



PAREF

2 augustus 2022

Koers	63,00
Aantal aandelen (m)	1,5075
Marktkapitalisatie (m)	94,97

Eigen vermogen 2021 m	146,10
Schuldgraad in % 2021	22%

ROE '21	7,6%
---------	------

(in miljoen euro)	2017	2018	2019	2020	2021	2022E
Netto huuropbrengsten	9,114	7,512	6,964	8,974	8,839	9,000
Netto commissie-inkomsten	8,858	13,150	14,045	13,002	11,360	12,500
Totale inkomsten	17,972	20,662	21,009	21,976	20,199	21,500
Groei in %	17,6%	15,0%	1,7%	4,6%	-8,1%	6,4%
EBIT	7,481	10,391	8,818	9,264	3,809	5,000
Financieel resultaat	-3,093	-1,742	-1,617	-1,116	-0,759	0,500
Herwaardering vastgoed	3,565	6,059	5,985	0,549	6,044	n.b.
Bijdrage joint-ventures	0,712	-1,818	1,579	0,342	2,078	-1,000
Netto resultaat	8,261	11,803	13,474	8,150	11,034	5,500
Courant resultaat	4,927	8,136	7,235	7,999	4,131	5,500

	2017	2018	2019	2020	2021	2022E
Winst per aandeel	6,90	8,55	9,35	5,40	2,74	3,65
Courant resultaat p/a	4,12	5,90	5,02	5,40	2,74	3,65
Brutodividend	3,00	3,85	4,00	2,30	4,70	2,50
Intrinsieke waarde EPRA	98,10	100,30	109,00	125,10	130,00	n.b.
Koers/winstverhouding *	17,55	12,72	16,83	11,20	23,00	17,28
Bruto dividendrendement *	4,2%	5,1%	4,7%	3,8%	7,5%	4,0%

*: op basis van koersen op het jaareind (op courant resultaat), voor 2021 en 2022E de huidige koers

Koersgrafiek



The Medelan in Milaan



Bedrijfsomschrijving

Het Franse PAREF, de afkorting voor Paris Realty Fund, werd opgericht in 1997 met de bedoeling actief te worden in de vastgoedmarkt. In 2005 zette het de stap naar de beurs. In de daarop volgende jaren kreeg het een vergunning om fondsen voor derden te beheren en te verdelen, alsook verwierf PAREF het SIIC-statuuut (het Franse GVV-statuuut).

De groep ontplooit vandaag 3 van elkaar gescheiden activiteiten:

- beheer van een eigen vastgoedportefeuille onder het SIIC-statuuut. Eind juni 2022 bezat ze 8 activa (76.801 m²) met een totale waarde van 185 miljoen euro, daarnaast bezit ze ook nog voor 13 miljoen euro participaties in fondsen van de groep
- commercialisering en beheer van vastgoedfondsen voor derden. Eind juni 2022 waren er 10 fondsen voor particuliere beleggers in beheer met een waarde van 1,96 miljard euro.
- Beheersactiviteit voor institutionele beleggers: beheert portefeuille van 681 miljoen euro.

In theorie kunnen er belangenconflicten optreden tussen de 3 activiteiten, in de praktijk is er een scheiding door de omvang van de activa per activiteit. Zo zal de beheersactiviteit voor institutionele beleggers zich slechts richten op activa met een waarde van meer dan 100 miljoen euro.

Eind 2021 had PAREF (voor eigen rekening en voor derden) 2,7 miljard euro vastgoed in beheer, verdeeld over Frankrijk, Duitsland en Italië. De groep plant ook investeringen in Zwitserland, Hongarije, Polen en Tsjechië na de lancering van 2 nieuwe fondsen.

Begin 2017 verwierf het Chinese Fosun 71,37% van de aandelen na een bod aan 75 euro. In februari 2018 vond er een kapitaalverhoging plaats aan 73 euro per aandeel, Fosun tekende niet in, waardoor haar belang terugviel tot 59,87%. Om het SIIC-statuuut te kunnen behouden, moest het belang van Fosun onder 60% vallen.

Gert De Mesure, correspondentieadres : J.B. Davidstraat 19 1800 Vilvoorde Tel.: (02) 253 14 75

De verstrekte informatie steunt op betrouwbare bronnen en zorgvuldige analyse. De auteur 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 veeveelvoudigd en/of openbaar gemaakt door middel van fotocopie, druk of op welke andere manier ook, zonder voorafgaandelijke schriftelijke toestemming van Gert De Mesure.

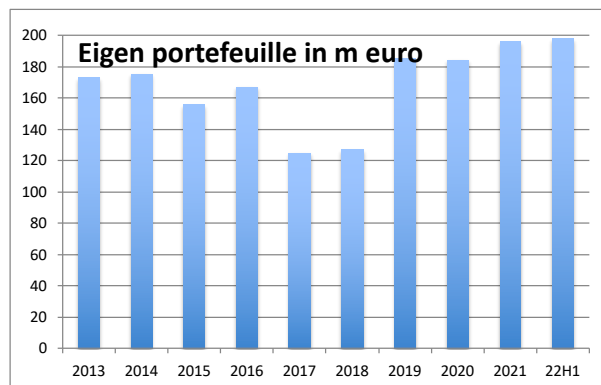


Opmerkingen bij cijfers/rapportering

- Paref hanteert nog maar heel recent EPRA-indicatoren, wat de vergelijking met oudere cijfers moeilijk maakt.
- Eigen vermogen: dit is het geconsolideerde eigen vermogen. Om de intrinsieke waarde volgens EPRA-normen te bekomen worden de financiële herwaarderingen geëlimineerd, wat standaard is bij alle REIT/GVV's, maar in dit specifieke geval wordt nog een bijkomende waardering toegevoegd voor de beheersactiviteiten voor derden.
- Paref heeft enkele joint-ventures die de interpretatie van sommige cijfers moeilijker maakt.
- Met het aantreden van een nieuwe hoofdaandeelhouder in 2017 werd de strategie aangepast. Het beheer van het eigen vastgoed wordt dynamischer met meer verkopen en investeringen.
- De beheersactiviteit voor derden (particulieren en institutionelen via Paref Gestion) groeit heel sterk, maar vertraagde logischerwijze door de corona-crisis.

Paref SIIC

Paref heeft een eigen portefeuille die geniet van het Franse fiscaal-vriendelijke SIIC-statuut. De focus ligt op kern-gebouwen enerzijds, anderzijds op het creëren van toegevoegde waarde door herontwikkeling en activarotatie. Regelmatig worden er te gelde gemaakt die met een premie verkocht worden. Na de verkoop van 2 gebouwen voor 15 miljoen euro in 2021, werd er in dit semester een gebouw (dat in een joint-venture zit) verkocht. De bezettingsgraad bedraagt 95,1% (was 95,2%).

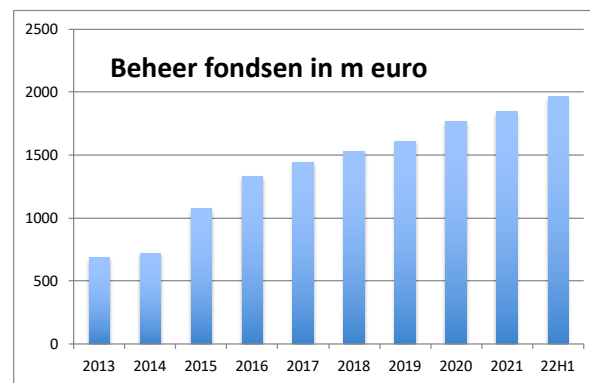


Begin 2022 werd een gebouw in renovatie (6.000 m²) enkele maanden voor de oplevering (voorzien eind juni 2022) al verhuurd.

De groep bezit ook nog belangen in enkele joint-ventures met een waarde van 13 miljoen euro.

Paref Gestion

Paref Gestion is het filiaal dat de beheersactiviteit voor particulieren overkoepelt. Ze beheert 10 SCPI-fondsen (Société Civile de Placement Immobilier) en 2 OPPCI-fondsen (Organisme de Placement Professionel Collectif Immobilier). Deze fondsen worden gereguleerd en gecontroleerd door het AMF (Franse beurscommissie). Ze beleggen in Franse winkels, kantoren, logistiek en residentieel vastgoed en in Duits winkelvastgoed. Eind juni 2022 beheerden die fondsen 1,960 miljard euro.



In de eerste helft van 2022 noteerde de groep voor 110 miljoen euro intekeningen, een goede prestatie gelet op het feit dat er in geheel 2021 voor slechts 101 miljoen euro ingetekend werd. Dit halfjaar kochten de fondsen voor 150 miljoen euro vastgoed, er werd voor 52 miljoen euro verkocht.

Gert De Mesure, correspondentieadres : J.B. Davidstraat 19 1800 Vilvoorde Tel.: (02) 253 14 75

De verstrekte informatie steunt op betrouwbare bronnen en zorgvuldige analyse. De auteur 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 Gert De Mesure.



Paref Investment Management

Eind 2018 werd Paref Investment Management opgericht, dit nieuwe filiaal richt zich tot institutionele beleggers in Frankrijk en daarbuiten. Als onderdeel van deze beheersactiviteit verwierf Paref eind augustus 2019 een vastgoedbeheersvennootschap in Italië van haar hoofdaandeelhouder Fosun. Het werd omgedoopt tot PIM Italy en heeft als belangrijkste project de renovatie van The Medelan, een gebouw van 55.000 m² in het historische centrum van Milaan, met een waarde van 375 miljoen euro. De renovatie gebeurt voor rekening van de Portugese verzekeringsmaatschappij Fidelidade. De oplevering is na de opgelopen vertragingen door corona in 2020, eindelijk een feit dit jaar. Paref boekte in de eerste helft van 2022 al een mooie commissie op het beheer van het project.

In 2021 verwierf het 2 nieuwe mandaten, goed voor een vermogen van 160 miljoen euro. Enerzijds gaat het om een belangrijk vastgoedproject in Frankfurt voor rekening van hoofdaandeelhouder Fosun, anderzijds heeft het betrekking op een kantoorproject in Boedapest in handen van Fidelidade.

Het beheert nu al voor 716 miljoen euro vastgoed in Frankrijk, Italië, Duitsland, Hongarije en Zwitserland (was 681 miljoen euro eind 2021).

Resultaten eerste helft 2022

Door de verkoop van een verhuurd gebouw en door de renovatie van een ouder gebouw daalden de netto huurinkomsten 5,8% naar 3,158 miljoen euro. De netto commissies uit beheer verdubbelden bijna tot 8,915 miljoen euro. De beheerscommissies stegen 2,7 miljoen euro tot 8 miljoen euro door een mooie commissie op het beheer van het Milanese Medelan gebouw (1,3 miljoen euro), Paref ontving 0,8 miljoen euro meer uit het fondsenbeheer, op 2 fondsen noteerde het voor 0,6 miljoen euro meer commissies (performance fee).

(in miljoen euro)	21H1	22H1	21/22
Netto huurinkomsten	3,351	3,158	-5,8%
Netto commissies	4,658	8,915	91,4%
Totale opbrengsten	8,009	12,073	50,7%
Bedrijfsresultaat	0,831	3,080	270,6%
Financieel resultaat	-0,431	1,298	
Herwaardering vastgoed	2,049	10,504	
Bijdrage joint-ventures	1,190	-0,939	
Netto resultaat	3,577	13,549	278,8%
Courant resultaat	1,314	2,949	124,4%
Idem per aandeel	0,87	1,95	124,5%

Op inschrijvingen op de fondsen ontving het 6,7 miljoen euro meer, de retrocessies daarentegen stegen van 4,7 naar 9,8 miljoen euro. Door de sterke toename van de opbrengsten verbeterde het bedrijfsresultaat 271%.

Het financieel resultaat kwam positief uit dankzij een dividenduitkering van 1,783 miljoen euro van een joint-venture na de verkoop van een gebouw. De rente op de schulden daalde van 0,485 naar 0,523 miljoen euro, de financiële kost steeg van 1,67% naar 1,88%, maar de gemiddelde schuld lag dit halfjaar enkele miljoenen lager. De schuldgraad daalde ook, van 26% eind juni 2021 naar 22% eind juni 2022. De bijdrage uit joint-ventures was negatief door belastingen en door kosten m.b.t. de verkoop van een gebouw. De herwaardering van het vastgoed kwam uit op 10,504 miljoen euro en is het gevolg van het afsluiten van een belangrijk huurcontract voor een gebouw in herontwikkeling.

In totaal steeg het netto resultaat 279% tot 13,549 miljoen euro. Belangrijker voor ons is de evolutie van het courant resultaat, dat steeg 124,4% tot 2,949 miljoen euro. Per aandeel was dat 1,95 euro.

Gert De Measure, correspondentieadres : J.B. Davidstraat 19 1800 Vilvoorde Tel.: (02) 253 14 75

De verstrekte informatie steunt op betrouwbare bronnen en zorgvuldige analyse. De auteur 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 veelevoudigd en/of openbaar gemaakt door middel van fotocopie, druk of op welke andere manier ook, zonder voorafgaandelijke schriftelijke toestemming van Gert De Measure.



GERT DE MEASURE FINANCIAL INFO

De intrinsieke waarde per aandeel op basis van EPRA-cijfers (EPRA NTA) steeg van 130 euro eind 2021 naar 133,5 euro eind juni 2022. Ter verduidelijk dit cijfer integreert een waarde van 37,1 miljoen euro of 24,7 euro per aandeel voor de fondsactiviteiten (ongewijzigd sinds eind 2020).

Conclusie

De fondsenactiviteit van Peref heeft sterk geleden onder corona en kon dit halfjaar terug aanknopen met de sterke prestaties van voor corona. De vraag die zich nu stelt, is hoe de beleggers zullen reageren in de tweede jaarhelft na de stijging van de rente. Ondertussen begint de groep de vruchten te plukken van haar nieuwere initiatieven in het vastgoedbeheer voor institutionelen. Wat de eigen portefeuille betreft, is er wel een zekere volatiliteit (en geen constante groei) doordat er regelmatig gebouwen te gelde gemaakt worden. We gaan er ook niet van uit dat de groep hier hoge ambities heeft, anders had ze geen gul dividend van 4,70 euro uitgekeerd in de eerste jaarhelft. Dit is jammer omdat het bedrijf toch wel een goede track record had opgebouwd.

De beheersactiviteit is natuurlijk ook heel aantrekkelijk en sterk groeiend. Spijtig genoeg lijkt Peref ons heel sterk afhankelijk van de inschrijvingscommissies, wat voor een zekere volatiliteit kan zorgen. Wat de beheersactiviteit voor institutionele klanten betreft, was er een heel sterke toename van de activa onder beheer. Spijtig genoeg leidt dit niet onmiddellijk tot hogere beheerscommissies, waarschijnlijk zijn er prestatiecommissies afgesproken. Dit impliceert dat er eerst bepaalde ontwikkelingen dienen te gebeuren voordat Peref inkomsten uit die projecten kan genereren. We zagen dit eerder al bij het Milanese Medelan project, pas na 3 jaar werd de eerste commissie opgestreken.

De huidige koers is dan ook volledig functie van de evolutie van de lopende resultaten en hun volatiliteit, dan wel van de intrinsieke waarde. Zo bedraagt de huidige discount ongeveer 50%.

Samengevat zijn we wel nog steeds positief over het aandeel, maar zouden we niet te grote posities nemen en zeker een perspectief op lange termijn innemen.

Gert De Measure

Gert De Measure, correspondentieadres : J.B. Davidstraat 19 1800 Vilvoorde Tel.: (02) 253 14 75

De verstrekte informatie steunt op betrouwbare bronnen en zorgvuldige analyse. De auteur 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 veeelvoudigd en/of openbaar gemaakt door middel van fotocopie, druk of op welke andere manier ook, zonder voorafgaandelijke schriftelijke toestemming van Gert De Measure.