



VLAAMSE FEDERATIE VAN BELEGGERS

LEASINVEST RE

1 oktober 2018

Koers	90,30
Aantal aandelen (m)	4,939
Marktkapitalisatie (m)	446,0

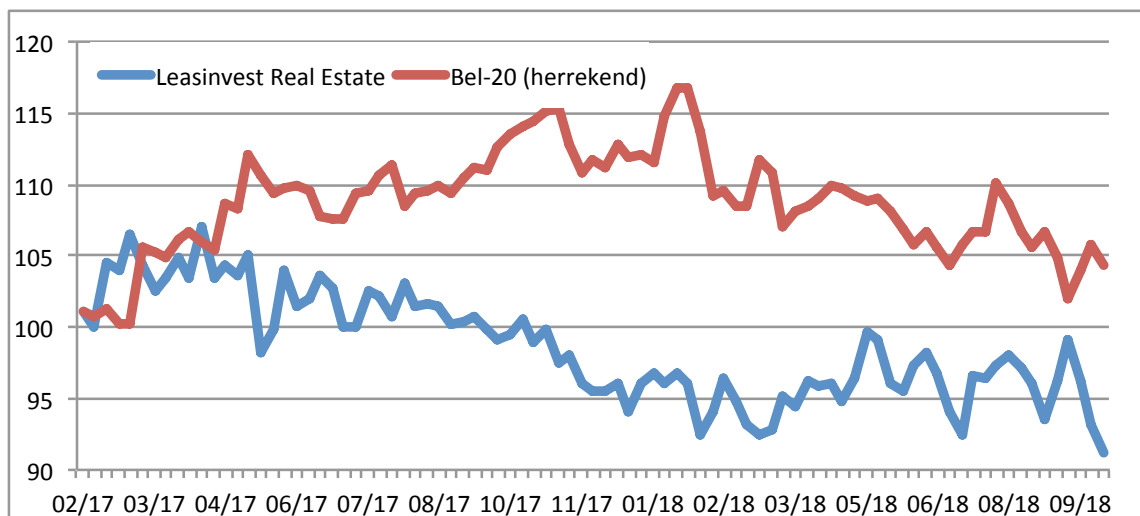
Intrins. waarde (dec/17)	77,40
Schuldgraad (dec/17)	57,1%

(in miljoen EUR)	FY12	FY13	FY14	FY15	FY16	FY17	FY18E
Huuropbrengsten	37,959	45,186	50,175	50,455	56,647	56,892	57,300
Groei in %	3,6%	19,0%	11,0%	0,6%	12,3%	0,4%	0,7%
Bedrijfsresultaat	29,001	34,227	38,629	38,280	41,330	40,565	40,800
Financieel resultaat	-7,660	-9,921	-12,428	-12,429	-11,426	-11,963	-10,700
Resultaat portefeuille	1,495	1,832	7,454	9,878	2,121	19,550	n.b.
Nettowinst, deel groep	20,508	26,926	32,572	30,618	29,436	47,545	29,400
Courant resultaat	21,113	24,128	26,062	25,564	27,875	27,503	29,400
Bezettingsgraad	94,9%	96,9%	96,2%	96,0%	96,8%	94,8%	n.b.

	FY12	FY13	FY14	FY15	FY16	FY17	FY18E
Winst per aandeel	5,11	6,02	6,60	6,20	5,96	9,63	5,58
Courant resultaat per aandeel	5,26	5,39	5,28	5,18	5,65	5,57	5,58
Netto dividend	3,30	3,34	3,41	3,43	3,43	3,50	3,50
Intrinsieke waarde	63,80	67,90	68,10	73,40	72,20	77,40	n.b.
Premie/discount	2,2%	8,4%	36,6%	26,8%	46,0%	16,7%	n.b.
Dividendrendement *	5,1%	4,5%	3,7%	3,7%	3,3%	3,9%	3,9%

*: op basis van koersen op het jaareinde, voor FY17 en FY18E de huidige koers

BEDRIJFSPROFIEL GVV



Bedrijfsomschrijving

Leasinvest Real Estate is een GVV die in tegenstelling tot zijn sectorgenoten, heel gediversifieerd is qua soort vastgoed. Eind juni 2018 had de portefeuille (+/- 30 sites, oppervlakte +/- 500.000 m²) een waarde van 922 miljoen euro, met het belang in Retail Estates erbij is dat bijna 1 miljard euro. De groep kende de voorbije jaren een belangrijke geografische transformatie naar het Groot-Hertogdom Luxemburg toe (49% van het totaal), België is goed voor 41%. In 2014 werden de eerste stappen gezet in Zwitsers winkelvastgoed, dat in 2017 opnieuw verkocht werd, in 2016 was Oostenrijk aan de beurt met een bijkomende aankoop in 2017 (10% van totaal). Naast de geografische transformatie was er ook een belangrijke wijziging qua vastgoedsegmenten. Winkelvastgoed (53%) vormt vandaag het belangrijkste segment, naast kantoren (41%) en logistiek/semi-industrieel vastgoed (6%). De groep heeft ook een participatie van 10% in Retail Estates. Het logistiek vastgoed ging in 2017 bijna volledig de deur uit. Ackermans & van Haaren houdt 30% van de aandelen aan, AXA 29%.

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

Resultaten eerste helft 2018

Door de relatief hoge schuldgraad die tegen het maximumniveau aanschurkt, heeft Leasinvest weinig ruimte voor grotere acquisities. Dit betekent niet dat er niets gebeurd is in de eerste jaarhelft. Zo volgde Leasinvest in april 2018 de kapitaalverhoging van Retail Estates, een investering van 12,9 miljoen euro. Zodoende behoudt het zijn belang van 10,47%. Nuttig om weten is dat Leasinvest een belang van meer dan 10% wil aanhouden om van een vrijstelling van roerende voorheffing te kunnen genieten. In dit semester vond de oplevering en in gebruikname van het herontwikkelde Brusselse kantoorgebouw Treesquare plaats. Leasinvest claimt er een van de hoogste huurprijzen per m² in Brussel te realiseren. Het gebouw van 6.400 m² is al voor 75% verhuurd. In het Mechelse kantoorgebouw Motstraat 30 vond een kleine renovatie plaats, nadat de enige huurder Wolters Kluwer had aangegeven slechts de helft van het gebouw verder te willen huren in de toekomst. Het co-working concept The Crescent (ook al in Anderlecht en Gent) werd er geïntroduceerd en ondertussen bedraagt de bezettingsgraad reeds 86,4%.

In het Oostenrijkse retailpark Frun Park Asten werd een uitbreiding gerealiseerd die ondertussen opgeleverd en volledig verhuurd is. In het Luxemburgse winkelcentrum Knauf Shopping Center Schmiede wordt er gewerkt aan de voorbereiding van een opfrissing van het geheel, alsook aan een uitbreiding van 8.000 m². Het investeringsbudget bedraagt 30 miljoen euro en de werken zullen later dit jaar van start gaan om beëindigd te worden eind 2020. In het naburige Knauf Shopping Center Pommerloch werd de bouwvergunning ontvangen voor de uitbreiding van de parking. Ook nog in Luxemburg, in het Boomerang Strassen shopping center, wordt er gewerkt aan de 2^e fase van de herontwikkeling, goed voor een bijkomende 10.000 m² winkeloppervlakte verdeeld over 6 winkeleenheden, die in de loop van 2020 in gebruik genomen zal worden.

We moeten ook aandacht hebben voor de talrijke transacties die in de 2^e helft van 2017 plaats gevonden hebben. Zo ging een deel van het Belgische logistieke vastgoed de deur uit, alsook het Zwitserse winkelvastgoed. In de plaats kwam een bijkomende acquisitie van winkelvastgoed in Oostenrijk en de ingebruikname van het Brusselse kantoorgebouw Treesquare.

Op vergelijkbare basis daalden de huurinkomsten marginaal (-0,05%) in het eerste semester. Het verlies aan huurinkomsten in het Mechelse gebouw Motstraat 30 (zie hoger), werd bijna volledig gecompenseerd. In totaal daalden de huurinkomsten van Leasinvest met 0,8% tot 27,858 miljoen euro. Niettegenstaande de lagere huurinkomsten, kon de groep het bedrijfsresultaat opkrikken met 1,2%, of afgerond 0,250 miljoen euro. De daling van de technische kosten die vorig jaar relatief hoog uitkwamen, lag voornamelijk aan de basis van die verbetering.

(cijfers in miljoen euro)	17H1	18H1	Δ 17/18
Huurinkomen	28,084	27,858	-0,8%
Bedrijfsresultaat	21,293	21,539	1,2%
Financieel resultaat	-7,828	-7,307	
Herwaardering vastgoed	1,769	0,025	
Herwaardering fin. indekkingen	0,565	5,690	
Nettowinst, deel groep	15,595	19,683	26,2%
Courant resultaat	13,261	13,968	5,3%
Courant resultaat p/a	2,69	2,83	5,2%
Intrinsieke waarde per aandeel	73,40	76,30	4,0%

Het financiële resultaat verbeterde met afgerond 0,5 miljoen euro dankzij een daling van de financiële kost (2,79% versus 2,94%). Voor de 2^e jaarhelft wordt een verdere daling voorop gesteld. De vennootschapsbelasting nam licht toe, een gevolg van de groei van de Oostenrijkse activiteiten waar de GVV niet van een fiscaal gunstig statuut geniet.

Het courant resultaat bedroeg 13,968 miljoen euro, een toename van 5,3% tegenover het jaar voordien.

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



VLAAMSE FEDERATIE VAN BELEGGERS

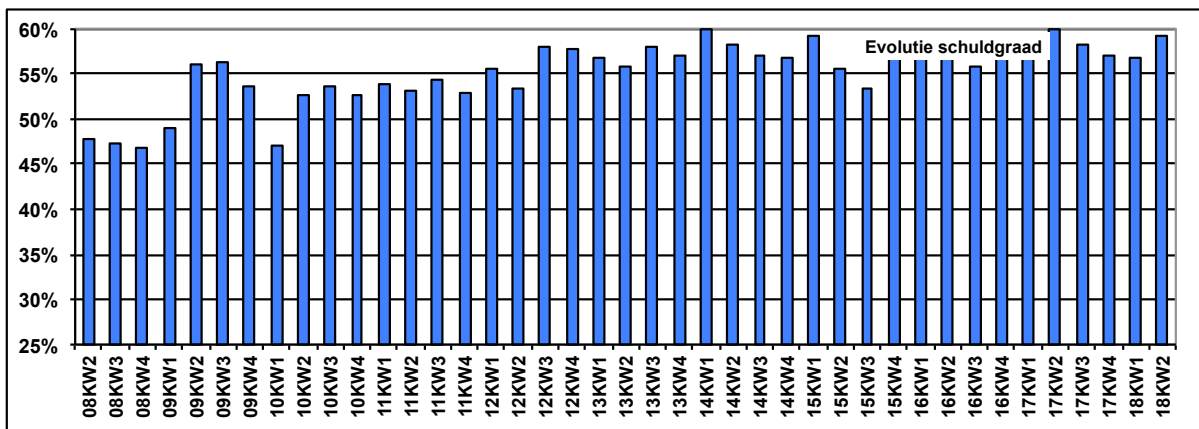
De herwaardering van de vastgoedportefeuille bedroeg een luttel 0,025 miljoen euro en was het resultaat van enkele op- en afwaarderingen. De herwaardering daarentegen van de financiële indekkingsinstrumenten was sterk positief (+5,690 miljoen euro). Hiervan was 4,7 miljoen euro afkomstig van de herwaardering van het belang in Retail Estates. Vroeger passeerden dergelijke herwaarderingen rechtstreeks via het eigen vermogen, nu worden ze via de resultatenrekening geboekt.

De nettowinst tot slot steeg 26,2% tot 19,683 miljoen euro.

De bezettingsgraad eind juni 2018 kwam uit op 94,44%, een lichte daling tegenover de 94,80% van eind 2017. De achteruitgang is voornamelijk het gevolg van de opname van het Brusselse kantoorgebouw Treesquare dat eind juni voor 75% verhuurd was. Ondertussen is de bezettingsgraad gestegen, net als de bezettingsgraad van het Mechelse Motstraat 30 (was 86% eind juni 2018).

Kapitaalverhoging

Van 20 september tot 1 oktober 2018 voert Leasinvest een kapitaalverhoging door. Per 5 bestaande aandelen kan ingetekend worden op een nieuw aandeel aan een prijs van 85 euro. Voor ons komt deze operatie onverwachts, alhoewel ze niet onbegrijpelijk is. Zo evolueert de schuldgraad al meerdere kwartalen in een nauwe vork tussen 55% en 60% met pieken van 59,92% eind juni 2017 en van 59,31% eind juni 2018, net de kwartalen van de uitbetaling van het dividend. Het wettelijke maximum bedraagt 65%, maar in de praktijk leggen de banken een maximum op van 60%.



We waren inderdaad niet uitgegaan van een kapitaalverhoging, we hadden gedacht dat de verkoop van het resterende logistiek vastgoed (6% van het totaal) een oplossing zou bieden om de schuldgraad te verlagen, maar dat is blijkbaar niet gelukt. Een ander element was dat de CEO had aangegeven dat ze op diverse projecten geboden hadden, maar het regelmatig moesten afleggen tegen partijen die gevoelig meer boden. We dachten dan ook dat Leasinvest zijn ambities op een lager pitje had gezet. Maar midden september had het dan toch prijs met de aankoop van een verouderd kantoorgebouw in de Montoyerstraat te Brussel, voor 11,35 miljoen euro, dat begin 2019 volledig herontwikkeld zal worden. Die aankoop zou de schuldgraad nog net niet boven de 60% tillen, maar de marge werd nu toch nog wel heel klein. Zeker gelet op de andere investeringen die de GVV nog in haar Luxemburgs winkelvastgoed wil verrichten. De

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

reden voor de aankoop van dit gebouw en de daaropvolgende herontwikkeling, is dat Leasinvest de buurt en de markt heel goed kent en zeker mogelijkheden zit voor een herontwikkeld gebouw. Volgens het management zou de verwatering van het courant resultaat per aandeel dit jaar beperkt zijn. Voor volgend jaar zou de volledige verhuring van het spiksplinternieuwe Treesquare in Brussel en hogere huren uit het Luxemburgse winkelvastgoed de verwatering tot een minimum moeten kunnen beperken.

Conclusie

De aankondiging van een kapitaalverhoging heeft ons enigszins verrast, maar dan ook weer niet. Het management is en blijft immers heel ambitieus en ziet heel wat potentieel, ten eerste in de eigen portefeuille en ten tweede in te herontwikkelen projecten. Leasinvest heeft in de voorbije jaren een heel sterke track record in herontwikkelingen gerealiseerd en bouwt nu verder op die ervaringen. Feit is ook dat het realiseren van herontwikkelingen vandaag bijna de enige mogelijkheid is om in de vastgoedwereld een aantrekkelijk rendement te realiseren. Volledige afgewerkte en verhuurde projecten gaan immers aan hoge prijzen (en dus lage rendementen) de deur uit en in die markt ziet Leasinvest geen potentieel. Op langere termijn houdt dit een te hoog risico in.

Door de kapitaalverhoging en de daaruitvolgende koersdruk is het aandeel iets aantrekkelijker geworden, maar met een koers/courant resultaat van 16,8 op basis van de schattingen voor 2018 noteert Leasinvest slechts een fractie goedkoper dan het Belgische sectorgemiddelde. Het netto dividendrendement bedraagt 3,9%. In 2018 kan Leasinvest de winstverwatering neutraliseren door het licht hogere bedrijfsresultaat en de gedaalde financieringskost. Wat 2019 betreft, vrezen we wel een daling van het courant resultaat per aandeel door die winstverwatering. We zijn dus niet gehaast om (bij) te kopen vandaag.

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.