



VLAAMSE FEDERATIE VAN BELEGGERS

INTERV. OFFICES

8 februari 2018

Koers	22,50
Aantal aandelen (m)	18,41
Marktkapitalisatie (m)	414,1

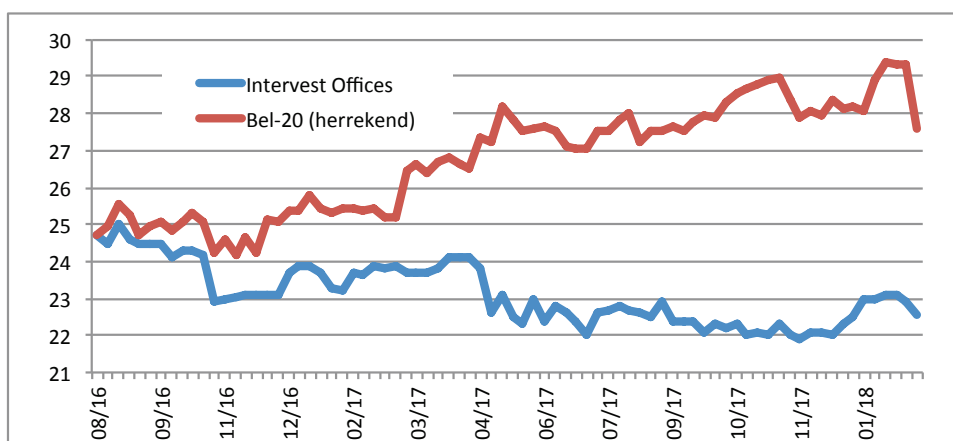
Intrins. waarde (FY17)	19,52
Schuldgraad (FY17)	44,6%

(in miljoen EUR)	FY12	FY13	FY14	FY15	FY16	FY17	FY18E
Huuropbrengsten	41,207	39,914	40,037	46,147	45,280	43,349	45,300
Groei in %	6,8%	-3,1%	0,3%	15,3%	-1,9%	-4,3%	4,5%
Bedrijfsresultaat	36,017	35,605	34,888	42,082	38,226	35,077	36,800
Financieel resultaat	-14,284	-8,805	-12,159	-11,815	-9,147	-7,467	-7,500
Resultaat portefeuille	-14,543	7,841	-6,404	-5,465	-10,010	-7,363	n.b.
Nettowinst	7,155	34,581	16,290	25,952	20,582	21,186	29,200
Courant resultaat	24,826	24,574	23,038	30,859	29,044	27,430	29,200
Bezettingsgraad	86,0%	86,0%	87,0%	90,0%	91,0%	86,0%	n.b.

	FY12	FY13	FY14	FY15	FY16	FY17	FY18E
Winst per aandeel	0,51	2,40	1,10	1,60	1,24	1,22	1,59
Courant resultaat p/a	1,75	1,70	1,56	1,90	1,73	1,58	1,59
Netto dividend	1,32	1,15	1,05	1,25	0,98	0,98	0,98
Intrinsieke waarde (reëel)	19,18	19,86	19,46	19,81	19,43	19,52	n.b.
Premie/discount	5,0%	-1,9%	16,5%	23,0%	23,0%	15,3%	n.b.
Dividendrendement *	6,6%	5,9%	4,6%	5,1%	4,1%	4,4%	4,4%

* op basis van koersen op het jaareind, voor 2017 en 2018E huidige koers

BEDRIJFSPROFIEL GVV'S



Bedrijfsomschrijving

Intervest Offices & Warehouses is een GVV (ex-vastgoedbevak) die belegt is in kantoren en logistiek vastgoed. De kantoorgebouwen vertegenwoordigen 46% van de portefeuille, het logistiek vastgoed 54%. Eind 2017 bedroeg de waarde van de vastgoedportefeuille 663 miljoen euro met een bezettingsgraad van 86%. De verhuurbare oppervlakte komt uit op 794.896 m². Belfius (bank & verzekeringen) is de grootste aandeelhouder met een belang van 10,66%, gevolgd door Allianz (7,50%) en Foyer Finance (4,04%).

De kantoren bevinden zich voor 60% in Mechelen, voor 14% in Antwerpen en voor 26% in de Brusselse periferie. Ze hadden eind 2017 een bezettingsgraad van 76%. Voor het logistieke vastgoed kwam de bezettingsgraad uit op 98%. Dit vastgoed is gelegen langs de belangrijkste verkeersassen in België: 36% op de as Antwerpen/Brussel/Nijvel en 57% op de as Antwerpen/Limburg/Luik en 7% in Nederland.

Het objectief is om tegen 2018 een vastgoedportefeuille van 800 miljoen euro te bezitten in een verhouding van 60% logistiek vastgoed en 40% kantoren. Logistiek vastgoed in België, Nederland en Duitsland komt in aanmerking. Tevens is het gestart met een heroriëntering van haar kantorenportefeuille en sluit het geen aankopen van andere kantoren uit.

VFB vzw, correspondentieadres : Blarenberglaan 4 2800 Mechelen Tel.: (015) 21 51 60

De verstrekte informatie steunt op betrouwbare bronnen en zorgvuldige analyse. De VFB 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 de Vereniging.



VLAAMSE FEDERATIE VAN BELEGGERS

Resultaten 2017

Door het vertrek van Deloitte uit 2 kantoren in Diegem eind januari 2017 was het op voorhand al duidelijk dat Intervest Offices & Warehouses het jaar zou afsluiten met lagere huurinkomsten. Die daalden met 4,3% of afgerond 1,9 miljoen euro. opgesplitst per segment gingen de huren uit kantoren 9% of 4 miljoen euro lager, de huren uit logistiek vastgoed namen 5% of 2,1 miljoen euro toe dankzij de acquisities. Tegenover die lagere huurinkomsten stonden wel hogere kosten door de toename van de omvang van de vastgoedportefeuille en door een uitbreiding van het personeelsteam.

Het (zuivere) financiële resultaat kende opnieuw een sterke verbetering, 1,7 miljoen euro, door een gecombineerd effect van een gemiddeld (licht) lagere schuld en een daling van de financiële kost (van 3,1% naar 2,6%). De schuldgraad kwam uit op 44,6%. De acquisities via een inbreng in natura en vergoed met nieuwe aandelen zorgden ervoor dat de schuldgraad licht daalde, in absolute termen nam de schuld toe. Zoals aangekondigd nam de gemiddelde looptijd van de schulden toe, van 2,9 tot 4,6 jaar.

Het courant resultaat daalde 5,6% tot 27,430 miljoen euro. Per aandeel (1,58 euro) kwam de daling uit op -8,7% door een toename van het aantal uitstaande aandelen (impact keuzedividend en uitgifte nieuwe aandelen na inbrengen in natura).

(cijfers in miljoen euro)	FY16	FY17	Δ 16/17
Huurinkomen	45,280	43,349	-4,3%
Operationeel resultaat	38,226	35,077	-8,2%
Financieel resultaat	-9,147	-7,467	
Courant resultaat	29,044	27,430	-5,6%
Courant resultaat p/a	1,73	1,58	-8,7%
Resultaat op de portefeuille	-10,010	-7,363	
Resultaat indekkingsinstrumenten	1,547	1,119	
Resultaat van de periode	20,582	21,186	2,9%
Intrinsieke (reële) waarde p/a	19,43	19,52	0,5%
Bruto dividend	1,40	1,40	0,0%
Netto dividend	0,98	0,98	0,0%

Het resultaat op de portefeuille was negatief ten bedrage van -7,363 miljoen euro. Op de kantoren was er een positie impact (+1,4 miljoen euro), vooral door de sites in Mechelen, in logistiek vastgoed was er een grotere afwaardering (-8,7%) door de verwachte leegstand in Puurs en de iets minder gunstige huursituatie in Wommelgem.

De herwaardering van de financiële indekkingsinstrumenten kwam uit op +1,119 miljoen euro. Het totale resultaat bedroeg 21,186 miljoen euro.

Acquisities/investeringen

In 2017 nam de portefeuille met 8% (+52 miljoen euro) toe tot 663 miljoen euro. In de eerste helft van 2017 verrichtte de groep enkele acquisities. In België kocht het in Oevel en Aarschot voor 25.500 m² vastgoed, met een brutorendement van 7,5% voor 12,75 miljoen euro. De transactie werd betaald met nieuwe aandelen, het betrof dus een inbreng in natura. Daarnaast werd in Herentals een logistiek pand van 13.500 m² opgeleverd, een investering van 4 miljoen euro. Tevens verrichtte het een eerste aankoop in Nederland, met name in Tilburg verwierf het 13.500 m² logistiek vastgoed voor 9,4 miljoen euro. Het brutorendement bedraagt 6,8%. Een tweede transactie in Nederland vond plaats in augustus 2017. Het betrof de aankoop van 20.500 m² logistiek vastgoed te Raamsdonksveer voor 14 miljoen euro.

Begin 2018 kondigde Intervest een intentieovereenkomst aan voor de verwerving van een project van 28.000 m² te Roosendaal (NL), een investering van ongeveer 20 miljoen euro. De mogelijke oplevering is voorzien voor de 2^e helft van 2019.

Dankzij deze 3 transacties heeft Intervest Offices & Warehouses zich nu ook op de kaart gezet in Nederland en sluiten we niet uit dat er nog meer transacties in het land volgen later dit jaar.

VFB vzw, correspondentieadres : Blarenberglaan 4 2800 Mechelen Tel.: (015) 21 51 60

De verstrekte informatie steunt op betrouwbare bronnen en zorgvuldige analyse. De VFB 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 veelevoudig en/of openbaar gemaakt door middel van fotocopie, druk of op welke andere manier ook, zonder voorafgaandelijke schriftelijke toestemming van de Vereniging.



VLAAMSE FEDERATIE VAN BELEGGERS

Eind 2017 kocht de groep nog een logistieke site in Zellik voor een bedrag van 13,8 miljoen euro (rendement 8%) via een inbreng in natura. De site van 26.000 m² is verouderd en de bedoeling is om in 2020 het geheel te herontwikkelen tot een project van 29.000 m².

Een ander belangrijk project betreft de ontwikkeling van de vroegere Ford Genksite (250.000 m²) samen met de Groep Machiels. De overdracht van de grond vindt begin 2018 plaats. Er lopen reeds contacten met potentiële huurders. De volledige kost wordt geschat op 140 tot 150 miljoen euro. Feit is dat de ontwikkeling zal gebeuren door de joint-venture met Groep Machiels, na oplevering sluiten we niet uit dat de gebouwen in de portefeuille van Intervest Offices & Warehouses zullen terecht komen. Bij een succesvolle commercialisering zal de groep zeker een kapitaalverhoging moeten doorvoeren. Wat de concurrentiële positie van deze site versus sites net over de grens in Nederland of in Duitsland, wijst het management op de relatief lage grondprijzen in vergelijking met deze in het buitenland.

In de volgende maanden kijken we vooral uit naar de ontwikkeling van Greenhouse BXL, waarbij 2 kantoorgebouwen vroeger verhuurd aan Deloitte tot een geheel verweven worden met heel wat diensten en flexibiliteitsmogelijkheden. De site van 15.000 m² zou in mei 2018 opgeleverd moeten zijn. Er werd reeds een eerste huurder gecontracteerd voor 700 m² vanaf oktober 2018. Gezien de huidige stand van zaken, rekenen we voor 2018 op relatief weinig huurinkomsten.

Conclusie

Intervest Offices & Warehouses werd in 2017 geconfronteerd met belangrijke uitdagingen en dat zal voor 2018 niet anders zijn. De (her)ontwikkeling Greenhouse BXL trekt veel geïnteresseerde partijen, maar veel contracten worden er nog niet afgesloten. De impact in 2018 zal dus eerder beperkt zijn. Een ander aandachtspunt betreft enkele huurcontracten die eind 2017 afliepen en voor een korte periode verlengd werden. Oorspronkelijk verviel in 2018 slechts 1% van de huurcontracten, dat is nu 11% geworden en we vrezen dat een of meerdere van die contracten niet meer verlengd zullen worden met leegstand (tijdelijk of niet?) tot gevolg.

Met dergelijk scenario houden we in onze schattingen voor 2018 (zie blad 1) geen rekening, ook niet met mogelijke huurinkomsten uit Greenhouse BXL. Feit is ook dat er dit jaar nog zeker een acquisitie zal volgen met een positieve impact op het resultaat per aandeel. Afhankelijk van de finalisering (vroeg of laat in het jaar) zal de impact materieel zijn. We merken ook op dat de acquisities van 2017 de evolutie van de huurinkomsten in 2018 ten goede komt, het courant resultaat per aandeel zien we wel niet veel stijgen door een toename van het aantal aandelen. Er is tevens een daling van de schuldgraad, waardoor de schuldhefboom minder gebruikt wordt (zoals de zaken er vandaag voor zijn, met nieuwe acquisities verandert dit plaatje).

Er zijn dus diverse onzekerheden, in feite herhalen we onze conclusie van enkele maanden geleden, waardoor we vandaag verkiezen aan de zijlijn te blijven staan. Daarenboven zijn de marktomstandigheden vandaag ook allerminst gunstig.

Het aandeel is met een koers/courant resultaat van 14,1, aangevuld met een netto dividendrendement van 4,4% relatief aantrekkelijk gewaardeerd en houdt dus een zekere risicopremie in, maar we herhalen dat we vandaag verkiezen om de kat uit de boom te kijken.

Gert De Mesure

VFB vzw, correspondentieadres : Blarenberglaan 4 2800 Mechelen Tel.: (015) 21 51 60

De verstrekte informatie steunt op betrouwbare bronnen en zorgvuldige analyse. De VFB 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 veelevoudig en/of openbaar gemaakt door middel van fotocopie, druk of op welke andere manier ook, zonder voorafgaandelijke schriftelijke toestemming van de Vereniging.