



VLAAMSE FEDERATIE VAN BELEGGINGSCLUBS EN BELEGGERS VZW

## INTERV. OFFICES

10 februari 2015

Koers	25,30
Aantal aandelen (m)	16,14
Marktkapitalisatie (m)	408,4

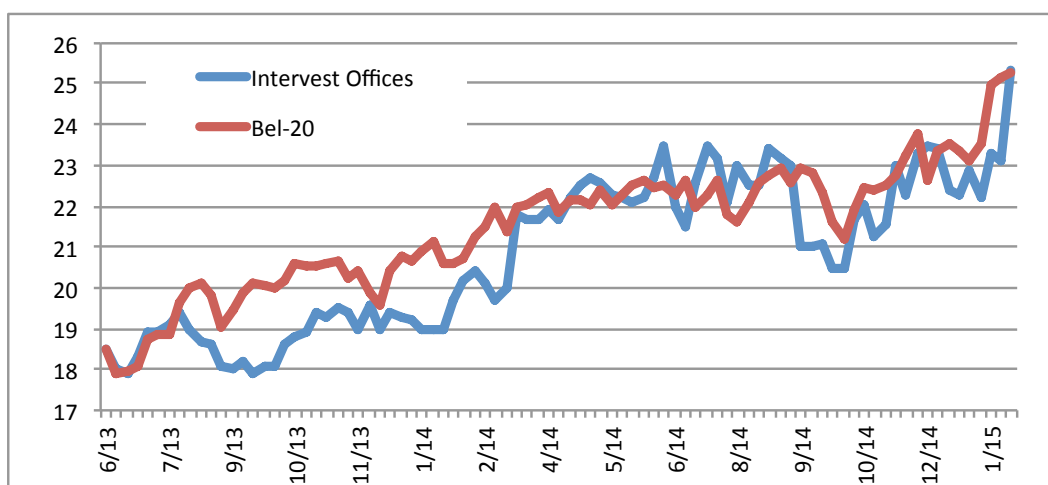
Intrins. waarde (FY14)	19,46
Schuldgraad (FY14)	46,6%

(in miljoen EUR)	FY10	FY11	FY12	FY13	FY14	FY15E
Huuropbrengsten	38,523	38,587	41,207	39,914	40,037	44,900
Groei in %	-9,3%	0,2%	6,8%	-3,1%	0,3%	12,1%
Bedrijfsresultaat	34,977	34,557	36,017	35,605	34,888	39,250
Financieel resultaat	-8,878	-16,193	-14,284	-8,805	-12,159	-12,700
Resultaat portefeuille	-8,675	-0,120	-14,543	7,841	-6,404	n.b.
Nettowinst	17,431	18,017	7,155	34,581	16,290	26,500
Uitkeerbaar resultaat	27,513	21,707	24,826	24,574	23,038	26,500
Bezettingsgraad	88,0%	86,0%	86,0%	86,0%	87,0%	n.b.

	FY10	FY11	FY12	FY13	FY14	FY15E
Winst per aandeel	1,25	1,30	0,51	2,40	1,10	1,64
Uitkeerbaar resultaat p/a	1,83	1,56	1,75	1,70	1,56	1,64
Netto dividend	1,56	1,37	1,32	1,15	1,05	1,11
Intrinsieke waarde (reëel)	20,59	20,42	19,18	19,86	19,46	n.b.
Premie/discount	-0,3%	-8,2%	5,0%	-1,9%	30,0%	n.b.
Dividendrendement *	7,6%	7,3%	6,6%	5,9%	4,2%	4,4%

\*: op basis van koersen op het jaareind, voor 2014 en 2015E huidige koers

BEDRIJFSPROFIEL AANDELEN



## Bedrijfsomschrijving

Intervest Offices & Warehouses is een vastgoedbevak die belegd is in kantoren en semi-industrieel vastgoed. De 17 kantoorgebouwen vertegenwoordigen 55% van de portefeuille, de 21 semi-industriële gebouwen de overige 45%. Eind 2014 bedroeg de waarde van de vastgoedportefeuille 609,5 miljoen euro. De verhuurbare oppervlakte kwam uit op 674.156 m<sup>2</sup>.

Het zwaartepunt van de kantoren ligt in de Brusselse periferie (37%) en in gebouwen langs de E19 (51%). Het restant bevindt zich in Antwerpen. De bezettingsgraad van de kantoren eind 2014 bedroeg 83% (+1%), voor het semi-industriële vastgoed was dat 91% (=). Dit semi-industriële vastgoed is gelegen langs de belangrijkste verkeersassen in Vlaanderen: 39% Antwerpen/Mechelen, 54% Antwerpen/Luik (E313, E34, E314) en 7% Brussel.

In 2013 werd de uitbreiding te Oevel in gebruik genomen, alsook de herontwikkelde site te Wilrijk (showroom en herstelplaats voor Peugeot). Een logistiek pand te Kortenberg werd verkocht. Begin 2014 werd een semi-industrieel pand te Meer verkocht. Eind 2014 verwierf het een logistieke site van 77.000 m<sup>2</sup> voor 33 miljoen euro in Limburg. Tot slot kocht de vastgoedbevak in februari 2015 een andere logistieke site van 52.000 m<sup>2</sup> te Luik voor 28,6 miljoen euro. Hierdoor stijgt het deel logistiek in de portefeuille naar 48%.

VFB vzw, correspondentieadres : Langestraat 221, 2240 Zandhoven Tel.: (03) 312 83 12

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



VLAAMSE FEDERATIE VAN BELEGGINGSCLUBS EN BELEGGERS VZW

## Resultaten 2014

Intervest Offices & Warehouses (IOW) heeft een relatief succesvol jaar achter de rug. Enerzijds slaagde het management erin om huurcontracten goed voor 20% van de jaarlijkse huurinkomsten te verlengen, evenals voor 2% nieuwe huurders aan te trekken. Anderzijds verrichtte het een belangrijke acquisitie in het logistieke segment, weliswaar met een beperkte impact op het boekjaar 2014. De combinatie van de verkoop van een pand dit jaar en in 2013, van de ingebruikname van nieuwe projecten te Oevel en te Wilrijk, van de toegestane lagere huren, van huurindexeringen (heel beperkt) resulteerde in een minimale stijging van de huurinkomsten met 0,3%. Het bedrijfsresultaat werd wel getroffen door een toename van de beheerskosten, door de juridische kosten voor de omvorming tot een GVV, door lagere schadevergoedingen van vertrekkende huurders en door een lagere recuperatie van vastgoedkosten m.b.t. leegstand. Dat alles had een daling van 2% van het bedrijfsresultaat tot gevolg.

Het (zuivere) financiële resultaat ging eveneens achteruit, vooral door een toename van de financiële kost van 3,8% naar 4,1%. In maart 2014 gaf het al een langer lopende obligatie uit om de obligatie met verval in juni 2015 terug te betalen uit voorzorg. Tot juni 2015 zal de financiële kost dus iets hoger uitkomen. De combinatie van lager bedrijfsresultaat en hogere financiële kosten had een daling van het uitkeerbare resultaat met 6,3% tot 23,04 miljoen euro tot gevolg. Per aandeel bedroeg de daling 8,2% door een toename van het aantal uitstaande aandelen (vooral impact van keuzedividend). Het dividend daalt in dezelfde mate, door de toepassing van een pay-out ratio van 90%.

(cijfers in miljoen euro)	FY13	FY14	Δ 13/14
Huurinkomen	39,914	40,037	0,3%
Operationeel resultaat	35,605	34,888	-2,0%
Financieel resultaat	-11,004	-11,815	
Uitkeerbaar resultaat	24,574	23,038	-6,3%
Uitkeerbaar resultaat per aandeel	1,71	1,57	-8,2%
Resultaat op de portefeuille	7,841	-6,404	
Resultaat indekkingsinstrumenten	2,166	-0,344	
Resultaat van de periode	34,581	16,290	-52,9%
Intrinsieke (reële) waarde p/a	19,86	19,46	-2,0%
Bruto dividend	1,53	1,40	-8,5%
Netto dividend	1,15	1,05	-8,5%

Wat de niet-kaskosten betreft, is er ten eerste de herwaardering van de portefeuille (-5,198 miljoen euro), vooral door nieuwe voorschriften vonden er afboekingen plaats op de waarde van de HVAC-installaties (verwarming, airco,...). Er was een minwaarde van 0,6 miljoen euro op de verkoop van een pand te Meer en voor 0,6 miljoen euro aankoopkosten op de Limburgse site.

Ten tweede is er de herwaardering van de financiële indekkingsinstrumenten (-0,344 miljoen euro). Deze was negatief door een verdere daling van de markttrente. Deze niet-kaselementen verklaren grotendeels de sterke daling van het resultaat.

Wat de huurdersportefeuille betreft, wensen we opnieuw de nadruk te leggen op de goede verhuurprestatie, vooral dan in het kantorenssegment. Daar de kantoren van IOW vooral in de periferie gelegen (met een leegstand tussen 15% en 20% in de Brusselse periferie), zijn ze kwetsbaar voor de hoge leegstand. Dat de groep erin slaagde de meeste huurcontracten op vervalddag te verlengen en de leegstand licht te laten dalen, mag zeker opmerkelijk genoemd worden. Dat men de huurders bijstaat bij de inrichting van de kantoren (via een eigen interieurarchitect) en daarnaast nog diverse diensten met een zekere toegevoegde waarde levert, zal hier zeker niet vreemd aan zijn.

---

VFB vzw, correspondentieadres : Langestraat 221, 2240 Zandhoven Tel.: (03) 312 83 12

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.



VLAAMSE FEDERATIE VAN BELEGGINGSCLUBS EN BELEGGERS VZW

Op het vlak van de jaarlijkse vervaldagen wordt 2015 een relatief rustig jaar met vervallende contracten die maar 6% van de totale huurinkomsten uitmaken. 2016 wordt op dat vlak veel belangrijker met 13%. Van 8% ervan is al zeker dat ze niet verlengd zullen worden. Het betreft 3 gebouwen in de Brusselse periferie die door Deloitte gehuurd worden, Deloitte trekt immers naar een nieuw gebouw op het vliegveld van Zaventem. Daar de Deloitte-contracten slechts eind 2016 vervallen, maakt dat IOW 2 'min of meer rustige jaren' tegemoet gaat. Dat zal het management toelaten om initiatieven te nemen om de portefeuilleverdeling verder naar een 60%-40% (logistiek – kantoren) te laten evolueren, enerzijds door de aankoop van logistieke sites, anderzijds door de verkoop van kantoren. De markt lijkt nu beter gestemd voor dit laatste.

Naar 2015 zal IOW kunnen uitpakken met een hoger uitkeerbaar resultaat per aandeel en dus een hoger dividend, met dank aan de 2 grote aankopen van logistieke sites. De Limburgse aankoop ging wel gepaard met de uitgifte van nieuwe aandelen, wat de groei wel beperkt.

## Conclusie

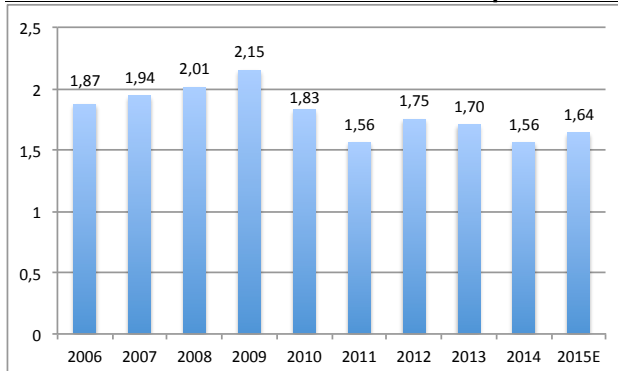
Door de sterke huurprestatie in 2014, de 2 grote logistieke aankopen en het beperkte risico van contracten die in 2015 en 2016 vervallen, is het risicoprofiel van IOW voor de volgende 18 maanden gevoelig verlaagd. Deze periode zou voor het management voldoende moeten zijn om met een oplossing voor de Deloitte-gebouwen (die eind 2016 leeg zullen komen te staan) op de proppen te komen. Een aantal contacten werden reeds gelegd, maar die zullen niet op korte termijn in een nieuw contract uitmonden.

De zekere aversie van de markt voor kantoren (zeker als deze gelegen zijn in de periferie) heeft als gevolg dat IOW vandaag (en dit al sinds geruime tijd) de goedkoopste Belgische GVV of vastgoedbevak is met een koers/winst van 15,4 (sectorgemiddelde 19). Het netto dividendrendement van 4,6% is eveneens het hoogste in de sector. Door de sterke huurprestatie van de voorbije jaren lijkt de hoge discount tegenover de sector ons minder gerechtvaardigd en lijkt een herwaardering (lees hogere koersen) mogelijk.

Spijtig genoeg werd het dividend over 2014 al geknipt op 30 december 2014 na de uitgifte van nieuwe aandelen ter vergoeding van de Limburgse aankoop. Dividendjagers zullen dus noodgedwongen moeten wachten tot mei 2016 voor het eerstvolgende dividend.

Gert De Mesure

### Grafiek: evolutie uitkeerbaar resultaat per aandeel



---

VFB vzw, correspondentieadres : Langestraat 221, 2240 Zandhoven Tel.: (03) 312 83 12

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.