



## CARE PROPERTY INV.

6 september 2021

Koers	<b>28,20</b>
Aantal aandelen (m)	25,806
Marktkapitalisatie (m)	727,7

Intrins. waarde (dec/20)	15,34
Schuldgraad (dec/20)	46,3%

(in miljoen EUR)	2016	2017	2018	2019	2020	2021E
Huuropbrengsten	15,629	19,947	25,238	29,482	36,203	41,700
Groei in %	13,8%	27,6%	26,5%	16,8%	22,8%	15,2%
Bedrijfsresultaat	13,315	17,839	21,416	26,171	30,346	34,700
Financieel resultaat	-4,865	-4,437	-5,831	-6,430	-7,635	-8,400
Resultaat portefeuille	1,925	0,458	3,728	10,130	2,598	n.b.
Nettowinst	7,895	14,288	23,002	26,959	19,865	25,900
Courant resultaat	8,410	11,805	16,654	18,703	22,959	25,900

	2016	2017	2018	2019	2020	2021E
Winst per aandeel	0,60	0,90	0,80	1,32	0,86	1,05
Courant resultaat p/a	0,64	0,74	0,86	0,92	0,99	1,05
Netto dividend	0,54	0,58	0,60	0,65	0,68	0,71
Intrinsieke waarde (reëel)	8,24	11,29	11,86	13,06	15,34	n.b.
Premie/discount *	148,2%	64,7%	67,8%	125,1%	83,8%	n.b.
Dividendrendement *	2,6%	3,1%	3,0%	2,2%	2,4%	2,5%

\*: op basis van koersen op het jaareind, voor 2020 en 2021E de huidige koers

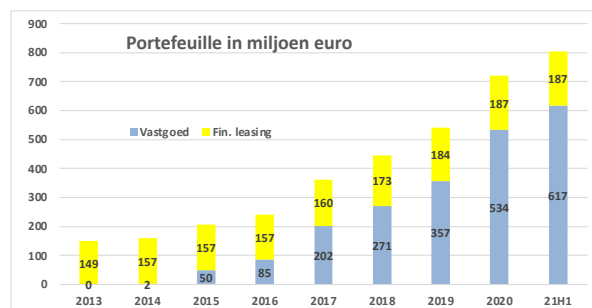
## Bedrijfsomschrijving

Care Property Invest (CPI) werd opgericht in 1995 (oorspronkelijke naam Serviceflats Invest) met het doel om 2.000 assistentiewoningen of serviceflats te bouwen voor OMCW's en VZW's, in 1996 had de beursintroduktie plaats. Dat doel werd bereikt in 2013, waardoor zonder wijziging CPI een eindig verhaal zou worden (waarde zou op nul eindigen na afloop van de leasings). Immers, na het aflopen van de erfpacht van 27 jaar (onroerende leasing) komt elk gebouw in handen van die OMCW's en VZW's. Doordat die gebouwen overgaan naar een andere eigenaar op termijn, zijn deze gebouwen geen voorwerp van een 3-maandelijks herwaardering. Dit verklaart de relatief lage intrinsieke waarde en dus hoge premie van CPI. In 2013 werd gekozen voor een doorstart met hieraan gelinkt een groeistrategie, met een naamswijziging, een aandelensplitsing en een verruiming van het statutair doel. Initieel waren alle activa in Vlaanderen gelegen, in 2017 werden de eerste acquisities verricht in het Brusselse en het Waalse Gewest. 2018 was het jaar waarin Nederland werd betreden, in 2020 volgde de eerste investeringen in Spanje.

Eind juni 2021 had de portefeuille een waarde van 890 miljoen euro (was 644 miljoen euro eind 2019, 822 miljoen euro eind 2020), bestaande uit 128 afgewerkte projecten en 11 in ontwikkeling. Hiervan betrof 27% financiële leasings. Geografisch verdeeld in aantal wooneenheden was Vlaanderen goed voor 62% van het totaal, het Brussels Hoofdstedelijk Gewest voor 10%, Nederland voor 10%, het Waals Gewest voor 10% en Spanje voor 8%. Armonea is de grootste huurder met 19,4% van het totaal, gevolgd door Vulpia Care Group met 10%.

## Resultaten eerste helft 2021

In deze jaarhelft hield CPI het groeiritm van de voorbije jaren aan. Het kocht 2 projecten voor een bedrag van 52,1 miljoen euro, er werden 2 projecten opgeleverd (24,8 miljoen euro) en 2 te ontwikkelen projecten met een waarde van 21,6 miljoen euro werden verworven. De groep heeft daarnaast nog 9 projecten in ontwikkeling met een waarde van 80 miljoen euro.



Gert De Measure, correspondentieadres : J.B. Davidstraat 19 1800 Vilvoorde Tel.: (02) 253 14 75

De verstrekte informatie steunt op betrouwbare bronnen en zorgvuldige analyse. De auteur 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 veeelvoudigd en/of openbaar gemaakt door middel van fotocopie, druk of op welke andere manier ook, zonder voorafgaandelijke schriftelijke toestemming van Gert De Measure.



Een acquisitie met een waarde van 42 miljoen euro betrof een inbreng in natura, die vergoed werd met nieuwe aandelen. Zodoende verhoogde CPI het eigen vermogen, wat de schuldgraad deels drukte en opnieuw ruimte creëert voor nieuwe acquisities.

Op technisch vlak wensen we nog aan te vullen dat de totale waarde van de portefeuille van 890 miljoen euro eind juni 2021 uitgaat van de reële waarde van de financiële leasings (met name van 273 miljoen euro. Dit bedrag omvat alle toekomstige opbrengsten, met name de jaarlijkse canons of leasebetalingen, alsook de vergoeding op het einde van de leasetermijn. In de grafiek hierboven wordt slechts rekening gehouden met de eindvergoedingen ten bedrage van 187 miljoen euro, conform de IFRS-boekhouding.

Dankzij de acquisities van de tweede helft van 2020 en de eerste helft van 2021 stegen de huuropbrengsten 21,7% tot 20,6 miljoen euro. Het bedrijfsresultaat nam slechts 17% toe. De reden hiervoor ligt in de post andere operationele kosten en opbrengsten. Die omvat met de regelmaat van een klok min- of meerwaarden op opgeleverde projecten. Na correctie hiervan neemt het bedrijfsresultaat 20,9% toe tot 17,3 miljoen euro.

(in miljoen euro)	20H1	21H1	Δ20/21
Huuropbrengsten	16,943	20,613	21,7%
Bedrijfsresultaat	14,395	16,842	17,0%
Bedrijfsresultaat na correctie	14,279	17,265	20,9%
Financieel resultaat	-3,538	-3,960	n.r.
Herwaardering finan. instrumenten	-6,051	7,826	n.r.
Herwaardering vastgoed	0,087	6,241	n.r.
Exittaks	-0,080	-0,186	n.r.
Vennootschapsbelasting	-0,027	-0,066	n.r.
Netto resultaat	4,786	26,697	457,8%
Courant resultaat	10,735	13,175	22,7%
Courant resultaat per aandeel	0,4859	0,5106	5,1%

Het financieel resultaat daalde met 0,4 miljoen euro door een toename van de financiële schulden, eind juni 2020 kwamen die uit op 349 miljoen euro, eind juni 2021 stond de teller op 382 miljoen euro. De financiële kost daalde verder van 2,25% naar 1,93%. Nuttig om weten is dat Care Property Invest voor 128 miljoen euro kortlopend en heel goedkoop schuld papier (commercial paper in het Engels) uitstaan heeft. Langs de andere kant gaf het in juli voor 32,5 miljoen euro obligaties uit op 10 jaar met een rentevoet van slechts 2,05%.

De herwaardering van de financiële indekkingsinstrumenten resulteerde in een positief cijfer van 7,8 miljoen euro, een gevolg van de stijging van de rentevoeten. De herwaardering van het vastgoed leverde opnieuw een positief cijfer op, met name van 6,2 miljoen euro.

Care Property Invest diende ook belastingen te betalen. Enerzijds ging om het 66.000 euro vennootschapsbelasting, anderzijds om een eenmalige 186.000 euro exittaks.

Het netto resultaat bedroeg 26,7 miljoen euro, een gevoelige verbetering t.o.v. dezelfde periode een jaar geleden, vooral dankzij de positieve herwaarderingen. Belangrijker is de evolutie van het courant resultaat, dat nam 22,7% toe tot 6,2 miljoen euro. Per aandeel kwam de stijging op slechts 5,1% uit door een toename van het aantal uitstaande aandelen.

Voor 2021 verwacht de groep een courant resultaat per aandeel van 1,04 euro en een bruto dividend van 0,84 euro.

---

**Gert De Measure, correspondentieadres : J.B. Davidstraat 19 1800 Vilvoorde Tel.: (02) 253 14 75**

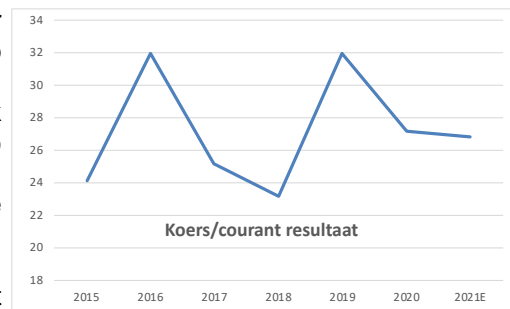
De verstrekte informatie steunt op betrouwbare bronnen en zorgvuldige analyse. De auteur kan geenszins aansprakelijk gesteld worden voor gederfde winst of verlies naar aanleiding van de verstrekte informatie of het gebruik ervan. Niets uit deze publicatie mag worden vervoelvoudigd en/of openbaar gemaakt door middel van fotocopie, druk of op welke andere manier ook, zonder voorafgaandelijke schriftelijke toestemming van Gert De Measure.



## Conclusie

De herstart met een nieuwe strategie vanaf 2013 heeft vanaf 2017 een positieve impact op de groei van het courant resultaat en van het bruto dividend (zie grafiek lager). Die groei is het gevolg van een combinatie van huurindexeringen, dalende financieringskosten en winstreservering (-> groei van de portefeuille) en kan in principe nog meerdere jaren aangehouden worden. Op het vlak van investeringsopportuniteiten is er niet direct een probleem door het betreden van nieuwe landen zoals Nederland en Spanje. Huurindexeringen en de winstreservering vormen een vast onderdeel van de bedrijfsvoering. Lagere financieringskosten zijn nog mogelijk door de herfinanciering van oudere en duurdere kredieten, maar zijn eindig.

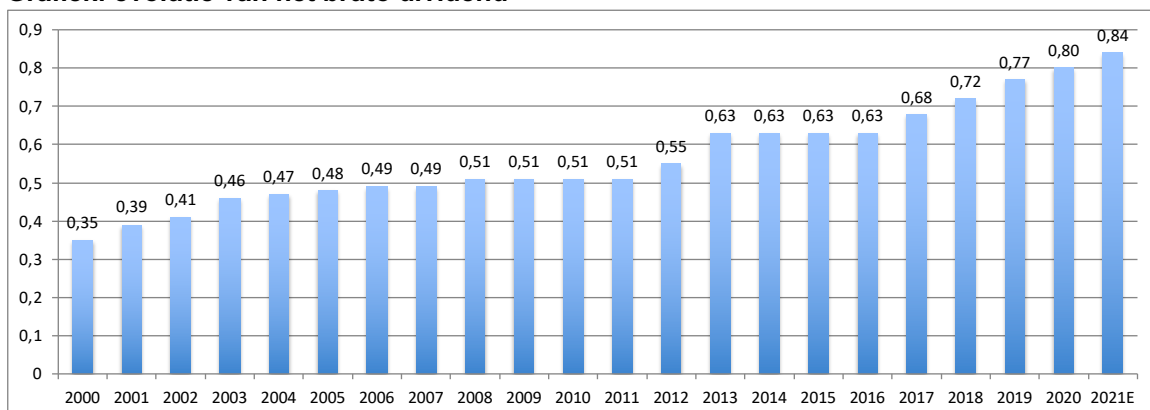
Dankzij dat groeiprofiel en het defensief karakter van zorgvastgoed (weliswaar iets meer focus op assistentiewoningen) kan het aandeel profiteren van een relatief hoge waardering. In de grafiek rechts geven we de evolutie weer van de ratio koers/courant resultaat en hier merken we een zekere stabilisering tussen 26 en 28. We verwachten niet onmiddellijk grote wijzigingen hiervan, wat impliceert dat de koers van het aandeel in principe zal stijgen in lijn met de stijging van het courant resultaat per aandeel.



(met koersen op jaareind, voor 2021<sup>E</sup> huidige koers)

Gert De Mesure

## **Grafiek: evolutie van het bruto dividend**



---

**Gert De Mesure, correspondentieadres : J.B. Davidstraat 19 1800 Vilvoorde Tel.: (02) 253 14 75**

De verstrekte informatie steunt op betrouwbare bronnen en zorgvuldige analyse. De auteur 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 Gert De Mesure.