



VLAAMSE FEDERATIE VAN BELEGGERS

INTERV. OFFICES

25 juli 2017

Koers	22,50
Aantal aandelen (m)	17,74
Marktkapitalisatie (m)	399,2

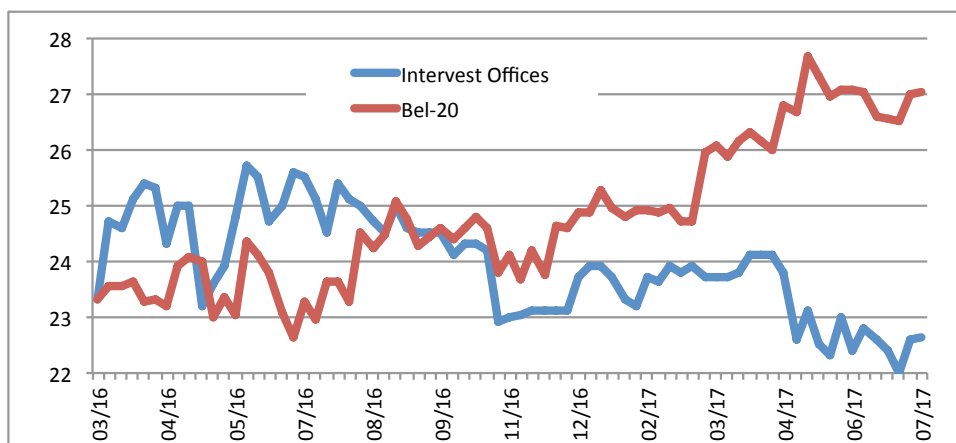
Intrins. waarde (FY16)	19,43
Schuldgraad (FY16)	45,7%

(in miljoen EUR)	FY12	FY13	FY14	FY15	FY16	FY17E
Huuropbrengsten	41,207	39,914	40,037	46,147	45,280	42,300
Groei in %	6,8%	-3,1%	0,3%	15,3%	-1,9%	-6,6%
Bedrijfsresultaat	36,017	35,605	34,888	42,082	38,226	34,500
Financieel resultaat	-14,284	-8,805	-12,159	-11,815	-9,147	-7,400
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	26,900
Courant resultaat	24,826	24,574	23,038	30,859	29,044	26,900
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	1,53
Courant resultaat p/a	1,75	1,70	1,56	1,90	1,73	1,53
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%	15,8%	n.b.
Dividendrendement *	6,6%	5,9%	4,6%	5,1%	4,4%	4,4%

*: 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 logistiek vastgoed. De kantoorgebouwen vertegenwoordigen 48% van de portefeuille, het logistiek vastgoed 52%. Eind juni 2017 bedroeg de waarde van de vastgoedportefeuille 632 miljoen euro met een bezettingsgraad van 90%. De verhuurbare oppervlakte komt uit op 742.999 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 juni 2017 een bezettingsgraad van 83%. Voor het logistieke vastgoed kwam de bezettingsgraad uit op 97%. Dit vastgoed is gelegen langs de belangrijkste verkeersassen in België: 35% op de as Antwerpen/Brussel/Nijvel en 62% op de as Antwerpen/Limburg/Luik en 3% 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 vervoelvoudigd en/of openbaar gemaakt door middel van fotocopye, druk of op welke andere manier ook, zonder voorafgaandelijke schriftelijke toestemming van de Vereniging.



HalfjaarResultaten 2017

In de afgelopen 18 maanden waren er heel wat transacties (aankopen/verkoop) die de huurinkomsten beïnvloedden. In 2016 vond een belangrijke verkoop van niet-strategische kantoren plaats, in de eerste helft van 2017 werden er enkele logistieke projecten (zie verder) verworven. De grootste impact kwam niettemin van het vertrek van Deloitte uit 2 kantoren in Diegem eind januari 2017. Op vergelijkbare basis was er een nulgroei. De positieve impact van huurindexeringen werd geneutraliseerd door het toestaan van een lagere huur aan een huurder van een belangrijk logistiek pand. In totaal daalden de huurinkomsten 9,3%. De combinatie van lagere huren en hogere kosten (uitbouw van het personeelsbestand om de groei te ondersteunen en de nieuwe projecten te realiseren) leidde tot een daling van 14,4% van het bedrijfsresultaat.

Het (zuivere) financiële resultaat kende opnieuw een sterke verbetering, 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 46,5% (was 47,4% eind juni 2016). We gaan ervan uit dat de financiële kost in de volgende maanden nog verder kan dalen, maar in beperkte mate. De groep plant een verlenging van de financiering (gemiddelde looptijd is nu 2,8 jaar), wat duurder zal uitkomen. Het courant resultaat daalde 11,8% tot 13,087 miljoen euro. Per aandeel (0,74 euro) kwam de daling uit op -15,9% door een toename van het aantal uitstaande aandelen (impact keuzedividend en uitgifte nieuwe aandelen na inbreng in natura).

Voor het volledige jaar 2017 verwacht het management een courant resultaat per aandeel tussen 1,50 en 1,58 euro. Het brutodividend van 1,40 euro werd bevestigd.

(cijfers in miljoen euro)	16H1	17H1	Δ 16/17
Huurinkomen	23,140	20,999	-9,3%
Bedrijfsresultaat	19,440	16,644	-14,4%
Financieel resultaat	-4,607	-3,537	
Resultaat op de portefeuille	-13,78	-5,157	
Herwaardering fin. instrumenten	-0,449	0,744	
Resultaat van de periode	0,609	8,674	n.r.
Intrinsieke waarde per aandeel	18,24	18,78	3,0%
Courant resultaat	14,833	13,087	-11,8%
Courant resultaat p/a	0,88	0,74	-15,9%

Het resultaat op de portefeuille was negatief ten bedrage van -5,157 miljoen euro. Op de kantoren was er een opwaardering voor 2,8 miljoen euro (de schatter gelooft reeds in het potentieel van Greenhouse Bxl) en een afwaardering van -8,2 miljoen euro op het logistiek vastgoed door het toestaan van een lagere huur en het vertrek van huurders eind 2017.

De herwaardering van de financiële indekkingsinstrumenten kwam uit op +0,744 miljoen euro. Het totale resultaat bedroeg 8,674 miljoen euro.

Activiteit in de portefeuille

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. 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%. Daarnaast werd in Herentals een logistiek pand van 13.500 m² opgeleverd, een investering van 4 miljoen euro.

Niet onbelangrijk voor de nabije toekomst is de oprichting van de joint-venture met Groep Machiels die 250.000 m² op de vroegere Ford Genksite zal ontwikkelen. 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, we denken dat de opgeleverde gebouwen na oplevering in de portefeuille van Intervest Offices & Warehouses zullen terecht komen. Bij een succesvolle commercialisering zal de groep zeker een kapitaalverhoging moeten doorvoeren.

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 fotocopie, druk of op welke andere manier ook, zonder voorafgaandelijke schriftelijke toestemming van de Vereniging.



VLAAMSE FEDERATIE VAN BELEGGERS

Tot slot gaat veel aandacht uit naar de introductie van het greenhouse-concept op Diegem Campus (wordt Greenhouse BXL), 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 het einde van het eerste kwartaal van 2018 zouden de klaar moeten zijn voor verhuring. Van de totale beschikbare oppervlakte van 18.000 m² is 1.000 m² voorzien voor RE:flex (flexibele werkplekken), 1.500 m² voor de dienst 'managed offices' (kleinere kantoorruimtes met dienstverlening). Er lopen reeds enkele contacten met grote en kleinere huurders. Opmerkelijk is dat de schatter van dienst al een opwaardering doorvoerde, nog voordat er een huurcontract is getekend!

Wat de tweede helft van 2017 sluit het management niet uit dat er nog aankopen afgerond worden, wel eerder in Nederland dan in (de gesloten markt) Duitsland. Naar de verhuursituatie toe, is er minder goed nieuws. Zo vervallen voor eind 2017 nog enkele huurcontracten, goed voor 10% van het totaal. Van 5% daarvan, (3% in Puurs en 2% in Boom) weten we al dat ze nog geen nieuwe huurder gevonden hebben en vanaf begin 2018 leeg kunnen komen te staan. Op de as Brussel/Boom/Antwerpen is er vandaag iets meer logistiek vastgoed beschikbaar, maar het management heeft goede hoop dat er nieuwe partijen aangetrokken kunnen worden. Van de andere 5% staat nu al vast dat 3% verlengd wordt of opgenomen zal worden door nieuwe of bestaande huurders. Naar 2018 toe is het belangrijk om weten dat er maar 3% van de huurcontracten vervalt, wat het neerwaartse risico beperkt.

Conclusie

Intervest Offices & Warehouses blijft geconfronteerd met uitdagingen. De leegstand door het vertrek van Deloitte zadelt de groep op met een lager resultaat dit jaar, maar de implementatie van het greenhouse-concept in Diegem kan vanaf medio 2018 voor soelaas zorgen. Daarnaast is er de onzekerheid m.b.t. de herverhuring van 2 belangrijke logistieke panden die vanaf begin 2018 mogelijk leeg komen te staan.

Dit alles zal de groep niet beletten om verder acquisities (vnl. van logistiek vastgoed) te verrichten en om de nieuw verworven site te Genk te ontwikkelen. Dit biedt een zeker potentieel naar de toekomst toe, maar met de bemerking dat er zich vroeg of laat een kapitaalverhoging zal opdringen om deze operaties te financieren, met een tijdelijke koersdruk en/of winstverwatering tot gevolg.

Ondanks de verwachte winstdaling voor 2017 blijft Intervest met een koers/courant resultaat van 14,7, aangevuld met een netto dividendrendement van 4,4% relatief aantrekkelijk gewaardeerd. De huidige waardering houdt zeker een mooie risicopremie in.

Gelet op de overgangperiode die 2017 is gecombineerd met enkele onzekerheden, verkiezen we enkele maanden langs de zijlijn te blijven staan. De huidige posities zouden we behouden. We kijken naar nieuwe acquisities en de aankondigingen van huurcontracten voor Greenhouse Bxl en het logistiek vastgoed dat eind dit jaar vrijkomt.

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.