



VLAAMSE FEDERATIE VAN BELEGGER'S

**INTERV. OFFICES**

19 februari 2019

|                        |       |
|------------------------|-------|
| Koers                  | 21,95 |
| Aantal aandelen (m)    | 24,29 |
| Marktkapitalisatie (m) | 533,1 |

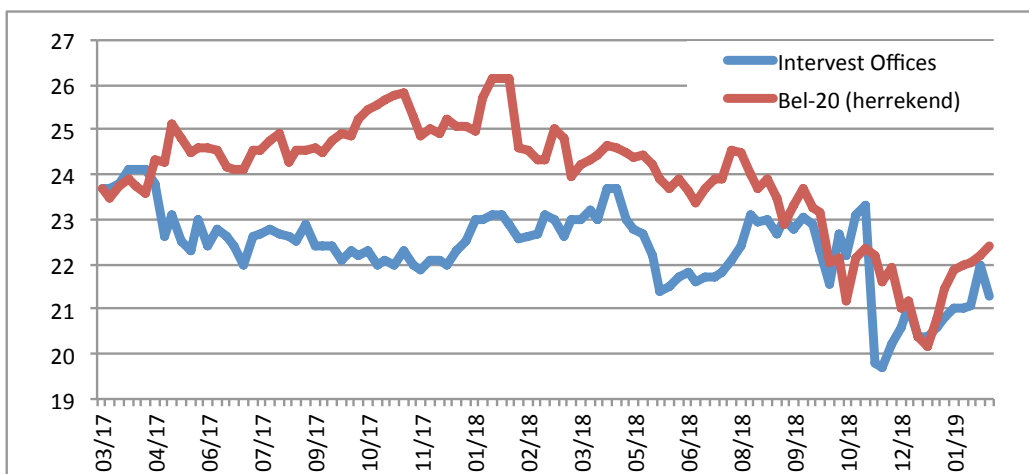
|                        |       |
|------------------------|-------|
| Intrins. waarde (FY18) | 19,62 |
| Schuldgraad (FY18)     | 43,5% |

| (in miljoen EUR)       | FY13   | FY14    | FY15    | FY16    | FY17   | FY18   | FY19E  |
|------------------------|--------|---------|---------|---------|--------|--------|--------|
| Huuropbrengsten        | 39,914 | 40,037  | 46,147  | 45,280  | 43,349 | 47,920 | 59,200 |
| Groei in %             | -3,1%  | 0,3%    | 15,3%   | -1,9%   | -4,3%  | 10,5%  | 23,5%  |
| Bedrijfsresultaat      | 35,605 | 34,888  | 42,082  | 38,226  | 35,077 | 39,554 | 49,100 |
| Financieel resultaat   | -8,805 | -12,159 | -11,815 | -9,147  | -7,467 | -8,005 | -8,900 |
| Resultaat portefeuille | 7,841  | -6,404  | -5,465  | -10,010 | -7,363 | 4,561  | n.b.   |
| Nettowinst             | 34,581 | 16,290  | 25,952  | 20,582  | 21,186 | 34,114 | 40,100 |
| Courant resultaat      | 24,574 | 23,038  | 30,859  | 29,044  | 27,430 | 31,168 | 40,100 |
| Bezettingsgraad        | 86,0%  | 87,0%   | 90,0%   | 91,0%   | 86,0%  | 93,0%  | n.b.   |

|                            | FY13  | FY14  | FY15  | FY16  | FY17  | FY18  | FY19E |
|----------------------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| Winst per aandeel          | 2,40  | 1,10  | 1,60  | 1,24  | 1,22  | 1,78  | 1,64  |
| Courant resultaat p/a      | 1,70  | 1,56  | 1,90  | 1,73  | 1,58  | 1,63  | 1,64  |
| Netto dividend             | 1,15  | 1,05  | 1,25  | 0,98  | 0,98  | 0,98  | 1,05  |
| Intrinsieke waarde (reëel) | 19,86 | 19,46 | 19,81 | 19,43 | 19,52 | 19,62 | n.b.  |
| Premie/discount            | -1,9% | 16,5% | 23,0% | 23,0% | 15,3% | 11,9% | n.b.  |
| Dividendrendement *        | 5,9%  | 4,6%  | 5,1%  | 4,1%  | 4,4%  | 4,5%  | 4,8%  |

\*: op basis van koersen op het jaareind, voor 2018 en 2019E huidige koers

BEDRIJFSPROFIEL GVV'S



**Bedrijfsomschrijving**

Intervest Offices & Warehouses is een GVV die belegt is in kantoren en logistiek vastgoed. De kantoorgebouwen vertegenwoordigen 40% van de portefeuille, het logistiek vastgoed 60% (waarvan 42% in België en 18% in Nederland). Eind 2018 bedroeg de waarde van de vastgoedportefeuille 867 miljoen euro (+42% sinds 2016). FPIM/Belfius is de grootste aandeelhouder met een belang van 10,66%, gevolgd door Allianz (7,75%), Patronale (4,38%) en BlackRock (3,04%). De kantoren (238.000 m<sup>2</sup>) bevinden zich voor 52% in Mechelen, voor 12% in Antwerpen, voor 26% in de Brusselse periferie en voor 10% in Leuven. Ze hadden eind 2018 een bezettingsgraad van 88%. Voor het logistieke vastgoed (785.000 m<sup>2</sup>) kwam de bezettingsgraad uit op 98%. Dit vastgoed is gelegen langs de belangrijkste verkeersassen in België: 25% op de as Antwerpen/Brussel/Nijvel en 40% op de as Antwerpen/Limburg/Luik en 5% op de as Antwerpen/Gent/Rijsel. 30% van het logistiek vastgoed is gelegen in Zuid-Nederland.

PWC en DSV zijn de belangrijkste huurders van de GVV (elk 5% van totaal), Nike is goed voor 4%. Daarna volgen er 6 bedrijven die elk voor 3% van de huurinkomsten staan.

De strategie is erop gericht om de huurder meer dan 4 muren aan te bieden (*beyond real estate*), zoals het aanbieden van op maat gemaakte oplossingen, het aanbieden van een uitgebreid dienstenpalet en het aanbieden van het Greenhouse concept.

**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.



## Resultaten 2018

2018 was een druk investeringsjaar voor de GVV, net als 2016 en 2017. Sinds 2016, onder een vernieuwde aandeelhoudersstructuur, groeide de portefeuille 42%. In 2018 werd er voor 187,7 miljoen euro geïnvesteerd. In logistiek vastgoed was dat voor 145,6 miljoen euro voor 7 projecten, in kantoren betrof het een bedrag van 42,1 miljoen euro in een transactie. Voor 2019 heeft het een pijplijn van 3 logistieke projecten in Nederland. In 2017 kocht de GVV voor 58 miljoen euro vastgoed.

Dankzij de investeringen in 2017 en 2018 namen de huurinkomsten 10,5% toe tot 47,920 miljoen euro. Het operationele of bedrijfsresultaat steeg 12,8%, iets meer dan de huurinkomsten, doordat de algemene kosten stabiliseerden. Het (zuivere) financiële resultaat daalde door een toename van de schuld (van afgerond 300 miljoen euro eind 2017 naar 380 miljoen euro eind 2018) als gevolg van de acquisities. De financiële kost kende een marginale verbetering van 2,6% tot 2,4%. De schuldgraad daalde wel naar 43,9% eind 2018, eind 2017 was dat nog 44,6%, een gevolg van de kapitaalverhoging van 100 miljoen euro in november 2018.

Het courant resultaat steeg 13,6% tot 31,168 miljoen euro. Per aandeel (1,208 euro) was er een toename van 3,2% door een toename van het aantal uitstaande aandelen (impact keuzedividend, uitgifte nieuwe aandelen na inbreng in natura en publieke kapitaalverhoging).

| (cijfers in miljoen euro)        | FY17   | FY18   | Δ 17/18 |
|----------------------------------|--------|--------|---------|
| Huurinkomen                      | 43,349 | 47,920 | 10,5%   |
| Operationeel resultaat           | 35,077 | 39,554 | 12,8%   |
| Financieel resultaat             | -7,467 | -8,005 |         |
| Courant resultaat                | 27,430 | 31,168 | 13,6%   |
| Courant resultaat p/a            | 1,58   | 1,63   | 3,2%    |
| Resultaat op de portefeuille     | -7,363 | 4,561  |         |
| Resultaat indekkingsinstrumenten | 1,119  | -1,615 |         |
| Resultaat van de periode         | 21,186 | 34,114 | 61,0%   |
| Intrinsieke (reële) waarde p/a   | 19,52  | 19,62  | 0,5%    |
| Bruto dividend                   | 1,40   | 1,40   | 0,0%    |
| Netto dividend                   | 0,98   | 0,98   | 0,0%    |

Het resultaat op de portefeuille was positief ten bedrage van 4,561 miljoen euro. De herwaardering van de financiële indekkingsinstrumenten was dan weer negatief (-1,615 miljoen euro).

Het totale resultaat bedroeg 34,114 miljoen euro. De intrinsieke waarde per aandeel nam 0,5% toe tot 19,62 euro.

Naar de toekomst toe blijft de groep ambitieus. De doelstelling van een portefeuille van 800 miljoen euro eind 2018 werd overtroffen, het volgende objectief is 1 miljard euro eind 2019. In een volgende fase wordt dat 1,3 miljard euro tegen eind 2021. Voor 2019 stelt het management een bruto dividend van 1,50 euro voorop (was 1,40 euro over 2018), het courant resultaat per aandeel zou 3% stijgen.

## Conclusie

We mogen gerust stellen dat de wijziging van het aandeelhoudersschap in 2016 Intervest Offices & Warehouses een nieuwe dynamiek heeft bezorgd, met heel wat daadkracht tot gevolg. Er werden niet alleen belangrijke bedragen geïnvesteerd, er werd ook afscheid genomen (met een zwaar verlies) van kleinere kantoorgebouwen in de Brusselse periferie. Net als WDP en Montea probeert de GVV een graantje mee te pikken van de gunstige omgeving voor logistiek vastgoed in Nederland, met succes.



VLAAMSE FEDERATIE VAN BELEGGERS

Die toenemende focus op logistiek vastgoed verhindert wel niet dat er in de kantorenportefeuille ook sterk gepresteerd wordt dankzij het Greenhouseconcept, dat na Mechelen en Antwerpen nu ook in Brussel uitgerold werd. Ook in de andere gebouwen presteert de GVV goed. Dit belet niet dat er constant nieuwe uitdagingen optreden. In 2022 zal PWC (5% van huuromzet) haar hoofdkantoor in Zaventem verlaten, net als Medtronic (3% van huuromzet) dat een logistiek pand in Opglabbeek huurt. Door de bouw van een nieuw en eigen hoofdkantoor zal Galapagos (3% van huuromzet) ook de verschillende locaties die het huurt geleidelijk aan verlaten.

Die regelmatige uitdagingen verhinderen dat Intervest Offices & Warehouses kan profiteren van een herwaardering onder de vorm van een hogere waardering. Met 13,3 blijft de ratio koers/courant resultaat relatief laag, het netto dividendrendement van 4,8% komt relatief hoog uit in vergelijking met het Belgische sectorgemiddelde.

Los van de hierboven geschetste uitdagingen zien we voor dit en volgend jaar weinig operationele problemen, zodat het aandeel opgenomen mag worden in breed gespreide aandelenportefeuilles.

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