



VLAAMSE FEDERATIE VAN BELEGGERS

## INTERV. OFFICES

1 augustus 2018

Koers	22,40
Aantal aandelen (m)	18,41
Marktkapitalisatie (m)	412,3

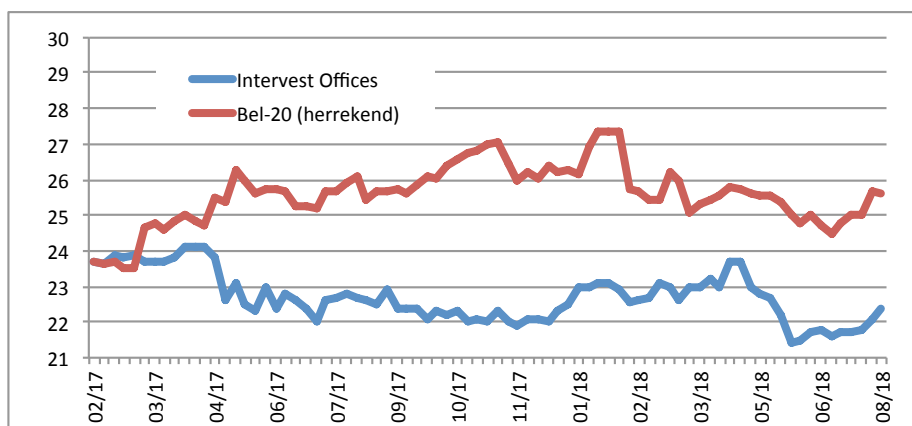
Intrins. waarde (FY17)	19,52
Schuldgraad (FY17)	44,6%

(in miljoen EUR)	FY12	FY13	FY14	FY15	FY16	FY17	FY18E
Huuropbrengsten	41,207	39,914	40,037	46,147	45,280	43,349	47,400
Groei in %	6,8%	-3,1%	0,3%	15,3%	-1,9%	-4,3%	9,3%
Bedrijfsresultaat	36,017	35,605	34,888	42,082	38,226	35,077	38,400
Financieel resultaat	-14,284	-8,805	-12,159	-11,815	-9,147	-7,467	-7,900
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	30,400
Courant resultaat	24,826	24,574	23,038	30,859	29,044	27,430	30,400
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	1,65
Courant resultaat p/a	1,75	1,70	1,56	1,90	1,73	1,58	1,65
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%	14,8%	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 die belegt in kantoren en logistiek vastgoed. De kantoorgebouwen vertegenwoordigen 43% van de portefeuille, het logistiek vastgoed 57%. Eind juni 2018 bedroeg de waarde van de vastgoedportefeuille 727 miljoen euro met een bezettingsgraad van 90%. De verhuurbare oppervlakte komt uit op 877.279 m<sup>2</sup>. 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 59% in Mechelen, voor 14% in Antwerpen en voor 27% in de Brusselse periferie. Ze hadden eind juni 2018 een bezettingsgraad van 82%. Voor het logistieke vastgoed kwam de bezettingsgraad uit op 97%. Dit vastgoed is gelegen langs de belangrijkste verkeersassen in België: 31% op de as Antwerpen/Brussel/Nijvel en 50% op de as Antwerpen/Limburg/Luik en 19% 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.



## Resultaten eerste helft 2018

Doordat het verlies aan huurinkomsten ten gevolge van het vertrek van Deloitte (eind januari 2017) volledig verwerkt is, kan de evolutie van de huurinkomsten volledig aan de verschillende acquisities toegeschreven worden. We hebben het dan vooral over de transacties die in de tweede helft van 2017 hebben plaats gevonden. De logistieke aankopen in Nederland dit jaar hadden nog geen impact op de eerste jaarthelft. Op vergelijkbare basis was er een stabiele evolutie.

De huurinkomsten stegen 9,3%, het bedrijfsresultaat nam 9,4% toe. De bedrijfskosten namen in dezelfde mate toe als de huurinkomsten door de uitbreiding van het personeelsbestand, maar zullen in de nabije toekomst niet verder toenemen. Dit houdt in dat als de portefeuille verder groeit, de operationele marge zal verbeteren.

Het (zuivere) financiële resultaat daalde door een toename van de schuld als gevolg van de acquisities. De financiële kost kende een marginale verbetering van 2,6% tot 2,5%. De schuldgraad steeg tot 48,4% eind juni 2018, eind 2017 was dat nog 44,6%.

Het courant resultaat steeg 9,5% tot 14,331 miljoen euro. Per aandeel (0,774 euro) was er een minieme stijging van 0,8% door een toename van het aantal uitstaande aandelen (impact keuzedividend en uitgifte nieuwe aandelen na inbreng in natura).

(cijfers in miljoen euro)	17H1	18H1	Δ 17/18
Huurinkomen	20,999	22,945	9,3%
Bedrijfsresultaat	16,644	18,208	9,4%
Financieel resultaat	-3,537	-3,807	
Resultaat op de portefeuille	-5,157	7,348	
Herwaardering fin. instrumenten	0,744	-0,381	
Resultaat van de periode	8,674	21,298	n.r.
Intrinsieke waarde per aandeel	18,78	19,36	3,1%
Courant resultaat	13,087	14,331	9,5%
Courant resultaat p/a	0,768	0,774	0,8%

Het resultaat op de portefeuille was voor het eerst sedert lang positief ten bedrage van 7,348 miljoen euro. De kantoren profiteerden van de hogere bezettingsgraad, bij het logistiek vastgoed speelde de daling van het marktrendement een rol. De herwaardering van de financiële indekkingsinstrumenten was licht negatief (-0,381 miljoen euro).

Het totale resultaat bedroeg 21,298 miljoen euro.

## Acquisities/investeringen en huuractiviteit

In de eerste helft van 2018 verwierf het fonds enkele projecten in Nederland voor een totaal bedrag van 72 miljoen euro. Begin 2018 kondigde Intervest een intentieovereenkomst aan voor de verwerving van een project van 28.000 m<sup>2</sup> te Roosendaal (NL), een investering van ongeveer 20 miljoen euro. De oplevering is voorzien voor de 2<sup>e</sup> helft van 2019. In Vuren koopt het een built-to-suit project voor 12,6 miljoen euro dat in september 2018 opgeleverd zal worden.

Begin juli 2018 kondigde Intervest de aankoop aan van 2 panden (Eindhoven en Raamsdonkveer) voor een bedrag van 40,5 miljoen euro. De rendementen van deze acquisities ligt tussen 6% en 7,2%.

Wat de verhuuractiviteiten betreft, deelt het management de negatieve commentaren die recent in de pers verschenen, helemaal niet. De groep kende immers een heel actieve jaarthelft met contracten betrekking hebbend op 20.300 m<sup>2</sup> kantoorruimte (11% van het kantorenbestand). Dit liet Intervest toe om de bezettingsgraad van 86% tot 90% te verhogen. Naar Greenhouse BXL toe, werd meegegeven dat de herontwikkeling zich in de laatste rechte lijn bevindt en dat er al 42% verhuurd is. Een volledige verhuuring tegen eind 2018 wordt niet uitgesloten.

---

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



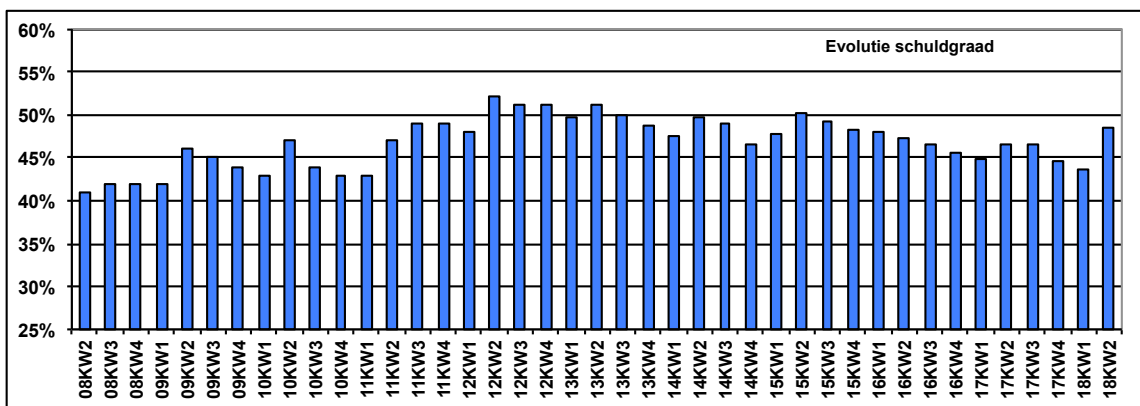
## Conclusie

Na het vertrek van Deloitte in Diegem in januari 2017 (goed voor 8% van de huurinkomsten) waren we op onze hoede voor de evolutie van de resultaten. Het management is echter niet bij de pakken blijven zitten en heeft enkele aantrekkelijke acquisities verricht, voornamelijk in logistiek vastgoed, vorig jaar en ook dit jaar. Bijkomend scoort het fonds ook nog met zijn kantoren en profiteert het van de gunstige marktomstandigheden (grotere vraag naar kantoorruimte, minder aanbod van nieuwe gebouwen).

Het management nadert ook zijn jaardoelstelling van 800 miljoen euro vastgoed (60% logistiek en 40% kantoren). De keerzijde van de medaille is wel de stijging van de schuldgraad (zie grafiek lager), waardoor het risico op een kapitaalverhoging (en dus daaruitvolgend koersdruk) groter wordt.

Net zoals in het verleden is het aandeel met een koers/courant resultaat van 13,6, aangevuld met een netto dividendrendement van 4,4% relatief aantrekkelijk gewaardeerd, zowel in absolute als in relatieve (versus andere Belgische GVV's) termen. Dat belet niet dat we voorzichtig blijven, enerzijds omwille van een mogelijke kapitaalverhoging, anderzijds omwille van de rente-omgeving.

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