



VLAAMSE FEDERATIE VAN BELEGGERS

INTERV. OFFICES

10 februari 2017

Koers	23,55
Aantal aandelen (m)	16,78
Marktkapitalisatie (m)	395,3

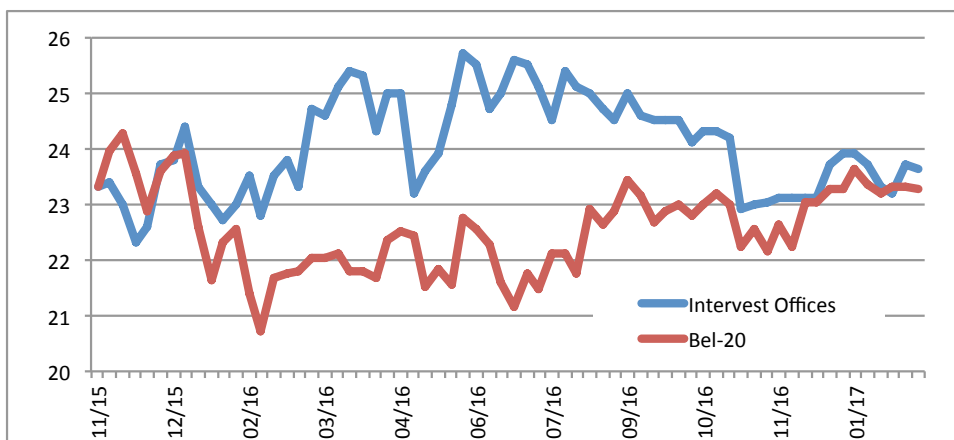
Intrins. waarde (FY16)	19,43
Schuldgraad (FY16)	45,7%

(in miljoen EUR)	FY12	FY13	FY14	FY15	FY16	FY17E
Huuropbrengsten	41,207	39,914	40,037	46,147	45,280	44,000
Groei in %	6,8%	-3,1%	0,3%	15,3%	-1,9%	-2,8%
Bedrijfsresultaat	36,017	35,605	34,888	42,082	38,226	36,000
Financieel resultaat	-14,284	-8,805	-12,159	-11,815	-9,147	-8,600
Resultaat portefeuille	-14,543	7,841	-6,404	-5,465	-10,010	n.b.
Nettowinst	7,155	34,581	16,290	25,952	20,582	27,200
Uitkeerbaar resultaat	24,826	24,574	23,038	30,859	29,044	27,200
Bezettingsgraad	86,0%	86,0%	87,0%	90,0%	91,0%	n.b.

	FY12	FY13	FY14	FY15	FY16	FY17E
Winst per aandeel	0,51	2,40	1,10	1,60	1,24	1,60
Uitkeerbaar resultaat p/a	1,75	1,70	1,56	1,90	1,73	1,60
Netto dividend	1,32	1,15	1,05	1,25	0,98	0,98
Intrinsieke waarde (reëel)	19,18	19,86	19,46	19,81	19,43	n.b.
Premie/discount	5,0%	-1,9%	16,5%	23,0%	21,2%	n.b.
Dividendrendement *	6,6%	5,9%	4,6%	5,1%	4,2%	4,2%

*: op basis van koersen op het jaareind, voor 2016 en 2017E huidige koers

BEDRIJFSPROFIEL GVV'S



Bedrijfsomschrijving

Intervest Offices & Warehouses is een GVV (ex-vastgoedbevak) die belegd is in kantoren en semi-industrieel vastgoed. De kantoorgebouwen vertegenwoordigen 49% van de portefeuille, de semi-industriële gebouwen 51%. Eind 2016 bedroeg de waarde van de vastgoedportefeuille 611 miljoen euro en kwam de bezettingsgraad uit op 91%. De verhuurbare oppervlakte liep op tot 705.068 m².

De kantoren bevinden zich voor 60% in Mechelen, voor 14% in Antwerpen en voor 26% in de Brusselse periferie. Ze hadden eind 2016 een bezettingsgraad van 86%. Voor het semi-industriële vastgoed kwam de bezettingsgraad uit op 96%. Dit semi-industriële vastgoed is gelegen langs de belangrijkste verkeersassen in België: 39% op de as Antwerpen/Brussel/Nijvel en 61% op de as Antwerpen/Limburg/Luik.

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



Resultaten 2016

In 2015 en 2016 waren er belangrijke investeringen en desinvesteringen en de impact ervan op de huurinkomsten was bijna neutraal, er was een daling van 1,9%. Het bedrijfsresultaat ging wel een stevige 9,2% achteruit, in 2015 ontving de GVV immers een wederinstaatstellingsvergoeding van 2,5 miljoen euro van Deloitte. Daarnaast merken we ook een belangrijke toename van de algemene kosten, het gaat hier vooral over hogere personeelskosten voor de uitbouw van de groep. Het management is vastbesloten om te groeien en dat vereist een bredere organisatie. Tevens is er de uitbouw van het flexproduct (flexibele kantoorruimte) dat bepaalde kosten met zich brengt.

Het (zuivere) financiële resultaat kende opnieuw een sterke verbetering, door een gecombineerd effect van een lagere schuld en een daling van de financiële kost (van 3,5% 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). De verbetering van het financiële resultaat was onvoldoende om het lagere bedrijfsresultaat te compenseren, waardoor het courant of uitkeerbaar resultaat 5,9% daalde tot 29,044 miljoen euro. Per aandeel kwam de daling uit op -9% door een toename van het aantal uitstaande aandelen (impact keuzedividend).

(cijfers in miljoen euro)	FY15	FY16	Δ 15/16
Huurinkomen	46,147	45,280	-1,9%
Bedrijfsresultaat	42,082	38,226	-9,2%
Financieel resultaat	-10,913	-9,147	
Uitkeerbaar resultaat	30,859	29,044	-5,9%
Uitkeerbaar resultaat per aandeel	1,90	1,73	-9,0%
Resultaat op de portefeuille	-5,465	-10,010	
Resultaat indekkingsinstrumenten	0,558	1,547	
Resultaat van de periode	25,952	20,582	-20,7%
Intrinsieke (reële) waarde p/a	19,81	19,43	-1,9%
Bruto dividend	1,71	1,40	-18,1%
Netto dividend	1,25	0,98	-21,5%

Het resultaat op de portefeuille was sterk negatief ten bedrage van -10,010 miljoen euro. Enerzijds was er het effectieve verlies van 12,796 miljoen euro op de verkoop van de 5 gebouwen begin 2016, daarnaast was er een opwaardering van het vastgoed voor 2,786 miljoen euro (grote + voor logistiek vastgoed, - voor kantoren).

Tot slot was er de positieve herwaardering van de financiële indekkingsinstrumenten (+1,547 miljoen euro).

Activiteit in de portefeuille

In de eerste helft van 2016 verkocht de GVV dus 4 kantoorgebouwen en een semi-industrieel pand in de Brusselse periferie voor 27 miljoen euro, 32% lager dan de geschatte waarde eind 2015. Vandaag is het management heel tevreden over deze transactie in die zin dat recent nog een heel belangrijke huurder een van de kantoorgebouwen verlaten heeft.

Opmerkelijk genoeg kocht het ook 2 gebouwen (opslag + kantoren) in het Mechelse voor 7,3 miljoen euro en dit in de buurt van haar eigen gebouwen, met name het Intercity Business park.

In haar eigen gebouwen heeft ze immers geen vrije ruimte meer, terwijl ze er huurders heeft zoals Galapagos, Biocartis en SGS die sterk groeien en een continue behoefte aan meer ruimte hebben. Dat is ook de aanleiding voor het management om voor dat Mechels Intercity Business Park (dat ongeveer 15 jaar oud is) een masterplan op te stellen, wat op termijn belangrijke positieve financiële gevolgen kan hebben.

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

Intervest Offices & Warehouses heeft ook nog 2 projecten. Een eerste betreft de uitbreiding van een bestaande logistieke site te Luik, waar een nieuw magazijn van 3.600 m² gebouwd werd (kost 2,3 miljoen euro) dat eind 2016 in gebruik werd genomen. Op een van zijn gronden in Herentals wordt momenteel gewerkt aan een nieuw distributiecentrum van 12.200 m² (kost 4 miljoen euro) voor de groep Schrauwen Sanitair & Verwarming. Medio 2017 zou de oplevering moeten plaats vinden.

Naast investeringen en desinvesteringen kende de GVV een hoge verhuuractiviteit, die betrekking had op 20% van de bestaande huurovereenkomsten, contracten met nieuwe huurders waren er ook (4% van de portefeuille). In totaal waren er 50 verhuurtransacties die betrekking hadden op 216.980 m² (totale portefeuille 705.068 m²), tegenover 62 transacties en 117.612 m² in 2015.

Wat 2017 betreft, gaat alle aandacht uit naar de introductie van het greenhouse concept op Diegem Campus (wordt GREENHOUSEBXL), de 2 gebouwen die eind januari 2017 verlaten werden door Deloitte. Intervest zal er 8 miljoen euro investeren in de vernieuwing van de gebouwen en de bouw van een overdekte patio tussen beide gebouwen 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. Tegen eind 2017 zouden de gebouwen klaar moeten zijn voor verhuring. Er lopen reeds enkele contacten.

Conclusie

De daling van het resultaat over 2016 was zeker geen verrassing en dat het resultaat over 2017 verder zal dalen, mag ook niet verwonderen. We hebben er de afgelopen maanden regelmatig over bericht. Op operationeel vlak zijn er 2 negatieve effecten. Enerzijds is er de daling van de huurinkomsten door het vertrek van Deloitte, deels gecompenseerd door enkele nieuwe projecten. Anderzijds is er een verdere stijging van de personeelskosten door een uitbouw van de structuur. De GVV wil immers sterk inzetten op groei en dat vereist meer mankracht, net als het beheer van de flexibele kantoorruimtes.

Positief is dan weer dat de groep verder kan profiteren van een daling van de rente op de financiële schulden, weliswaar onvoldoende om de operationele achteruitgang te neutraliseren.

Wat we niet kunnen inschatten, zijn de mogelijke acquisities. Het management moest op de analistenvergadering toegeven dat het allemaal minder snel gaat dan verwacht. Ook niet oninteressant is dat de groep naar opportuniteiten zoekt in logistiek vastgoed in Nederland en in Duitsland. Het is duidelijk dat de combinatie van een investering met een rendement van 7,5% tot 8% en een financieringskost van minder dan 2,5% een positieve impact zal hebben op het courante resultaat.

Ondanks de verwachte winstdaling voor 2017 blijft Intervest met een koers/courant resultaat van 14,7, aangevuld met een netto dividendrendement van 4,2% relatief aantrekkelijk gewaardeerd. Gelet op de overgangperiode die de resultaten zullen kennen in de eerste helft van 2017 verkiezen we enkele maanden langs de zijlijn te blijven staan. De huidige posities zouden we behouden. Feit is dat een of andere acquisitie met een zekere omvang, het sentiment naar deze GVV toe, positief kan beïnvloeden.

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