

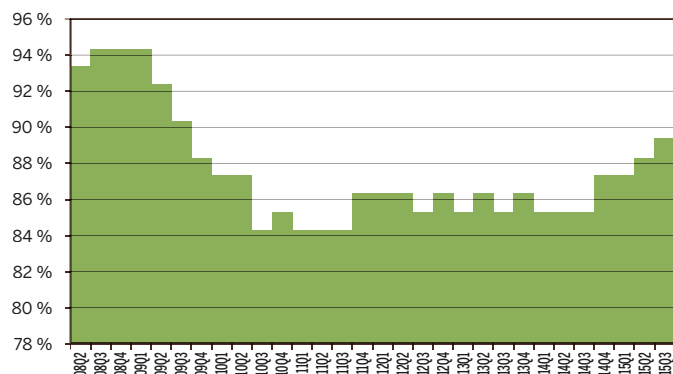
Intervest Offices & Warehouses: gewettigd optimisme

De voorbije weken werd de gvv (ex-vastgoedbevak) Intervest Offices & Warehouses regelmatig beladen met positieve commentaren en aanbevelingen. Enkel kijkend naar de evolutie van de resultaten en van de waardering in vergelijking met de Belgische sectorgenoten is dat optimisme gewettigd.

Zo stegen de huurinkomsten in de eerste 9 maanden van 2015 met 16 %, 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 daling van de leegstand in kantoren door enkele verhueringen ondersteunde eveneens dit groei cijfer. Indexaties hielpen eveneens. Tegenover die 16 % huurgroei stond een stijging van 23,8 % van het bedrijfsresultaat. We moeten wel opmerken dat de gvv kon profiteren van opzegvergoedingen voor bijna 3 miljoen euro (was 0,5 miljoen euro een jaar eerder). Een belangrijk deel hiervan was afkomstig van Deloitte (zie verder). Zonder deze vergoedingen was de toename van het bedrijfsresultaat slechts 12,2 %.

Beter financieel en bedrijfsresultaat 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 ongeveer 0,3 miljoen euro dankzij een daling van de financiële kosten van 4,1 % naar 3,7 %. Eerder dit jaar verviel immers een obligatie met een relatief hoge rente, dat bedrag werd nu goedkoper geherfinancierd.

Bezettingsgraad



De combinatie van een hoger bedrijfsresultaat en een minder negatief financieel resultaat liet Intervest Offices & Warehouses toe het operationeel/uitkeerbaar resultaat met 36,9 % te verhogen tot 23,261 miljoen euro. Per aandeel bedraagt de stijging slechts 24,3 % door een toename van het aantal uitstaande aandelen door toekenning van het keuzedividend en de uitgifte van nieuwe aandelen voor de Limburgse acquisitie.

(in miljoen euro)	9M14	9M15	Δ 14/15
Huurinkomen	29.843	34.608	16,0 %
Bedrijfsresultaat	25.840	31.989	23,8 %
Financieel resultaat	-8.822	-8.523	
Resultaat op de portefeuille	-4.833	-2.297	
Herwaardering finan. instrumenten	-0.697	0.363	
Resultaat van de periode	11.461	21.327	86,1 %
Intrinsieke waarde per aandeel	19,16	19,53	1,9 %
Operationeel/uitkeerbaar resultaat	16.991	23.261	36,9 %
Idem per aandeel	1,15	1,43	24,3 %

Bij de niet-cash kosten is er een afwaardering van 2,297 miljoen euro op de vastgoedportefeuille, de herwaardering van de financiële indekkingsinstrumenten was dan weer licht positief (0,363 miljoen euro).

De bezettingsgraad bedraagt nu 89 %, het resultaat van de 84 % bezetting in kantoren en van de 96 % in logistiek vastgoed. De evolutie op langere termijn hebben we in een grafiek gegoten.

Voor het volledige jaar stelt de groep een brutodividend voor binnen de vork 1,68 – 1,73 euro, zijnde 90 % van het verwachte uitkeerbaar resultaat. Dat betekent dat uitgegaan wordt van een uitkeerbaar resultaat van ongeveer 1,88 euro. We hadden een cijfer van 1,80 euro vooropgesteld, maar het is duidelijk dat we de verwachte verbetering van het financieel resultaat iets te conservatief ingeschat hebben.

Na aanpassing hiervan komen we uit in de buurt van de vooropgestelde 1,88 euro. Voor 2016 voorzien we een licht lager cijfer, te weten 1,85 euro, door het wegvallen van de opzegvergoedingen die een belangrijke positieve impact hebben gehad in 2015.

2017 wordt uitdagend jaar Wat 2017 betreft, weten we nu al dat het een uitdagend jaar zal worden. Zo zal het accountantskantoor Deloitte 3 gebouwen in Diegem verlaten, goed voor 8 % van de portefeuille. Het zal geen sinecure worden om deze 20.000 m² in zijn geheel snel te verhuren. Bij blijvende leegstand sluiten we niet uit dat het uitkeerbaar resultaat over 2017 terugvalt naar 1,58 euro, een daling van 15 % tegenover onze ver-

wachting voor 2016. Vertaald naar het nettodividend (bij uitkering 90 %) levert dat 1,04 euro op, nog altijd goed voor een nettodividendrendement van 4,5 %. In termen van koers/uitkeerbaar resultaat bekomen we een ratio van 14,6, wat ook nog steeds sterk onder het sectorgemiddelde ligt.

Op basis van de verwachte cijfers voor 2015 komt het nettodividendrendement uit op 5,4 %, om dan in het slechtst mogelijke geval terug te vallen naar 4,5 % in 2017. We denken dat dit nog steeds meer dan voldoende is om een mogelijke sterke terugval van de koers (door de lagere cijfers in 2017) op te vangen. Het aandeel mag dus zeker gekocht worden.



GERT DE MESURE
 REDACTIE 5 NOVEMBER 2015
 KOERS 23,20 EURO
WWW.INTERVEST.BE/NL

