



VLAAMSE FEDERATIE VAN BELEGGER

INTERV. OFFICES

2 augustus 2016

Koers	25,00
Aantal aandelen (m)	16,78
Marktkapitalisatie (m)	419,6

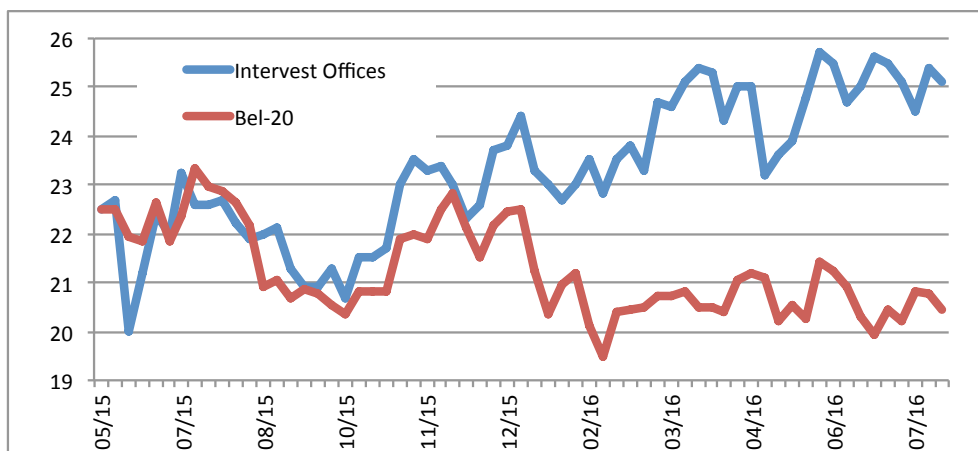
Intrins. waarde (FY15)	19,81
Schuldgraad (FY15)	48,2%

(in miljoen EUR)	FY11	FY12	FY13	FY14	FY15	FY16E	FY17E
Huuropbrengsten	38,587	41,207	39,914	40,037	46,147	45,000	42,600
Groei in %	0,2%	6,8%	-3,1%	0,3%	15,3%	-2,5%	-5,3%
Bedrijfsresultaat	34,557	36,017	35,605	34,888	42,082	38,200	36,400
Financieel resultaat	-16,193	-14,284	-8,805	-12,159	-11,815	-9,200	-8,500
Resultaat portefeuille	-0,120	-14,543	7,841	-6,404	-5,465	n.b.	n.b.
Nettowinst	18,017	7,155	34,581	16,290	25,952	28,800	27,700
Uitkeerbaar resultaat	21,707	24,826	24,574	23,038	30,859	28,800	27,700
Bezettingsgraad	86,0%	86,0%	86,0%	87,0%	90,0%	n.b.	n.b.

	FY11	FY12	FY13	FY14	FY15	FY16E	FY17E
Winst per aandeel	1,30	0,51	2,40	1,10	1,60	1,73	1,63
Uitkeerbaar resultaat p/a	1,56	1,75	1,70	1,56	1,90	1,73	1,63
Netto dividend	1,37	1,32	1,15	1,05	1,25	1,02	1,02
Intrinsieke waarde (reëel)	20,42	19,18	19,86	19,46	19,81	n.b.	n.b.
Premie/discount	-8,2%	5,0%	-1,9%	16,5%	26,2%	n.b.	n.b.
Dividendrendement *	7,3%	6,6%	5,9%	4,6%	5,0%	4,1%	4,1%

*: op basis van koersen op het jaareind, voor 2015 en 2016E huidige koers

BEDRIJFSPROFIEL GVV'S



Bedrijfsomschrijving

Intervest Offices & Warehouses is een GVV (ex-vastgoedbevak) die belegt is in kantoren en semi-industrieel vastgoed. De 13 kantoorgebouwen vertegenwoordigen 49% van de portefeuille, de 19 semi-industriële gebouwen 51%. Eind juni 2016 bedroeg de waarde van de vastgoedportefeuille 598 miljoen euro. De verhuurbare oppervlakte kwam uit op 677.700 m². De groep telt 178 huurders, de 10 grootste staan voor 44% van de huurinkomsten.

Het zwaartepunt van de kantoren ligt in de Brusselse periferie (28%) en in gebouwen langs de E19 (58%). De overige 14% bevindt zich in Antwerpen. De bezettingsgraad van de kantoren eind juni 2016 bedroeg 87%, voor het semi-industriële vastgoed was dat 96%. Dit semi-industriële vastgoed is gelegen langs de belangrijkste verkeersassen in Vlaanderen: 35% Antwerpen/Mechelen, 60% Antwerpen/Luik (E313, E34, E314) en 5% Brussel.

Begin 2016 verkocht de GVV 4 kantoorgebouwen en een industrieel pand, het betrof minder strategische activa. Het objectief is om op termijn tot een verhouding van 60% logistiek vastgoed en 40% kantoren te komen. Tegen 2018 wil de groep een vastgoedportefeuille van ongeveer 800 miljoen euro hebben. 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 veeveelvoudigd en/of openbaar gemaakt door middel van fotocopye, druk of op welke andere manier ook, zonder voorafgaandelijke schriftelijke toestemming van de Vereniging.



Halfjaarresultaten 2016

De eerste helft van 2016 werd gekenmerkt door een belangrijke desinvestering van 4 kantoorgebouwen en een logistiek pand voor een bedrag van 27 miljoen euro, dit is 32% lager dan de schattingswaarde van eind 2015, wat een minwaarde van 12,8 miljoen euro tot gevolg had. De bezettingsgraad van deze gebouwen was slechts 67% en zou nog dalen na het vertrek van Deloitte. Het betrof eveneens oudere gebouwen van 15 tot 25 jaar. De transactie werd afgerond eind juni 2016, zodat er nog geen impact was op de huurinkomsten in de eerste helft.

De huurinkomsten namen een beperkte 0,5% toe tot 23,140 miljoen euro. Er was een volledige bijdrage van de overname van een logistiek pand begin 2015, evenals enkele indexeringen. Door het wegvallen van de wederinstaatstellingsvergoeding van 2,5 miljoen euro van Deloitte dat haar gebouwen vervroegd zal verlaten en dit in combinatie met licht hogere kosten, daalde het bedrijfsresultaat met 11,3% tot 19,440 miljoen euro.

Het (zuivere) financiële resultaat kende een sterke verbetering. De financiële kost daalde van 4,0% naar 3,1%, dankzij de terugbetaling in juli 2015 van een dure obligatielening met een rente van 5,10%. De schuldgraad kwam uit op 47,4% (was 48,2% eind 2015). Het beter financiële resultaat kon niet verhinderen dat het operationeel uitkeerbaar resultaat 5% daalde tot 14,833 miljoen euro. Per aandeel kwam de daling uit op -7,4% door een toename van het aantal uitstaande aandelen (impact keuzedividend).

(cijfers in miljoen euro)	15H1	16H1	Δ 15/16
Huurinkomen	23,023	23,140	0,5%
Bedrijfsresultaat	21,906	19,440	-11,3%
Financieel resultaat	-6,165	-4,607	
Resultaat op de portefeuille	-2,182	-12,88	
Herwaardering fin. instrumenten	0,728	-0,449	
Resultaat van de periode	14,160	0,609	-95,7%
Intrinsieke waarde per aandeel	19,08	18,24	-4,4%
Operationeel/uitkeerbaar resultaat	15,614	14,833	-5,0%
Idem per aandeel	0,95	0,88	-7,4%

Bij de niet-kaskosten was er het effectieve verlies van 12,796 miljoen euro op de verkoop van de 5 gebouwen (zie hoger). Daarbovenop was er een afwaardering van de portefeuille (-0,993 miljoen euro), vooral op kantoren. Tot slot is er de negatieve herwaardering van de financiële indekkingsinstrumenten (-0,449 miljoen euro).

Activiteit in de portefeuille

De GVV kende een hoge verhuuractiviteit in dit halfjaar. Zo vonden er 22 verhuurtransacties plaats betrekking hebbend op 124.000 m² (totale portefeuille 677.000 m²), vooral in logistiek vastgoed. Er werden nieuwe huurders aangetrokken goed voor 5% van de huurinkomsten uit logistiek vastgoed. Daarnaast waren er verlengingen/uitbreidingen van bestaande contracten goed voor 21% van de huurinkomsten van dit segment.

Bij de kantoren waren er 3 nieuwe huurders voor 1.127 m² en 10 hernieuwingen/verlengingen voor 4.618 m².

Wat de kantorenportefeuille zelf betreft, steekt de groep een tandje bij en gaat ze voor een heroriëntering. Een eerste project heeft betrekking op de Sky Building te Antwerpen die gerenoveerd werd tot een groene kantoorruimte (GREENHOUSEANTWERP), met op het gelijkvloers voorzieningen voor RE:flex (flexibele werkplekken) en op het eerste verdiep vergaderruimtes en co-working lounges. Het gebouw is nog maar pas opgeleverd en geniet al van een 100% bezetting. Tevens wordt er op het gelijkvloers een vernieuwend horecaconcept gelanceerd, waarvan de GVV een percentage van de omzet zal opstrijken.

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 vervoelvoudigd en/of openbaar gemaakt door middel van fotocopye, druk of op welke andere manier ook, zonder voorafgaandelijke schriftelijke toestemming van de Vereniging.



VLAAMSE FEDERATIE VAN BELEGGERS

Door de goede ervaring in Antwerpen heeft de groep besluiten om het greenhouse concept ook te introduceren op Diegem Campus (wordt GREENHOUSEBXL), de 2 gebouwen die op het eind van het jaar verlaten worden door Deloitte. Omdat er geen huurder kon aangetrokken worden voor het geheel, wordt er een multi-tenant (meerdere huurders) strategie gevolgd. In het eerste kwartaal van 2017 zal gestart worden met enkele aanpassingswerken waarvoor een bouwvergunning werd ingediend. Zo komt er tussen beide gebouwen een soort van overdekte patio waar eventueel activiteiten georganiseerd kunnen worden. Tevens komt er een co-working lounge, een café, een restaurant, vergaderzalen en een auditorium en wordt er een conciërgedienst voorzien.

Conclusie

Dit halfjaarbericht bevatte zowel positief als negatief nieuws. Langs positieve kant was er het aantrekken van nieuwe huurders in logistiek vastgoed en de succesvolle lancering van een nieuw kantoorconcept, dat verder uitgerold zal worden in de nabije toekomst. Op negatief vlak was er de verkoop van enkele panden met een belangrijke minwaarde tot gevolg (alook lagere huurinkomsten), verder is er nog het vertrek van Deloitte dat eind dit jaar plaats vindt.

We moeten dus rekening houden met een lager resultaat naar 2017 toe, maar de vraag is in welke mate de daling kan gecompenseerd worden door nieuwe acquisities en door een snelle ingebruikname van het aangepaste Diegem Campus of GREENHOUSEBXL. Vooral acquisities met een hoge bezettingsgraad gecombineerd met een lage financieringskost, kunnen een positieve impact hebben in 2017. We wijzen er tevens op dat de groep elk jaar cash in het bedrijf houdt (lagere pay-out en dividend in aandelen) wat tot een interne groei van een paar procent per jaar kan leiden.

Critici zullen de mindere kwaliteit op het vlak van de ligging van de kantoren als sterk negatief punt aanhalen. Feit is wel dat de GVV hier een relatief goede bezettingsprestatie aflevert en dat er in het Mechelse zelfs naar bijkomende kantoorruimte gezocht wordt om enkele snelgroeiende huurders te kunnen bedienen.

Met een koers/winst van 15,3 op basis van onze schattingen van 2017 noteert Intervest Offices & Warehouses als een van de goedkoopste in het GVV-universum, aangevuld met een aantrekkelijk netto dividendrendement van 4,1%.

Door de combinatie van mogelijk goed (acquisitie)nieuws en een relatief lage waardering behouden we onze posities. Een sterke stijging van de rente kan natuurlijk het gunstige plaatje in de war sturen.

Gert De Measure

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 veeleelvoudigd en/of openbaar gemaakt door middel van fotocopye, druk of op welke andere manier ook, zonder voorafgaandelijke schriftelijke toestemming van de Vereniging.