



VLAAMSE FEDERATIE VAN BELEGGERS

## INTERV. OFFICES

14 november 2018

Koers	23,30
Aantal aandelen (m)	18,41
Marktkapitalisatie (m)	428,9

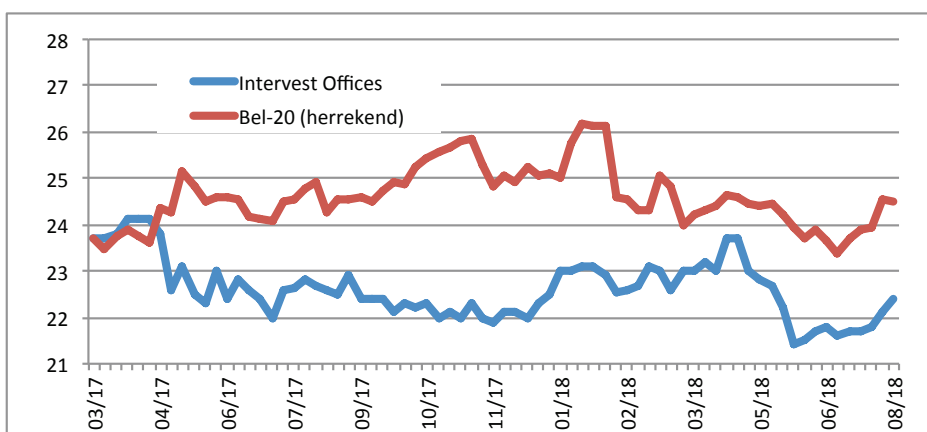
Intrins. waarde (FY17)	19,52
Schuldgraad (FY17)	44,6%

(in miljoen EUR)	FY13	FY14	FY15	FY16	FY17	FY18E	FY19E
Huuropbrengsten	39,914	40,037	46,147	45,280	43,349	47,200	54,400
Groei in %	-3,1%	0,3%	15,3%	-1,9%	-4,3%	8,9%	15,3%
Bedrijfsresultaat	35,605	34,888	42,082	38,226	35,077	38,400	44,200
Financieel resultaat	-8,805	-12,159	-11,815	-9,147	-7,467	-7,640	-7,800
Resultaat portefeuille	7,841	-6,404	-5,465	-10,010	-7,363	n.b.	n.b.
Nettowinst	34,581	16,290	25,952	20,582	21,186	30,660	36,300
Courant resultaat	24,574	23,038	30,859	29,044	27,430	30,660	36,300
Bezettingsgraad	86,0%	87,0%	90,0%	91,0%	86,0%	n.b.	n.b.

	FY13	FY14	FY15	FY16	FY17	FY18E	FY19E
Winst per aandeel	2,40	1,10	1,60	1,24	1,22	1,61	1,49
Courant resultaat p/a	1,70	1,56	1,90	1,73	1,58	1,61	1,49
Netto dividend	1,15	1,05	1,25	0,98	0,98	0,98	0,99
Intrinsieke waarde (reëel)	19,86	19,46	19,81	19,43	19,52	n.b.	n.b.
Premie/discount	-1,9%	16,5%	23,0%	23,0%	15,3%	n.b.	n.b.
Dividendrendement *	5,9%	4,6%	5,1%	4,1%	4,4%	4,2%	4,3%

\*: op basis van koersen op het jaareind, voor 2018E en 2019E huidige koers

BEDRIJFSPROFIEL GVV'S



## Bedrijfsomschrijving

Intervest Offices & Warehouses is een GVV die belegt is in kantoren en logistiek vastgoed. De kantoorgebouwen vertegenwoordigen 43% van de portefeuille, het logistiek vastgoed 57%. Eind september 2018 bedroeg de waarde van de vastgoedportefeuille 734,7 miljoen euro (+11% versus eind 2017) met een bezettingsgraad van 90%. De verhuurbare oppervlakte komt uit op 876.390 m<sup>2</sup>. Belfius (bank & verzekeringen) is de grootste aandeelhouder met een belang van 10,66%, gevolgd door Allianz (7,50%) en Foyer Finance (4,04%).

De kantoren bevinden zich voor 59% in Mechelen, voor 14% in Antwerpen en voor 27% in de Brusselse periferie. Ze hadden eind september 2018 een bezettingsgraad van 86%. Voor het logistieke vastgoed kwam de bezettingsgraad uit op 94%. Dit vastgoed is gelegen langs de belangrijkste verkeersassen in België: 31% op de as Antwerpen/Brussel/Nijvel en 50% op de as Antwerpen/Limburg/Luik en 19% in Nederland.

Het objectief is om tegen 2018 een vastgoedportefeuille van 800 miljoen euro te bezitten in een verhouding van 60% logistiek vastgoed en 40% kantoren. Logistiek vastgoed in België, Nederland en Duitsland komt in aanmerking. Tevens is het gestart met een heroriëntering van haar kantorenportefeuille en sluit het geen aankopen van andere kantoren uit.

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



## Resultaten na 9 maanden in 2018

Na 9 maanden in 2018 komen de huurinkomsten 9,4% hoger uit, afgerond 3 miljoen euro meer. De logistieke portefeuille nam 2,7 miljoen euro van die 3 miljoen euro voor zijn rekening. Enerzijds waren er de verschillende acquisities in België en Nederland, anderzijds waren er 2 uitbreidingen op bestaande sites (Herentals en Fleurus). Bij de kantoren was er een 0,3 miljoen euro toename van de huurinkomsten, dankzij de verhuring van leegstaande ruimtes in Mechelen Campus Toren en Woluwe Garden. Die lagere leegstand liet de GVV toe om de bedrijfsmarge licht te verbeteren, waardoor het bedrijfsresultaat met 10,8% steeg.

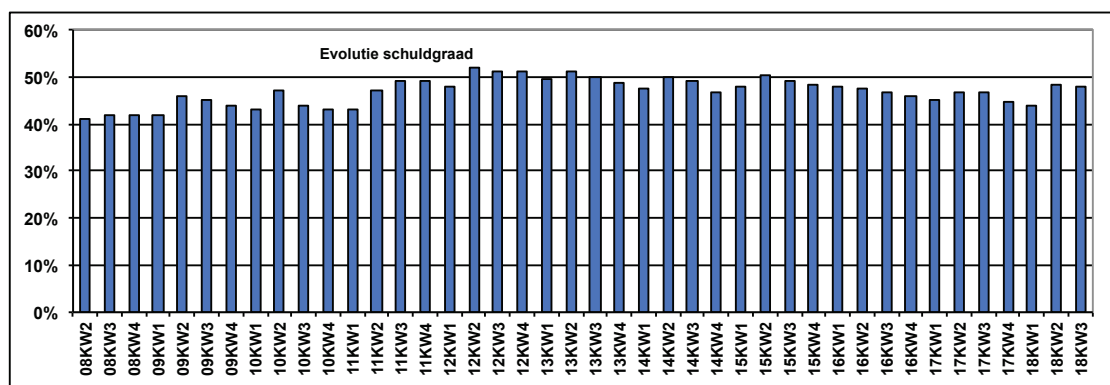
Het (zuivere) financiële resultaat daalde door een toename van de schuld als gevolg van de acquisities. De financiële kost kende een marginale verbetering van 2,6% tot 2,4%. De schuldgraad steeg tot 47,9% eind september 2018, eind 2017 was dat nog 44,6%.

Het courant resultaat steeg 11,7% tot 22,507 miljoen euro. Per aandeel (1,208 euro) was er een toename van 3,5% door een toename van het aantal uitstaande aandelen (impact keuzedividend en uitgifte nieuwe aandelen na inbreng in natura).

(cijfers in miljoen euro)	9M17	9M18	Δ 17/18
Huurinkomen	31,982	34,999	9,4%
Bedrijfsresultaat	25,762	28,557	10,8%
Financieel resultaat	-4,084	-5,692	
Resultaat op de portefeuille	-4,767	7,509	
Herwaardering fin. instrumenten	0,691	0,066	
Resultaat van de periode	16,081	30,020	n.r.
Intrinsieke waarde per aandeel	19,19	19,82	3,3%
Courant resultaat	20,157	22,507	11,7%
Courant resultaat p/a	1,167	1,208	3,5%

Het resultaat op de portefeuille was sterk positief ten bedrage van 7,509 miljoen euro. De kantoren profiteerden van de hogere bezettingsgraad, bij het logistiek vastgoed speelde de daling van het marktrendement een rol. De herwaardering van de financiële indekkingsinstrumenten was licht positief (0,066 miljoen euro).

Het totale resultaat bedroeg 30,020 miljoen euro. De intrinsieke waarde per aandeel nam 3,3% toe tot 19,82 euro.



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



VLAAMSE FEDERATIE VAN BELEGGERS

### **Acquisities/investeringen en huuractiviteit**

In de eerste helft van 2018 verwierf het fonds enkele projecten in Nederland voor een totaal bedrag van 72 miljoen euro. Begin 2018 kondigde Intervest een intentieovereenkomst aan voor de verwerving van een project van 28.000 m<sup>2</sup> te Roosendaal (NL), een investering van ongeveer 20 miljoen euro. De oplevering is voorzien voor de 2<sup>e</sup> helft van 2019. In Vuren koopt het een built-to-suit project voor 12,6 miljoen euro dat in september 2018 opgeleverd zal worden.

Begin juli 2018 kondigde Intervest de aankoop aan van 2 panden (Eindhoven en Raamsdonkveer) voor een bedrag van 40,5 miljoen euro. De rendementen van deze acquisities ligt tussen 6% en 7,2%.

Na de publicatie van het kwartaalbericht maakte de GVV nog enkele acquisities bekend. In Leuven verwerft het het Ubicenter, een kantoorcomplex van 23.150 m<sup>2</sup> voor 95% verhuurd, aankoopprijs 33,7 miljoen euro. In het Nederlandse Eindhoven, nabij het vliegveld en vlak naast een eigen bestaand project, zal de GVV een distributiecentrum van 21.000 m<sup>2</sup> verwerven voor een bedrag van 18,9 miljoen euro. Een huurder is er nog niet, maar de ontwikkelaar heeft wel een huurgarantie van 2 jaar verleend. De oplevering is voorzien voor het 3<sup>e</sup> kwartaal van 2019.

In november tot slot kondigde het nog 2 acquisities aan. In Gent verricht het een sale-and-lease back operatie voor een oppervlakte van 38.000 m<sup>2</sup> voor een bedrag van 23 miljoen euro en een brutorendement van 5,9%. In Roosendaal zal de GVV een built-to-suit gebouw van 17.800 m<sup>2</sup> verwerven voor 16,9 miljoen euro. De oplevering is voorzien voor maart 2019, op jaarbasis zal het 1 miljoen euro opleveren. Op verhuurvlak kon Intervest ook nog uitpakken met goed nieuws. Voor het logistieke pand te Boom (17.000 m<sup>2</sup>) dat eind juli 2018 leeg was komen te staan, werd een nieuwe huurder aangetrokken die het gebouw voor eind dit jaar zal betrekken.

### **Kapitaalverhoging**

Deze morgen kondigde Intervest aan dat het via een kapitaalverhoging een bedrag van 99,85 miljoen euro wil ophalen door de uitgifte van 5,397 miljoen nieuwe aandelen aan 18,50 euro. De verhouding is 2 nieuwe aandelen voor 7 bestaande. De operatie start op 15 november en loopt af op 26 november 2018.

### **Conclusie**

Door het overwicht van kantoren in de periferie van steden werd Intervest Offices & Warehouses lang gemeden door de gemiddelde investeerder en dit uitte zich in een relatief lage waardering en hoog dividendrendement. Maar geleidelijk aan verbetert het sentiment naar deze GVV toe, getuige de relatief goede prestatie dit jaar.

De prestaties van het management mogen immers gezien worden, enerzijds naar de kantorenportefeuille toe (volledige verhuring in Mechelen en succesvolle renovaties gekoppeld aan het Greenhouseconcept), anderzijds naar de acquisities in logistiek vastgoed. De heel positieve impact hiervan zal merkbaar zijn in 2018, maar niet in 2019 door de winstverwatering ten gevolge van de kapitaalverhoging die morgen van start zal gaan.

Op basis van onze nieuwe schattingen (acquisities en creatie nieuwe aandelen) komt de ratio koers/courant resultaat voor 2019 uit op 15,6, het netto dividendrendement van 4,3% blijft relatief aantrekkelijk. Het is wel een feit dat er in 2019 nog acquisities zullen plaats vinden die het resultaat ten goede zullen komen en dus de waardering zullen doen dalen.

Gert De Measure

---

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