



VLAAMSE FEDERATIE VAN BELEGGERS

LEASINVEST RE

20 februari 2015

Koers	94,30
Aantal aandelen (m)	4,939
Marktkapitalisatie (m)	465,7

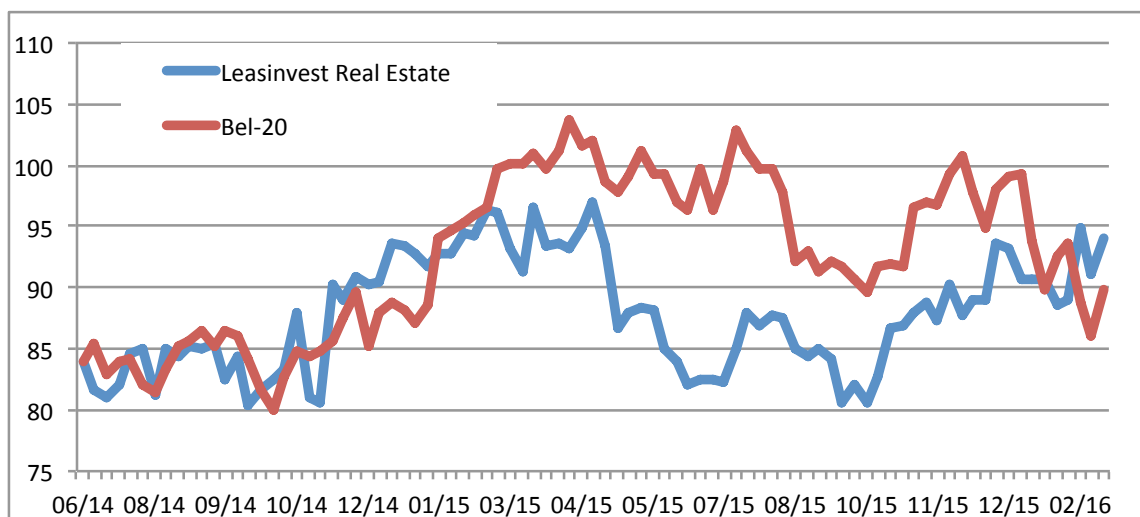
Intrins. waarde (dec/15)	73,40
Schuldgraad (dec/15)	58,0%

(in miljoen EUR)	FY10	FY11	FY12	FY13	FY14	FY15	FY16E
Huuropbrengsten	38,438	36,647	37,959	45,186	50,175	50,455	54,900
Groei in %	-1,9%	-4,7%	3,6%	19,0%	11,0%	0,6%	8,8%
Bedrijfsresultaat	30,889	28,505	29,001	34,227	38,629	38,280	41,800
Financieel resultaat	-7,596	-9,668	-7,660	-9,921	-12,428	-12,429	-12,400
Resultaat portefeuille	-9,310	-6,032	1,495	1,832	7,454	9,878	n.b.
Nettowinst, deel groep	14,266	12,589	20,508	26,926	32,572	30,618	28,980
Courant uitkeerbaar resultaat	21,965	19,070	21,113	24,128	26,062	25,564	28,980
Bezettingsgraad	97,5%	92,6%	94,9%	96,9%	96,2%	96,0%	n.b.

	FY10	FY11	FY12	FY13	FY14	FY15	FY16E
Winst per aandeel	3,56	3,14	5,11	6,02	6,60	6,20	5,87
Courant resultaat per aandeel	5,50	4,75	5,26	5,39	5,28	5,18	5,87
Netto dividend	3,49	3,28	3,30	3,34	3,41	3,43	3,50
Intrinsieke waarde	68,92	65,51	63,80	67,90	68,10	73,40	n.b.
Premie/discount	-8,1%	-0,8%	2,2%	8,4%	36,6%	28,5%	n.b.
Dividendrendement *	5,5%	5,0%	5,1%	4,5%	3,7%	3,6%	3,7%

*: op basis van koersen op het jaareinde, voor FY15 en FY16E de huidige koers

BEDRIJFSPROFIEL AANDELEN



Bedrijfsomschrijving

Leasinvest Real Estate is een GVV die in tegenstelling tot zijn sectorgenoten, heel gediversifieerd is qua soort vastgoed. Eind 2015 had de portefeuille een waarde van 869 miljoen euro, met het belang in Retail Estates erbij is dat 940 miljoen euro. De groep kende de voorbije jaren een belangrijke geografische transformatie, wat resulteerde in een overwicht van het Groot-Hertogdom Luxemburg (54% van het totaal), België is goed voor 41%. In 2014 werden de eerste stappen gezet in Zwitsers winkelvastgoed (5% van totaal). De basis van de Luxemburgse activiteiten werd gelegd in maart 2006 door de overname van Dexia Immo Lux.

Naast de geografische transformatie was er ook een belangrijke wijziging qua vastgoedsegmenten (zie grafieken achteraan). Winkelvastgoed (42,2%) vormt vandaag het belangrijkste segment, naast kantoren (42,1%) en logistiek/semi-industrieel vastgoed (15,7%). De groep heeft ook een participatie van 10% in Retail Estates. Door de geplande verkoop van het op te leveren kantoorgebouw Royal 20 in Luxemburg in de volgende weken, zal het relatieve deel kantoren terugvallen. Vandaag werkt de groep aan een drietal belangrijke herontwikkelingsprojecten in België en Luxemburg, in kantoren en in winkelvastgoed.

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 2015

Door de verwachte leegstand van enkele oudere kantoorgebouwen en de verkoop van enkele minder strategische activa wisten we dat 2015 een soort van overgangsjaar ging worden, na het recordjaar 2014. En dat is ook uitgekomen. De huurinkomsten stegen wel nog 0,6% dankzij de volledige consolidatie van de in 2014 gekochte Zwitserse winkels. Tevens kon de GVV in 2015 2 weken huurinkomsten boeken van het voor 108 miljoen euro gekochte Pakhuis op de Brusselse site van Tour & Taxis (zie verder). Op vergelijkbare basis was er een daling van 3,32% van de huurinkomsten door de renovaties in het Luxemburgse Monnet-gebouw (eerste 9 maand van 2015, maar al direct mooi herverhuurd) en de geplande afbraak en heropbouw van het Brusselse kantoorgebouw Square de Meeûs (laatste 8 maand van 2015).

Die 0,6% huuraangroei kon Leasinvest wel niet vertalen in een hoger bedrijfsresultaat, dat daalde 0,9% door een toename van allerlei kosten (o.a. leegstandkosten). Ondanks een stijging van de financiële schuld met 90 miljoen euro, stegen de financiële lasten heel beperkt, dankzij een daling van de financiële kost van 3,63% naar 3,27%.

De herwaardering van het vastgoed kwam uit op +9,878 miljoen euro, +4,3 miljoen euro was afkomstig van de Zwitserse activa door een hogere CHF. Maar doordat het zich ingedeekt heeft tegen een CHF-daling, boekte het in zijn financiële resultaten een minwaarde van 4,09 miljoen euro, wat de -4,824 miljoen euro grotendeels verklaart. Op de waarde van de activa heeft een stijging/daling van de CHF geen impact, wel op de huurinkomsten in CHF, deze zijn niet ingedeekt.

(cijfers in miljoen euro)	FY14	FY15	Δ 14/15
Huurinkomen	50,175	50,455	0,6%
Bedrijfsresultaat	38,629	38,28	-0,9%
Financieel resultaat	-12,245	-12,429	
Herwaardering vastgoed	7,454	9,878	
Herwaardering fin. Indekkingen	-0,729	-4,824	
Nettowinst, deel groep	32,572	30,618	
Courante (uitkeerbare) winst	26,062	25,564	-1,9%
Intrinsieke waarde per aandeel	68,10	73,40	7,8%
Winst per aandeel	6,60	6,20	-6,1%
Courante (uitkeerbare) winst p/a	5,28	5,18	-1,9%

Door die negatieve herwaardering van de financiële indekkingsinstrumenten zag Leasinvest de nettowinst met 6,1% dalen tot 30,618 miljoen euro. belangrijker is de evolutie van het courante uitkeerbare resultaat dat 1,9% daalde tot 25,564 miljoen euro. Per aandeel is er een gelijkaardige daling tot 5,18 euro. Het brutodividend wordt verhoogd van 4,55 tot 4,70 euro (+3,3%).

Door de aankoop van het Pakhuis voor 108 miljoen euro eind 2015, steeg de schuldgraad tot een historisch hoge 58%, terwijl een cijfer tussen 50% en 55% nagestreeft wordt. Feit is dat in de loop van het 2^e kwartaal van 2016 het op te leveren kantoorgebouw Royal 20 in Luxemburg stad verkocht zal worden voor 62,5 miljoen euro, waardoor de schuldgraad terug zal vallen tot 53%. We voegen er nog aan toe dat de ontwikkeling van de Royal 20 een heel rendabele operatie is geweest voor Leasinvest. Over de jaren 2014, 2015 en 2016 zal de GVV er een meerwaarde van 25 miljoen euro op geboekt hebben! Principieel mogen GVV's enkel vastgoed ontwikkelen en het direct verkopen, op voorwaarde dat zulke transacties uitzonderlijk zijn

De aankoop van het Pakhuis op Tour & Taxis betrof dus een investering van 108 miljoen euro met een brutorendement van 5,61%. Het gebouw dateert van 1910, werd grondig gerenoveerd in 2004, heeft een oppervlakte van 44.000 m² kantoren, winkels en archieven en telt 50 huurders. De verkoper was Extensa, het 100% vastgoedfiliaal van Ackermans & van Haaren. De volledige consolidatie over 2016 zal de cijfers van Leasinvest sterk positief kleuren. Enerzijds is er de bijdrage van de huurinkomsten, terwijl de financiële kosten niet noemenswaardig zullen stijgen door de opbrengst van het gebouw Royal 20.

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

Projecten

Leasinvest heeft met de aankoop van het Pakhuis op Tour & Taxis een mooie slag geslagen, door het besloten karakter van de operatie had Leasinvest geen last van concurrentie. Spijtig genoeg is dit niet altijd zo en moet Leasinvest het in veel dossiers afleggen tegen concurrerende kopers met diepere zakken en minder strenge kapitaal- en kwaliteitseisen. Voor Leasinvest zit er dan ook niets anders op dan zelf projecten te gaan ontwikkelen, ofwel op nieuwe gronden, ofwel gebruik makend van de bestaande activa in portefeuille. De herontwikkeling van Royal 20 in Luxemburg was hier een mooi voorbeeld van: een oud hotel op een topligging werd aangekocht en maakte plaats voor een tot de verbeelding sprekend gebouw. Hierdoor kon een goede huurder met een langlopend huurcontract aangetrokken worden en dat kon dan weer omgezet worden in een mooie verkoopprijs. De koper stelde zich immers tevreden met een rendement van slechts 4,25% en een waardering op basis daarvan kon Leasinvest niet laten liggen. De GVV verkoos dan ook het gebouw te verkopen, wat helemaal de bedoeling niet was.

Vandaag heeft het nog diverse herontwikkelingsprojecten lopen, in Brussel en in Luxemburg. In Brussel wordt vandaag gewerkt aan de afbraak en bouw van het gebouw (5.936 m²) gelegen Square de Meeûs, dat eind juni 2015 leeg kwam te staan. Het nieuwe gebouw met een kostprijs van 17,8 miljoen euro zal tegen het 2^e kwartaal van 2017 opgeleverd worden. Er is nog geen huurder gecontracteerd, maar het management verwacht weinig problemen, gezien het beperkte aanbod van kwaliteitsvolle gebouwen in Brussel.

Eind juni 2016 zal het Europese Parlement het gebouw (6.570 m²) in de Montoyerstraat te Brussel verlaten. Het gebouw wordt afgebroken en heropgebouwd met een kostprijs van 16,9 miljoen euro. De oplevering is voorzien voor begin 2018 en het Europese Parlement zal het gebouw dan opnieuw betrekken (en zal waarschijnlijk dan een hogere huurprijs betalen).

In Luxemburg stad werd in de loop van 2015 een beperkte renovatie doorgevoerd in het Monnet-gebouw, kostprijs 3,3 miljoen euro. Relatief snel werden verschillende nieuwe huurders gevonden en dit aan een 14,3% hogere huurprijs. Zetten we de hogere huur af tegenover de kost van de investering, dan bekomen we een rendement van 5,75% op die investering.

Voor SKF dat een logistiek en semi-industrieel pand huurt van Leasinvest van ongeveer 25.000 m² te Tongeren, werd een uitbreiding van 6.800 m² op de bestaande gronden gerealiseerd. Tevens sloot het een nieuw huurcontract voor 9 jaar af.

In Luxemburg tot slot, zal Leasinvest het commercieel centrum te Strassen (22.721 m²) in 2 fases renoveren. Het betreft een investering van 13,4 miljoen euro en dit zal tot een belangrijke toename van de huurprijs leiden.

Conclusie

Vorig jaar meldden we dat Leasinvest in 2015 diverse uitdagingen in zijn portefeuille moest aangaan en tot dusver lijken deze geen grote problemen te kennen of een grote (negatieve) impact te hebben op de courante resultaten. De vooruitzichten voor 2016 zien er dan weer heel gunstig uit en de bijdrage van het Pakhuis (minus wegvallende opbrengsten van de verkoop van enkele kleinere panden) zal tot een mooie stijging van het courante uitkeerbare resultaat leiden.

Op basis van onze schattingen voor 2016 bedraagt de koers/uitkeerbaar resultaat slechts 16,1, wat onder het gemiddelde van de Belgische GVV's of vastgoedbevaks ligt (terwijl Leasinvest vroeger eerder het gemiddelde had als waardering). Dat is de reden waarom we tot 98 euro koper zijn.

Het netto dividendrendement bedraagt 3,7%.

Gert De Mesure

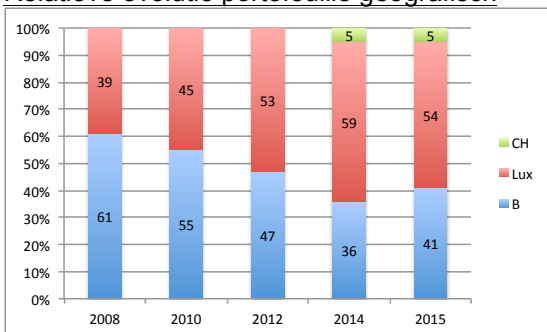
VFB vzw, correspondentieadres : Blarenberglaan 4 2800 Mechelen Tel.: (015) 21 51 60

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

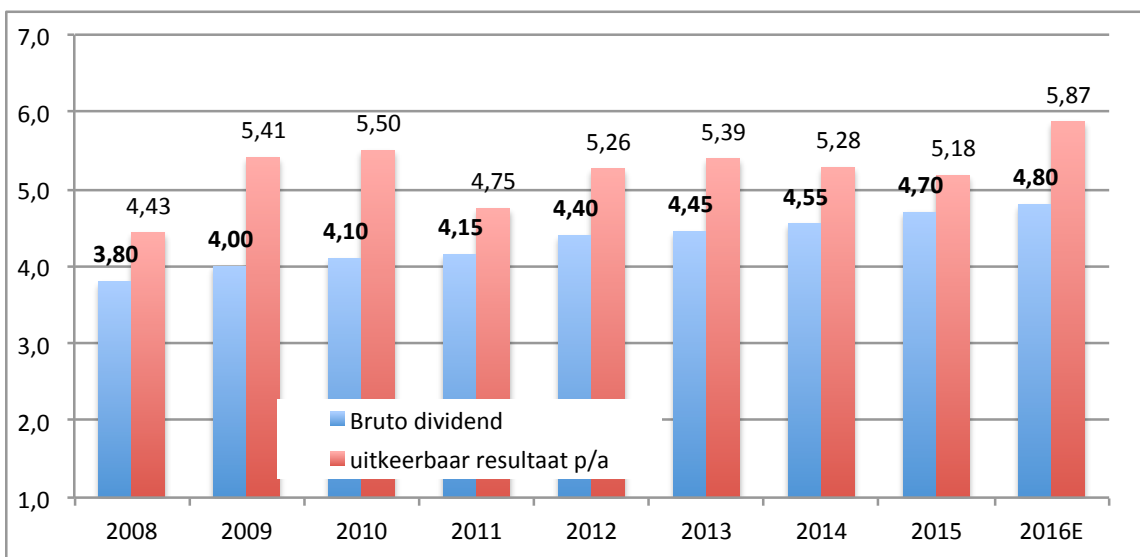
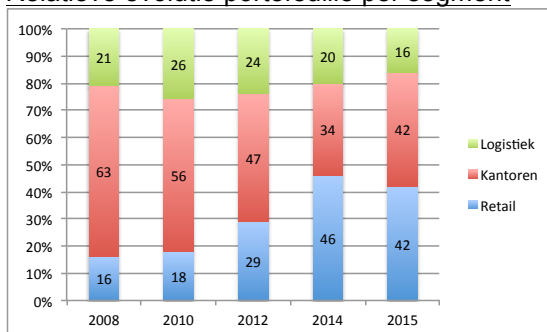


VLAAMSE FEDERATIE VAN BELEGGERS

Relatieve evolutie portefeuille geografisch



Relatieve evolutie portefeuille per segment



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