



VLAAMSE FEDERATIE VAN BELEGGERS

## LEASINVEST RE

15 maart 2017

Koers	102,40
Aantal aandelen (m)	4,939
Marktkapitalisatie (m)	505,7

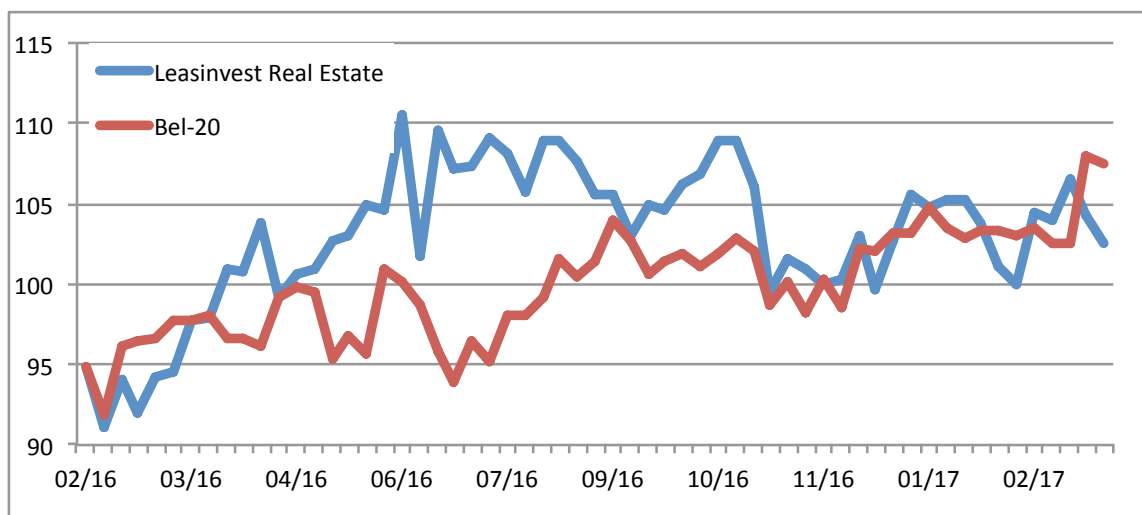
Intrins. waarde (dec/16)	72,20
Schuldgraad (dec/16)	58,0%

(in miljoen EUR)	FY11	FY12	FY13	FY14	FY15	FY16	FY17E
Huuropbrengsten	36,647	37,959	45,186	50,175	50,455	56,647	56,200
Groei in %	-4,7%	3,6%	19,0%	11,0%	0,6%	12,3%	-0,8%
Bedrijfsresultaat	28,505	29,001	34,227	38,629	38,280	41,330	41,600
Financieel resultaat	-9,668	-7,660	-9,921	-12,428	-12,429	-10,866	-13,000
Resultaat portefeuille	-6,032	1,495	1,832	7,454	9,878	2,565	n.b.
Nettowinst, deel groep	12,589	20,508	26,926	32,572	30,618	31,118	27,300
Courant uitkeerbaar resultaat	19,070	21,113	24,128	26,062	25,564	27,875	27,300
Bezettingsgraad	92,6%	94,9%	96,9%	96,2%	96,0%	96,8%	n.b.

	FY11	FY12	FY13	FY14	FY15	FY16	FY17E
Winst per aandeel	3,14	5,11	6,02	6,60	6,20	6,30	5,53
Courant resultaat per aandeel	4,75	5,26	5,39	5,28	5,18	5,65	5,53
Netto dividend	3,28	3,30	3,34	3,41	3,43	3,43	3,50
Intrinsieke waarde	65,51	63,80	67,90	68,10	73,40	72,20	n.b.
Premie/discount	-0,8%	2,2%	8,4%	36,6%	39,5%	41,8%	n.b.
Dividendrendement *	5,0%	5,1%	4,5%	3,7%	3,4%	3,3%	3,4%

\*: op basis van koersen op het jaareinde, voor FY16 en FY17E de huidige koers

BEDRIJFSPROFIEL GVV



## Bedrijfsomschrijving

Leasinvest Real Estate is een GVV die in tegenstelling tot zijn sectorgenoten, heel gediversifieerd is qua soort vastgoed. Eind 2016 had de portefeuille, bestaande uit 33 sites met een oppervlakte van 449.885 m<sup>2</sup>, een waarde van 860 miljoen euro, met het belang in Retail Estates erbij is dat 931 miljoen euro. De groep kende de voorbije jaren een belangrijke geografische transformatie naar het Groot-Hertogdom Luxemburg toe (45% van het totaal), België is goed voor 46%. In 2014 werden de eerste stappen gezet in Zwitsers winkelvastgoed (5% van totaal), in 2016 was Oostenrijk aan de beurt (4% van totaal).

Naast de geografische transformatie was er ook een belangrijke wijziging qua vastgoedsegmenten (zie grafieken achteraan). Winkelvastgoed (52%) vormt vandaag het belangrijkste segment, naast kantoren (34%) en logistiek/semi-industrieel vastgoed (14%). De groep heeft ook een participatie van 10% in Retail Estates. Door de gerealiseerde verkoop van het op te leveren kantoorgebouw Royal 20 in Luxemburg in de eerste helft van 2016, viel het relatieve deel kantoren en Groot-Hertogdom Luxemburg terug. Vandaag werkt de groep aan een drietal belangrijke herontwikkelingsprojecten in België en Luxemburg, in kantoren en in winkelvastgoed.

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



## Resultaten 2016

Twee belangrijke transacties bepaalden in grote mate de 12,3% groei van de huurinkomsten. Een eerste betrof de aankoop van het Pakhuis (108 miljoen euro) op de Brusselse site Tour & Taxis in december 2015. De tweede operatie betrof de aankoop van een Oostenrijks retailpark van 18.000 m<sup>2</sup> voor 37 miljoen euro. Ook was er nog impact van operaties uit 2015. De huurinkomsten stegen van 50,455 naar 56,647 miljoen euro.

Die huurgroei kon de groep niet doortrekken naar het bedrijfsresultaat dat slechts 8% steeg, het gevolg van hogere technische en commerciële kosten op een meer omvangrijke portefeuille, evenals bepaalde leegstandkosten (op gebouwen onder renovatie).

De financiële schuld eind 2016 kwam ongeveer 9 miljoen euro hoger uit, maar desondanks kende het financiële resultaat (opnieuw) een sterke verbetering met dank aan een daling van de financiële kost van 3,38% naar 2,90%. Het financiële resultaat profiteerde tevens van de terugvordering van roerende voorheffing die op het dividend van Retail Estates betaald is geweest.

(cijfers in miljoen euro)	FY15	FY16	Δ 15/16
Huurinkomen	50,455	56,647	12,3%
Bedrijfsresultaat	38,280	41,330	8,0%
Financieel resultaat	-12,429	-10,866	
Herwaardering vastgoed	9,878	2,565	
Herwaardering fin. Indekkingen	-4,824	0,678	
Nettowinst, deel groep	30,618	31,118	1,6%
Courante (uitkeerbare) winst	25,564	27,875	9,0%
Intrinsieke waarde per aandeel	73,40	72,20	-1,6%
Winst per aandeel	6,20	6,30	1,6%
Courante (uitkeerbare) winst p/a	5,18	5,65	9,1%

De herwaardering van het vastgoed kwam uit op +2,565 miljoen euro. Deze post bestaat uit effectief gerealiseerde meerwaarden (3,1 miljoen euro) op de verkoop van het Luxemburgse Royal 20 (laatste schijf) en van een Mechels pand. Daarnaast was er een boekhoudkundige afwaardering ten bedrage van 0,5 miljoen euro (o.a. kantoren België).

De herwaardering van de financiële indekkingsinstrumenten was positief ditmaal (0,7 miljoen euro). De nettowinst steeg 1,6% tot 31,1 miljoen euro. Belangrijker is de evolutie van het courante uitkeerbare resultaat dat 9% steeg tot 27,9 miljoen euro. Per aandeel is er een gelijkaardige stijging tot 5,65 euro.

## Vooruitzichten 2017

Wat de huurinkomsten voor 2017 betreft, moet rekening gehouden worden met diverse elementen. Langs positieve kant is er de consolidatie over 12 maanden van de Oostenrijkse acquisities, wat afgerond 2 miljoen euro kan opleveren. Op negatief vlak zijn er 3 elementen, met name de verkoop van een Mechels logistiek gebouw medio 2016 (-0,20 miljoen euro), de afbraak van het kantoorgebouw Montoyer (-1,52 miljoen euro) en de gedeeltelijke leegstand van een kantoorgebouw te Mechelen (-0,7 miljoen euro, inbegrepen lichte huurprijsdaling na verlenging huurcontract voor deel gebouw). In totaal gaan we dus uit van een negatieve impact van afgerond 0,4 miljoen euro.

De geplande verkoop van het Belgische logistiek vastgoed met boekwaarde van 55 miljoen euro eind 2016, kan eveneens de huurinkomsten in 2017 negatief beïnvloeden (geschat tussen 3,5 à 4,5 miljoen euro). Aangezien er nog geen definitieve beslissing werd genomen of aangekondigd, houden we hiermee geen rekening in onze vooruitzichten voor 2017.

Door het wegvallen van de terugvordering van roerende voorheffing in 2016, zal het financiële resultaat in 2017 dalen, evenals door een toename van de schuld (Oostenrijkse acquisitie).

---

**VFB vzw, correspondentieadres : Blarenberglaan 4 2800 Mechelen Tel.: (015) 21 51 60**



Niet vermeld in onze bespreking, maar niettemin belangrijk, zijn de belastingen. Doordat de vennootschap die het Pakhuis van Tour & Taxis omvat, nog niet gefusioneerd is geweest met de moedermaatschappij, was er vennootschapsbelasting verschuldigd. Dit bedrag zou in 2017 lager moeten uitkomen. Daar tegenover staat dan weer dat de nieuwe Oostenrijkse activiteiten wel aan vennootschapsbelasting onderworpen zijn, weliswaar met een beperkte impact. De juiste impact in 2017 is wel niet heel concreet te bepalen.

### Conclusie

In februari 2016 bij een koers van 94,30 euro stelden we dat het aandeel aantrekkelijk was om te kopen tot 98 euro. De beleggers die ons gevolgd hebben, hebben daar geen spijt van gehad. Wat de volgende maanden betreft, zijn we echter iets voorzichtiger en dit voor 2 redenen.

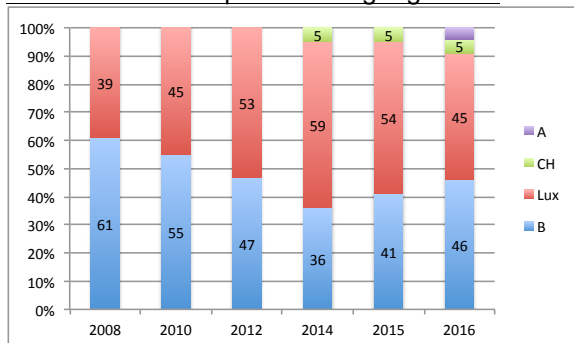
Ten eerste vrezen we dat het lagere courante resultaat dat Leasinvest Re tegemoet gaat dit jaar, zeker geen steun zal bieden aan de koersevolutie. Dit ondanks het feit dat de gemiddelde waardering in termen van koers/courant resultaat iets minder dan 6% onder het sectorgemiddelde ligt.

Een tweede gevaar schuilt in de evolutie van de langetermijnrente. We hebben aangetoond dat er een correlatie is tussen de evolutie van de Belgische GVV's en het (inverse) rendement op 10-jarige Belgische staatsobligaties. Gezien de aantrekkende economische groei in de eurozone, alsook de gestage toename van de inflatie, moeten we op onze hoede zijn.

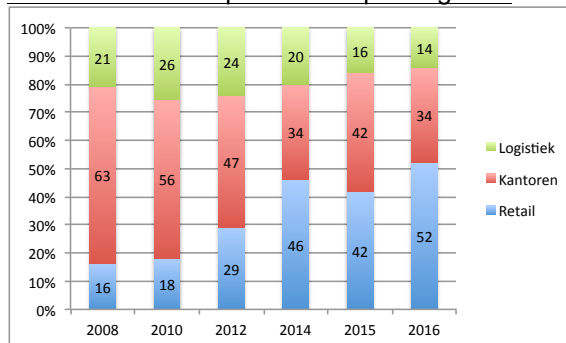
Samengevat zijn we geen koper aan de huidige koers. Beleggers met iets grotere posities mogen deels winst nemen.

Gert De Mesure

Relatieve evolutie portefeuille geografisch



Relatieve evolutie portefeuille per segment



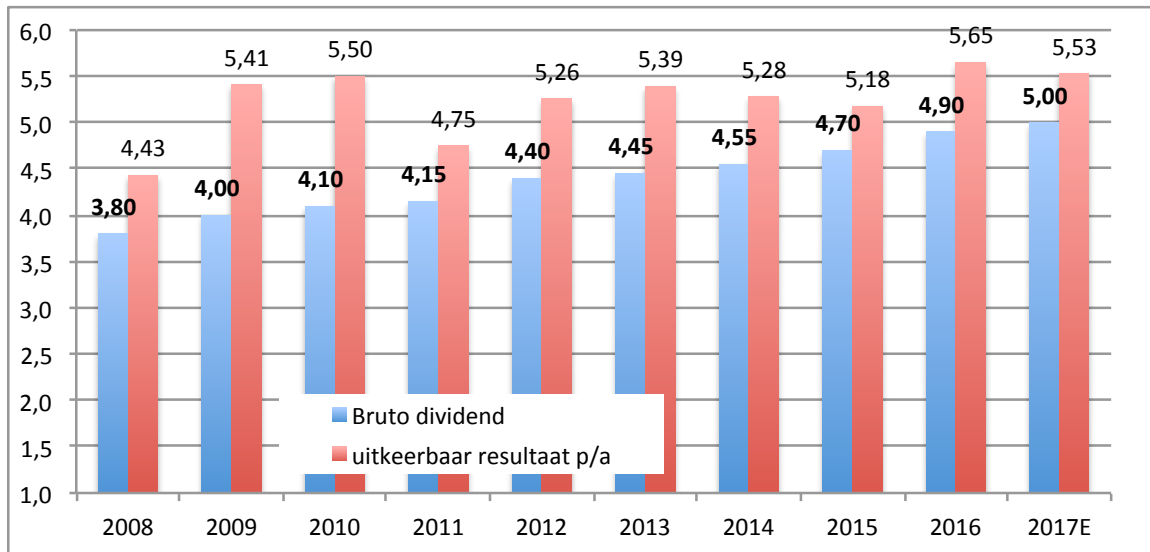
ZOZ

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