



VLAAMSE FEDERATIE VAN BELEGGINGSCLUBS EN BELEGGER VZW

## INTERV. OFFICES

3 augustus 2015

Koers	22,35
Aantal aandelen (m)	16,24
Marktkapitalisatie (m)	362,9

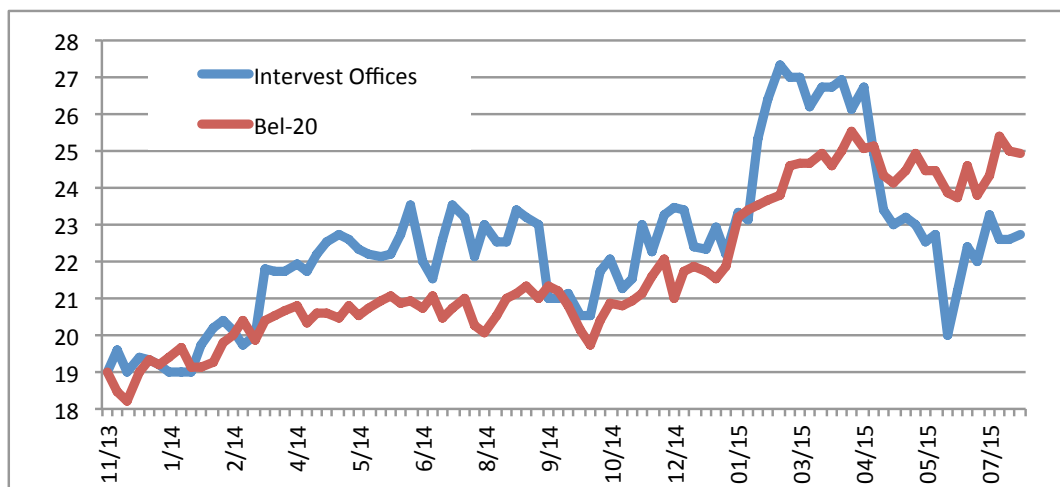
Intrins. waarde (FY14)	19,46
Schuldgraad (FY14)	46,6%

(in miljoen EUR)	FY11	FY12	FY13	FY14	FY15E	FY16E
Huuropbrengsten	38,587	41,207	39,914	40,037	46,350	46,700
Groei in %	0,2%	6,8%	-3,1%	0,3%	15,8%	0,8%
Bedrijfsresultaat	34,557	36,017	35,605	34,888	41,650	40,600
Financieel resultaat	-16,193	-14,284	-8,805	-12,159	-12,400	-12,000
Resultaat portefeuille	-0,120	-14,543	7,841	-6,404	n.b.	n.b.
Nettowinst	18,017	7,155	34,581	16,290	29,050	28,400
Uitkeerbaar resultaat	21,707	24,826	24,574	23,038	29,050	28,400
Bezettingsgraad	86,0%	86,0%	86,0%	87,0%	n.b.	n.b.

	FY11	FY12	FY13	FY14	FY15E	FY16E
Winst per aandeel	1,30	0,51	2,40	1,10	1,80	1,76
Uitkeerbaar resultaat p/a	1,56	1,75	1,70	1,56	1,80	1,76
Netto dividend	1,37	1,32	1,15	1,05	1,21	1,18
Intrinsieke waarde (reëel)	20,42	19,18	19,86	19,46	n.b.	n.b.
Premie/discount	-8,2%	5,0%	-1,9%	16,5%	n.b.	n.b.
Dividendrendement *	7,3%	6,6%	5,9%	4,6%	5,4%	5,3%

\*: op basis van koersen op het jaareind, voor 2015E en 2016E huidige koersen

BEDRIJFSPROFIEL AANDELEN



## Bedrijfsomschrijving

Intervest Offices & Warehouses is een GVV (ex-vastgoedbevak) die belegt is in kantoren en semi-industrieel vastgoed. De 17 kantoorgebouwen vertegenwoordigen 52% van de portefeuille, de 20 semi-industriële gebouwen de overige 48%. Eind juni 2015 bedroeg de waarde van de vastgoedportefeuille 63 miljoen euro. De verhuurbare oppervlakte kwam uit op 716.913 m<sup>2</sup>. De 10 belangrijkste huurders zijn goed voor 45% van de inkomsten, in totaal zijn er 189 huurders.

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 juni 2015 bedroeg 84%, voor het semi-industriële vastgoed was dat 93%. Dit semi-industriële vastgoed is gelegen langs de belangrijkste verkeersassen in Vlaanderen: 35% Antwerpen/Mechelen, 59% Antwerpen/Luik (E313, E34, E314) en 6% Brussel.

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 steeg het deel logistiek in de portefeuille naar 48%. In Duffel werd een kleinere site verkocht.

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



VLAAMSE FEDERATIE VAN BELEGGINGSCLUBS EN BELEGGERS VZW

## Halfjaarresultaten 2015

De huuropbrengsten van Intervest Offices & Warehouses (IOW) profiteerden van de acquisities van 2 relatieve grote logistieke centra in Opglabbeek en Luik eind 2014 en begin 2015. Die genereren op jaarbasis 5,3 miljoen euro huurinkomsten. Bij de kantoren was er een lichte toename door de verschillende herverhuringen vorig jaar, de bezetting kon op peil gehouden worden. In totaal stegen de huurinkomsten 16%.

Het bedrijfsresultaat kende een meer dan evenredige stijging van 27,2% tot 21,906 miljoen euro, maar hier liggen niet-recurrente elementen aan de basis. Zo kwam de recuperatie van vastgoedkosten uit op 2,8 miljoen euro, meer bepaald was er voor 2,5 miljoen euro een wederinstaatstellingsvergoeding van Deloitte. Het accountancybedrijf huurt 3 gebouwen in de Brusselse periferie die het zal verlaten voor een nieuw gebouw op Brussels Airport (Gateway, recent gekocht door Befimmo). Om de verschillende vervaldagen te laten samenvallen op 31 december 2016, betaalt Deloitte die 2,5 miljoen euro. In feite zal ze dat bedrag maar pas betalen in de loop van 2016, Intervest moet het nu al wel boeken. Langs negatieve zijde waren er hogere vastgoedkosten (+0,8 miljoen euro), onder andere voor de renovatie van daken.

Het (zuivere) financiële resultaat ging achteruit door een toename van de financiële schulden na de belangrijke acquisities in logistiek vastgoed, de schuldgraad steeg van 46,6% naar 50,2%. De financiële kost daalde licht van 4,1% naar 4,0%. In juli 2015 vervalt een duurdere obligatielening van 75 miljoen euro met een rente van 5,10%, die reeds goedkoper gefinancierd werd. Dit zal in de tweede helft een impact hebben, alsook in 2016.

De combinatie van een sterk bedrijfsresultaat en een lager financieel resultaat had een toename van het uitkeerbare resultaat met 36,2% tot 15,61 miljoen euro tot gevolg. Per aandeel bedroeg de stijging 21,8% door een toename van het aantal uitstaande aandelen (impact van keuzedividend en betaling overname via nieuwe aandelen).

(cijfers in miljoen euro)	14H1	15H1	Δ 14/15
Huurinkomen	19,844	23,023	16,0%
Bedrijfsresultaat	17,216	21,906	27,2%
Financieel resultaat	-5,733	-6,165	
Resultaat op de portefeuille	-2,914	-2,182	
Herwaardering fin. instrumenten	-0,695	0,728	
Resultaat van de periode	7,856	14,160	80,2%
Intrinsieke waarde per aandeel	18,91	19,08	0,9%
Operationeel/uitkeerbaar resultaat	11,465	15,614	36,2%
Idem per aandeel	0,78	0,95	21,8%

Bij de niet-kaskosten is er ten eerste de herwaardering van de portefeuille (-2,182 miljoen euro), vooral op kantoren. De verkoop van een kleiner pand te Duffel vond plaats aan de boekwaarde. Ten tweede is er de herwaardering van de financiële indekkingsinstrumenten, ditmaal positie (0,728 miljoen euro) door een stijging van de marktrente.

Wat de verhuurprestatie betreft, slaagde het management erin om huurcontracten goed voor 10% van de portefeuille te verlengen. Die verhuringen hadden vooral betrekking op verlengingen (26) en minder op het binnenhalen van nieuwe huurders (4 voor kleinere oppervlaktes). De gemiddelde duurtijd van de contracten bedraagt 3,9 jaar, 3,8 jaar voor de kantoren en 4 jaar voor het logistiek vastgoed.

Op het vlak van de vervaldagen, is er nog 6% van het totaal dat in de 2<sup>e</sup> helft van 2015 afloopt. In 2016 loopt er 13% af en van 8% is het al zeker dat ze niet verlengd zullen worden. Het gaat om 3 gebouwen in de Brusselse periferie die door Deloitte gehuurd worden, dat naar een nieuw gebouw op het vliegveld van Zaventem trekt. De Deloitte-contracten lopen eind 2016 af, wat het risico voor 2016 beperkt.

---

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



VLAAMSE FEDERATIE VAN BELEGGINGSCLUBS EN BELEGGERS VZW

## **Conclusie**

De onverwachte verkoop van zijn belang door de Nederlandse grootaandeelhouder NSI, rechtstreeks in de markt en met een belangrijke korting, heeft de koers van Intervest Offices & Warehouses sterk gedrukt. Door de volatiliteit op de financiële markten en de omvang van dat pakket, vrezen we dat er een zekere koersdruk zal blijven.

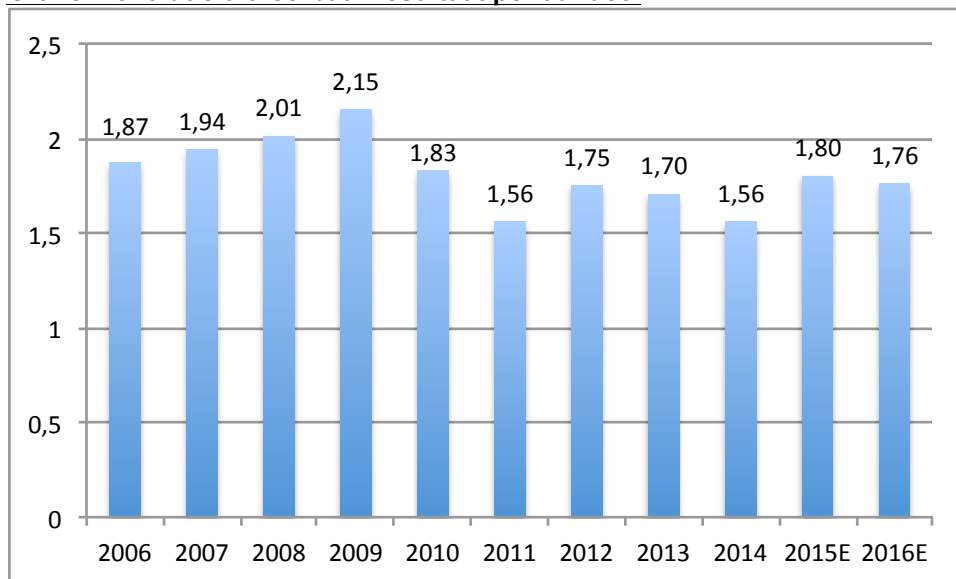
Dit belet niet dat vandaag kopen ons heel aantrekkelijk lijkt. Enerzijds hebben we een sterk gedaalde koers, anderzijds hebben we de impact van de nieuwe logistieke aankopen en van de (eenmalige) schadevergoeding vanwege Deloitte, die het netto dividendrendement doen oplopen tot 5,5% (bruto is dat 7,3%), het aantrekkelijkste in de sector in België. De koers/winst (koers/uitkeerbaar resultaat) van 12,3 is tevens de goedkoopste.

We moeten er voor verwittigen dat we voor 2016 een iets lager resultaat verwachten, 2017 kan zelfs sterk tegenvallen als er geen oplossing gevonden wordt voor de 3 Deloitte-gebouwen die eind 2016 leeg zullen komen te staan.

Een aankoop zouden we maar pas verrichten in een perspectief van maximaal 12 maanden.

Gert De Measure

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