VLAAMSE FEDERATIE VAN BELEGGERS

BEDRIJFSPROFIEL GVV'S

INTERV. OFFICES

2 augustus 2019

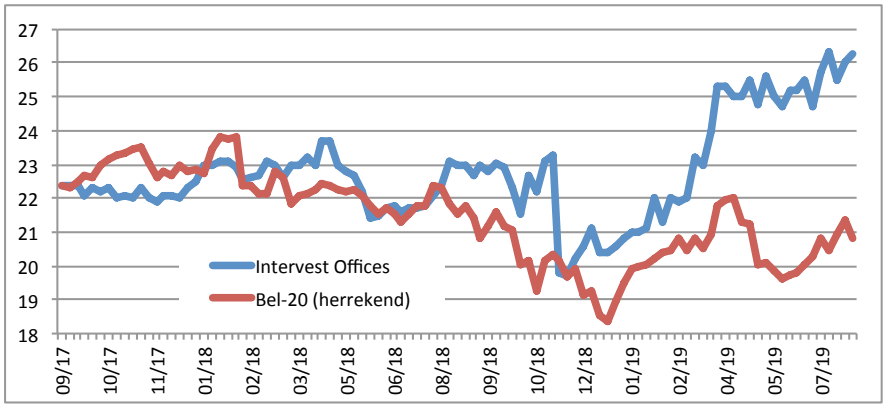
Koers	**26,20**
Aantal aandelen (m)	24,29
Marktkapitalisatie (m)	636,4

Intrins. waarde (FY18)	19,62
Schuldgraad (FY18)	43,5%

(in miljoen EUR)	FY13	FY14	FY15	FY16	FY17	FY18	FY19E
Huuropbrengsten	39,914	40,037	46,147	45,280	43,349	47,920	66,500
Groei in %	-3,1%	0,3%	15,3%	-1,9%	-4,3%	10,5%	38,8%
Bedrijfsresultaat	35,605	34,888	42,082	38,226	35,077	39,554	56,600
Financieel resultaat	-8,805	-12,159	-11,815	-9,147	-7,467	-8,005	-8,700
Resultaat portefeuille	7,841	-6,404	-5,465	-10,010	-7,363	4,561	n.b.
Nettowinst	34,581	16,290	25,952	20,582	21,186	34,114	47,400
Courant resultaat	24,574	23,038	30,859	29,044	27,430	31,168	47,400
Bezettingsgraad	86,0%	87,0%	90,0%	91,0%	86,0%	93,0%	n.b.

	FY13	FY14	FY15	FY16	FY17	FY18	FY19E
Winst per aandeel	2,40	1,10	1,60	1,24	1,22	1,78	1,94
Courant resultaat p/a	1,70	1,56	1,90	1,73	1,58	1,63	1,94
Netto dividend	1,15	1,05	1,25	0,98	0,98	0,98	1,09
Intrinsieke waarde (reëel)	19,86	19,46	19,81	19,43	19,52	19,62	n.b.
Premie/discount	-1,9%	16,5%	23,0%	23,0%	15,3%	33,5%	n.b.
Dividendrendement *	5,9%	4,6%	5,1%	4,1%	4,4%	3,7%	4,1%

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



Bedrijfsomschrijving

Intervest Offices & Warehouses is een GVV die belegd is in kantoren en logistiek vastgoed. De Belgische kantoorgebouwen vertegenwoordigen 32% van de portefeuille, het logistiek vastgoed 68% (waarvan 45% in België en 23% in Nederland). Eind juni 2019 bedroeg de waarde van de vastgoedportefeuille 909 miljoen euro (+49% sinds 2016), verdeeld over 50 sites. FPIM/Belfius is de grootste aandeelhouder met een belang van 10,66%, gevolgd door Allianz (6,44%), Patronale (4,38%) en BlackRock (3,04%).

De kantoren (237.700 m^2) bevinden zich voor 52% in Mechelen, voor 12% in Antwerpen, voor 26% in de Brusselse periferie en voor 10% in Leuven. Ze hadden eind juni 2019 een bezettingsgraad van 88%. Voor het logistieke vastgoed (822.400 m^2) kwam de bezettingsgraad uit op 93%. Dit vastgoed is gelegen langs de belangrijkste verkeersassen in België: 24% op de as Antwerpen/Brussel/Nijvel en 38% op de as Antwerpen/Limburg/Luik en 4% op de as Antwerpen/Gent/Rijsel. 34% van het logistiek vastgoed is gelegen in Zuid-Nederland.

PWC en DSV zijn de belangrijkste huurders van de GVV (elk 5% van totaal), Nike is goed voor 4%. Daarna volgen er 6 bedrijven die elk voor 3% van de huurinkomsten staan. De strategie is erop gericht om de huurder meer dan 4 muren aan te bieden (*beyond real estate*), zoals het aanbieden van op maat gemaakte oplossingen, het aanbieden van een uitgebreid dienstenpalet en het aanbieden van het Greenhouse concept.

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 verveelvoudigd 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

Resultaten eerste helft 2019

Na de wijziging van de aandeelhoudersstructuur in 2016 startte een belangrijke groeistrategie die de portefeuille van 611 miljoen euro eind 2016 deed aangroeien tot 909 miljoen euro eind juni 2019. De doelstelling is om eind 2019 1 miljard euro te bereiken, tegen eind 2021 moet dat 1,3 miljard euro zijn.

In de eerste helft van 2019 verrichtte Intervest acquisities voor een bedrag van 24 miljoen euro. Het betrof 2 projecten in Nederland met een totale oppervlakte van 37.000 m^2 en een bruto rendement van 6,7%. Daarnaast werkt de groep verder aan 3 ontwikkelingsprojecten, 2 in Nederland en een in België. De totale investeringskost bedraagt 51,8 miljoen euro, er werd reeds 14 miljoen euro van geïnvesteerd.

De aankoop van de nieuwe projecten dit jaar aangevuld met de acquisities van 2018, resulteerden in een 54,6% groei van de huurinkomten tot 35,409 miljoen euro. We dienen wel op te merken dat dit cijfer een eenmalige verbrekingsvergoeding van 4,7 miljoen euro omvat, afkomstig van Medtronic dat een opslagplaats in Opglabbeek voortijdig verliet. Dit is ook de verklaring van de daling van de bezettingsgraad in logistiek vastgoed van 93% naar 91%. Zonder die vergoeding was de groei uitgekomen op 34%.

Die verbrekingsvergoeding verklaart ook de heel sterke toename van het bedrijfsresultaat met 64,1% tot 29,888 miljoen euro. Zonder die vergoeding kwam de groei uit op 38,3%, onderliggend zag Intervest haar operationele marge met 3% verbeteren.

Het (zuivere) financiële resultaat daalde door een toename van de schuld (van 380 miljoen euro eind 2018 naar 414 miljoen euro eind juni 2019) ten gevolge van de acquisities. De financiële kost daalde verder en bedroeg 2,3% tegenover 2,5% in de eerste helft van 2018. De schuldgraad kwam eind juni 2019 uit op 45,2%.

Het courant resultaat steeg 74,9% tot 25,063 miljoen euro. Per aandeel (1,028 euro) was er een toename van 32,8% door een toename van het aantal uitstaande aandelen (impact keuzedividend en publieke kapitaalverhoging). Zonder de Medtronic-vergoeding komt het courant resultaat per aandeel uit op 0,83 euro, een groei van 7%.

(cijfers in miljoen euro)	18H1	19H1	Δ 18/19
Huurinkomen	22,901	35,409	54,6%
Bedrijfsresultaat	18,208	29,888	64,1%
Financieel resultaat	-3,807	-4,407	
Resultaat op de portefeuille	7,348	3,041	
Herwaardering fin. instrumenten	-0,381	-4,138	
Resultaat van de periode	21,298	23,957	n.r.
Intrinsieke waarde per aandeel	19,36	19,55	1,0%
Courant resultaat	14,331	25,063	74,9%
Courant resultaat p/a	0,774	1,028	32,8%

Het resultaat op de portefeuille was positief ten bedrage van 3,041 miljoen euro, het gevolg van dalende marktrendementen, vooral van Nederlands logistiek vastgoed. De herwaardering van de financiële indekkingsinstrumenten was dan weer negatief (-4,138 miljoen euro) door een daling van de rente.

Het totale resultaat bedroeg 23,957 miljoen euro. De intrinsieke waarde per aandeel nam 1% toe tot 19,55 euro.

Naar de toekomst toe blijft de groep ambitieus. De doelstelling van een portefeuille van 800 miljoen euro eind 2018 werd overtroffen, het volgende objectief is 1 miljard euro eind 2019. In een volgende fase wordt dat 1,3 miljard euro tegen eind 2021. Voor 2019 stelt het management een bruto dividend van minstens 1,50 euro voorop (was 1,40 euro over 2018).

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

Discussie op analistenvergadering

- kantoren in de Brusselse periferie genieten van een zekere opleving met hogere huurprijzen tot gevolg. Zo meent de CEO dat de eerste verhuringen in Greenhouse BXL in Diegem iets 'te goedkoop' zijn gebeurd.
- Gebouw in Woluwe dat PWC (5% van totale huren) in 2022 zal verlaten: diverse opties voor de herontwikkeling van het gebouw van 23.000 m^2 worden onderzocht. Er zal niet verkocht worden aan ontwikkelaars, teneinde zelf een deel van de ontwikkelingsmarge te kunnen opstrijken. Er werd reeds overleg gepleegd met de eigenaars van het naburige gebouw dat eveneens herontwikkeld zal worden. Tegen eind 2019 zal de knoop doorgehakt worden. Het is nu al duidelijk dat het geen 100% kantorenproject wordt, maar eerder een project met een gemengd gebruik (kantoren, hotel en residentieel)
- De groep zoekt nog naar een kantoorproject in het Gentse, wat haar een bredere dekking van het Greenhouse-concept in Vlaanderen moet opleveren
- Kantoren met gespecialiseerde diensten en co-working: het management is tevreden over het geleverde kwaliteits- en serviceniveau naar de klanten toe, wat bij concurrerende alternatieven niet altijd het geval is. Wel zoekt het naar een manier om de (gemeenschappelijke) kosten van die dienstverlening beter te kunnen doorrekenen aan alle huurders.
- In logistiek wordt het moeilijker om te groeien. Met Genk Green Logistics (ex-Ford Genk) heeft het wel een aantrekkelijk project in portefeuille. Het is een relatief 'goedkoop' project dat in staat moet zijn om de concurrentie met Nederlandse projecten aan te gaan
- Bezetting Greenhouse Bxl te Diegem blijft hangen op 80%. De resterende kleinere ruimtes zijn minder makkelijk te verhuren
- Vertrek Medtronic te Opglabbeek: is een mooie opportuniteit door het ontvangen van de opzegvergoeding die ingezet kan worden om een lagere huurprijs toe te staan.

Conclusie

We mogen gerust stellen dat de wijziging van het aandeelhoudersschap in 2016 Intervest Offices & Warehouses een nieuwe dynamiek heeft bezorgd, met heel wat daadkracht tot gevolg. Die daadkracht vertaalde zich vooral in investeringen in logistiek vastgoed in België en Nederland die het courant resultaat van de groep in zekere mate ondersteund hebben. Ondertussen was de groep ook heel succesvol in het aanpakken van oudere kantoorgebouwen en de renovatie ervan door de introductie van het Greenhouse-concept.

Die goede operationele prestaties en de grotere appetijt van de markt voor beleggingen in logistiek vastgoed hebben geleid tot een hogere waardering van het aandeel Intervest Offices & Warehouses. Van een koers/courant resultaat van minder dan 13 enkele jaren geleden, zitten we iets boven de 15, wat nog altijd relatief aantrekkelijk is. Het netto dividendrendement van 4,1% is ook aantrekkelijk, wetende dat dit berekend is op een pay-out van 80%.

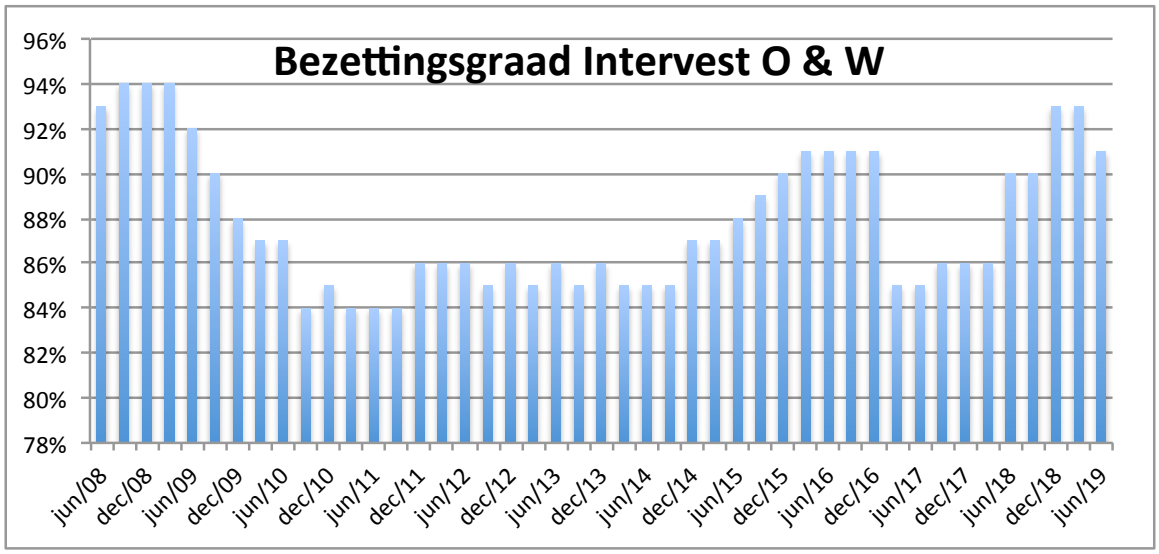
Naast de huidige aantrekkelijke waardering zien de vooruitzichten er ook niet slecht uit.

Gert De Mesure

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 verveelvoudigd 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



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