Intervest: 2016 en 2017 worden moeilijker

Dat Intervest Offices & Warehouses een goed 2015 tegemoet ging, was al een tijdje merkbaar in de kwartaalresultaten. De huurinkomsten stegen 15,3 %, dit met dank aan de acquisities eind 2014 en begin 2015 van 2 omvangrijke logistieke platformen in Limburg en in Luik (waarde 62 miljoen euro). De hogere bezetting (van 83 % naar 85 %) in kantoren door enkele verhuringen ondersteunde eveneens dit groeicijfer.

In totaal sloot de groep huurverlengingen af voor 15 % van de portefeuille, en werden nieuwe huurders aangetrokken, goed voor 4 % van het totaal. Indexaties hielpen eveneens om de huurinkomsten te verhogen. We moeten wel opmerken dat de GVV kon profiteren van opzegvergoedingen voor bijna 2,9 miljoen euro (was 0,5 miljoen euro een jaar eerder). Een belangrijk deel hiervan was afkomstig van Deloitte (zie verder).

Tegenover die 16 % huurgroei stond een stijging van 20,6 % van het bedrijfsresultaat.

Kerncijfers

(in miljoen euro)	FY14	FY15	Δ14/15
Huurinkomsten	40,037	46,147	15,3 %
Operationeel resultaat	34,888	42,082	20,6 %
Financieel resultaat	-11,815	-10,913	
Uitkeerbaar resultaat	23,038	30,859	33,9 %
Uitkeerbaar resultaat per aandeel	1,57	1,90	21,0 %
Resultaat op de portefeuille	-6,404	-5,465	
Resultaat indekkingsinstrumenten	-0,344	0,558	
Resultaat van de periode	16,290	25,952	59,3 %
Intrincieke (reële) waarde p/a	19,46	19,81	1,8 %
Bruto dividend	1,40	1,71	22,1 %
Netto dividend	1,05	1,25	18,9 %

Ondanks de belangrijke aankopen en de daaruit volgende stijging van de netto financiële schuld met ongeveer 31 miljoen euro (acquisitie in Limburg werd met eigen aandelen betaald), verbeterde het financiële resultaat met 0,9 miljoen euro dankzij een daling van de financiële kosten van 4,1 % naar 3,5 % (4 % in eerste jaarhelft, 3,1 % in tweede jaarhelft door de terugbetaling van een dure obligatielening in juni 2015).

De combinatie van een hoger bedrijfsresultaat en een minder negatief financieel resultaat liet Intervest Offices & Warehouses toe het operationeel/uitkeerbaar resultaat met 33,9 % te verhogen tot 30,859 miljoen euro, per aandeel bedraagt de stijging slechts 21 % door een toename van het aantal uitstaande aandelen (door toekenning keuzedividend en uitgifte nieuwe aandelen voor Limburgse acquisitie). Als we abstractie maken van de opzegvergoeding van Deloitte, komt het uitkeerbaar resultaat per aandeel uit op 1,74 euro, i.p.v. 1,90 euro, een stijging met 10,8 % tegenover de 1,57 euro van 2014.

Bij de niet-cash kosten is er een afwaardering van 5,465 miljoen euro op de vastgoedportefeuille, een daling van 1 % op de totale waarde. Terwijl het logistiek vastgoed met 1 % opgewaardeerd werd, werd de kantorenportefeuille met 3 % afgewaardeerd. De herwaardering van de financiële indekkingsinstrumenten was dan weer licht positief (0,558 miljoen euro).

De bezettingsgraad eind 2015 kwam uit op 90 % tegenover 87 % eind 2014. In kantoren steeg de bezetting 2 % tot 85 %, in logistiek vastgoed ging de bezetting van 91 % naar 95 %. Die hogere bezetting in logistiek vastgoed was vooral het gevolg van investeringen in volledig verhuurde gebouwen. Door die investeringen maakt logistiek vastgoed nu 49 % van de totale portefeuille uit, tegenover 45 % eind 2014. De bedoeling is om op termijn naar 60 % te evolueren, ofwel via nieuwe aankopen in logistiek vastgoed, ofwel via de verkoop van kantoren.

Wat de nabije toekomst betreft, zal Intervest Offices & Warehouses met enkele uitdagingen af te rekenen krijgen. In vergelijking met 2015 is er dit jaar geen opzegvergoeding van Deloitte dat eind 2016 3 gebouwen in Diegem verlaat, goed voor 8 % van de portefeuille. Dit laatste kan een belangrijke impact hebben op de resultaten van 2017, want het ziet er niet naar uit dat de 20.000 m² die vrijkomt, snel verhuurd zal worden. Een van de drie gebouwen zal waarschijnlijk verkocht worden voor een herontwikkeling naar een hotel of naar businessflats, voor de andere 2 gebouwen blijft het afwachten.

Maar gelukkig kan het nog in 2016 profiteren van lagere financiële kosten, na de terugbetaling van een duurdere obligatie in juni 2015. Zo zien we het uitkeerbaar resultaat per aandeel over 2016 slechts beperkt terugvallen van 1,90 naar 1,84 euro. Voor 2017 verwachten we een verdere daling richting 1,63 euro per aandeel, in het meest negatieve scenario wel te verstaan. In termen van koers/winst of koers/uitkeerbaar resultaat wordt dat dan 12,7 over 2016 en 14,4 over 2017, nog steeds de laagste niveaus onder de Belgische GVV's. De koers bevat dus zeker een mooie risicopremie.

Vertaald naar het netto dividend (bij uitkering 90 %) levert dat 1,21 euro op over 2016, nog altijd goed voor een netto dividendrendement van 5,2 %. Over 2017 is dat netto 1,07 euro, of 4,5 %.

Samengevat mogen we dus stellen dat Intervest Offices & Warehouses een heel goed 2015 achter de rug heeft, maar dat 2016 en 2017 zich iets moeilijker aankondigen. Op basis van onze lagere verwachtingen voor 2016 en 2017 blijft de waardering nog meer dan aantrekkelijk. M.a.w. de huidige koers omvat vandaag een zekere risicopremie voor de verwachte mindere goede gang van zaken.

GERT DE MESURE
ANALIST VFB
REDACTIE 8 FEBRUARI 2016
KOERS 23,50 EURO
WWW.INTERVEST.BE