40 millions d'euros de dettes arrivent à échéance. Pour 2019, Cofinimmo prévoit déjà 175 millions d'euros d'investissements engagés.

Recommandation

Sur la base de la méthode DCF (actualisation des flux de trésorerie), nous évaluons le titre Cofinimmo vers les 113,40 EUR par action, en tenant compte des perspectives de bénéfices de la société pour 2019 avec un budget d'investissement prévu de 175 millions d'euros. Cependant, nous avons moins de visibilité sur 2020 et 2021.

La valorisation attribuée par le marché à la société (118,50 EUR) ne peut être justifiée que si, pour Cofinimmo dans la valorisation DCF, les mêmes paramètres que pour les VGV résidentielles sont utilisés. Toutefois, le portefeuille de Cofinimmo ne comprenant que 50,5% d'immobilier résidentiel, nous ne pouvons donc pas exclure qu'une correction à la baisse du cours de l'action se produira au cours des prochaines semaines. En outre, l'action est déjà partiellement ex-coupon (voir ci-dessous).

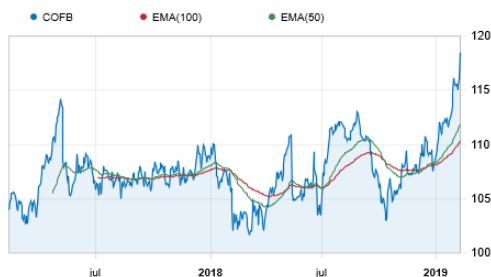
Nous sommes à "Conserver" avec un objectif de cours de 113,50 EUR.

COFINIMMO (ISIN BE0003593044 – 118,5 EUR)

Analyse Technique

Le mouvement fortement haussier des derniers jours devrait perdurer, et il n'y a aucun signe de retournement rapide. Les acheteurs exercent le contrôle sur le titre. Par ailleurs, le cours évolue entre ses supports et résistances antérieurs. Il se dirige à présent vers la borne haute de la fourchette, dans des volumes assez forts mais qui pourraient s'assécher. COFB pourrait approcher d'un sommet intermédiaire, conséquence du récent optimisme autour du titre. Cependant, aucun nuage noir ne menace. D'autres oscillateurs viennent en renfort et confirment également le potentiel d'appréciation.

Tendance	COFB	BEL20
Long Terme	↑	↓
Moyen Terme	↑	↓
Court Terme	↑	↑
Support	102,8 EUR	Écart : -13%
Résistance	118,5 EUR	Écart : 0%
Oscillateurs	Survendus	



Derniers résultats

Les revenus locatifs nets ont augmenté de 1,7% en 2018 pour atteindre 220,1 millions d'euros, grâce aux investissements en Allemagne et aux Pays-Bas et aux revenus locatifs temporaires (2 millions d'euros). Cela était suffisant pour compenser la perte de revenus de location d'AXA Belgium (Vorstsite).

Le résultat opérationnel avant résultat sur le portefeuille a augmenté de 1,1%, à 173,9 millions d'euros. Le résultat net courant (y compris les résultats financiers et la réévaluation des instruments de couverture) s'est élevé à 123,4 millions d'euros. La valeur liquidative EPRA s'élève à 94,76 EUR par action. La valeur du portefeuille a augmenté de 6,3%, à 3,7 milliards d'euros, tandis que le taux d'occupation total s'est légèrement amélioré, à 95,8%. Le taux d'endettement (43,0%) est resté stable par rapport à fin 2017. Le coût moyen de la dette est actuellement de 1,9%.

Cofinimmo versera un dividende brut de 5,50 EUR par action, divisé en deux coupons : 2,74 EUR (coupon n°33, ex-coupon le 20 juin 2018) et 2,76 EUR (coupon n°34, ex-coupon du 11 mai 2019) payables à compter du 15 mai 2019.

Chiffres (Mln EUR)	FY17	FY18	△%
Valeurs du portefeuille	3.507,0	3.727,9	6,3%
Résultat locatif net	216,3	220,1	1,7%
Résultat courant net	128,5	132,3	2,9%

Perspectives pour 2019

Cofinimmo prévoit un résultat EPRA net de 6,74 EUR par action en 2019 et un dividende brut de 5,60 EUR par action. Le taux d'endettement devrait rester inférieur à 50%.

Agenda

25 avril 2019 – Résultat du premier trimestre 2019

Analystes

9 Les analystes suivent le partage. L'objectif de prix le plus récent implique un potentiel de -8%.

Analyste	Niveau	△1 m	△1 w
Recommandation	Conserver	-0,08%	-0,04%
Objectif de cours	109,0 EUR		

Ratios financiers

Ratios	Dec 2016	Dec 2017	Dec 2018
Occupancy rate	94,5%	94,6%	95,8%
Debt ratio	6,9%	6,7%	6,5%
Interest Coverage Ratio	43,7%	43,8%	43,0%
Financing Cost (Avg.)	5,33	5,75	5,74
Occupancy rate	2,4%	1,9%	1,9%

Avertissement :

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).

Dirk Peeters
Analyste Financier



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) peut être consultée à l'endroit suivant : [Endroit sur le site web]. La liste des recommandations des 12 derniers mois émises par Leleux Associated Brokers peut être consultée à l'endroit suivant : [Onglet "Informations », sur le site web].

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.