

Care Property Invest: halfjaarcijfers met complex kantje

DE RESULTATEN VAN DE GVV's kunnen van kwartaal tot kwartaal sterk schommelen, zowel in positieve als in negatieve zin. Dat heeft te maken enerzijds met de herwaardering van de financiële indekkingsinstrumenten (positief als rente stijgt, negatief als rente daalt), anderzijds met de herwaardering van de vastgoedactiva. Bij Care Property Invest komt er nog een complex element bij, met name de afschrijvingen op meerwaarden op projecten in ontwikkeling. Naarmate de werken vorderen worden de meerwaarden opgenomen op de balans en vanaf de voorlopige oplevering worden ze afgeschreven over de looptijd van het project. Die worden geboekt onder de post andere kosten/opbrengsten. In 2017 was deze post positief door het opnemen van een provisie voor eerdere meerwaarden, vanaf 2018 werd gestart met de afschrijvingen. Het betreft niet-gerealiseerde meerwaarden, ze maken dus geen deel uit van het courant resultaat, de basis voor de dividenduitkering. Deze bedragen vertekenen heel sterk de evolutie van het bedrijfsresultaat. Daarom hebben we een gecorrigeerd bedrijfsresultaat in onze tabel met de halfjaarcijfers voorzien.

Daarnaast hebben we vooral aandacht voor de sterke groei van de portefeuille en van de resultaten. Zo nam de waarde van de portefeuille toe van 355 miljoen euro eind juni 2017 naar 387 miljoen euro eind juni 2018 (eind 2016 was dat nog 330 miljoen euro). Om die groei te financieren, voerde de groep in oktober 2017 een kapitaalverhoging van 72 miljoen euro door. Zodoende daalde de schuldgraad van 46,61% eind september 2017, naar 35,39% eind 2017, om dan dit jaar door verschillende acquisities terug te stijgen naar 40,82% eind juni 2018. Dit jaar verwierf Care Property Invest twee gebouwen voor bijna 18,3 miljoen euro en was er de oplevering van een project met een waarde van 3,4 miljoen euro.

Een blik op de resultatenrekening toont de impact van de verschillende acquisities die in 2017 en 2018 plaats gevonden hebben. Zo stegen de huurinkomsten met 30,1% tot 12,313 miljoen euro. Het gecorrigeerde bedrijfsresultaat nam 31,1% toe tot 10,4 miljoen euro.

Door de groei van de portefeuille namen ook de financiële schulden en

dus de rentelasten toe, vandaar dat financieel resultaat dieper in het rood zakte: van -2,191 tot -2,861 miljoen euro. De stijging van de rentelast werd wel beperkt door een verdere daling van de gemiddelde financiële kost van 3,76% naar 3,30%. In vergelijking met de andere Belgische GVV's is dit relatief hoog, maar het is een gevolg van de oorspronkelijke strategie om de inkomsten op lange termijn in te dekken met financiering op heel lange termijn, waardoor niet geprofiteerd kon worden van de daling van de rente in de voorbije jaren. We merken wel op dat de toen hogere rentevoeten dienden ter financiering van projecten met relatief hoge rendementen vergeleken met de huidige marktsituatie.

Hertekening strategie

SINDE DE HERTEKENING VAN de strategie enkele jaren geleden voert de GVV een actieve groeistrategie en de financiering ervan vindt plaats aan de lagere marktrente. Zo financierde de groep eerder dit jaar 17,5 miljoen euro op korte termijn aan 0,153% en gaf het een obligatie van 7,5 miljoen euro uit aan 2,078%.

Na verrekening van vennootschapsbelasting (op overgenomen vennootschappen die nog niet gefuseerd werden met de moedermaatschappij die vrij van belasting is) en exitkosten kwam het courant resultaat uit op 7,957 miljoen euro, een stijging van 43,3%. Per aandeel komt de groei uit op 11,5%, lager dan de 43,3%, het gevolg van de toename van het aantal aandelen na de kapitaalverhoging van oktober 2017.

We herinneren eraan dat alle projecten tot 2013 onder de vorm van financiële leasing ter beschikking gesteld werden aan OCMW's en andere instellingen. Ook dit jaar vond er nog een financiële leasing plaats, de meeste nieuwe projecten betreffen een verhuur op lange termijn. Van de 95 activa eind juni 2018 in portefeuille, zijn er 76 met financiële leasing. Het onderliggende

vastgoed wordt niet periodiek geherwaardeerd, want juridisch is het geen eigendom van de GVV. Op de balans staan er dan ook geen vaste activa, maar wel vorderingen. De hoofdsom van elk van die 76 projecten wordt volledig afgelost bij het aflopen van het contract. Dit mechanisme belemmert een toename van het eigen vermogen of van de intrinsieke waarde en is een verklaring voor de relatief hoge premie waartegen Care Property Invest noteert. In een volgende bijdrage zullen we hier dieper op in gaan.

Voor het volledige jaar verwacht het management een courant resultaat per aandeel van 0,80 euro en een brutodividend van 0,72 euro. Dit brengt de ratio koers/courant resultaat op 23,7, het brutodividendrendement op 3,8%. Zoals geweten is deze GVV niet van de goedkoopste, maar het is een van de minst risicovolle. Zeker met de continue bezettingsgraad van 100%. We vrezen wel dat deze GVV, net als de andere Belgische GVV's niet immuun zal zijn voor een stijging van de langetermijnrente, als die ooit zal gebeuren.



Gert De Measure

Redactie 18 september 2018

Koers Care Property Invest 19,15 euro
carepropertyinvest.be

(in miljoen euro)	17H1	18H1	Δ17/18
Huuropbrengsten	9,462	12,313	30,1 %
Bedrijfsresultaat	9,061	9,973	10,1 %
Bedrijfsresultaat (na correctie)	7,941	10,414	31,1 %
Financieel resultaat	-2,191	-2,861	
Herwaardering finan. instrumenten	2,695	0,297	
Herwaardering vastgoed	0,654	0,390	
Nettoresultaat	9,891	8,474	
Courant resultaat	5,552	7,957	43,3 %
Courant resultaat per aandeel	0,3694	0,4118	11,5 %

