

“Ruimte voor groei”

Montea

Advies:	OPBOUWEN	Huidige koers:	33 EUR
Naam analist:	Koen Overlaet-Michiels	Koersdoel:	35 EUR
ISIN code:	BE0003853703	Opwaarts potentieel:	6.1%

	2013	2014	2015E	2016E
Winst per aandeel (EUR)	2.05	1.94	2.28	2.51
% groei j/j	12.7%	-5.5%	18.0%	10.0%
Koerswinst ratio	16.1x	17.0x	14.4x	13.1x
Bruto dividend (EUR)	1.97	1.91	2.10	2.20
% groei j/j	7.1%	-3.0%	9.9%	4.8%
Dividendrendement (%)	6.0%	5.8%	6.4%	6.7%

Montea is een pure player in logistiek en semi-industrieel vastgoed. Het bedrijf heeft een jonge portefeuille van € 376m met hoge bezettingsgraad in volle expansie. Het bedrijf is actief in België, Frankrijk en Nederland.

Logistiekvastgoed is niet sexy, want echte vastgoedmagnaten investeren in retail of kantoren. Gebouwen met een zekere grandeur door hun uitstraling en centrale locatie. Maar als er nu één zaak zeker is, dan is het wel dat België en Nederland door hun centrale ligging de logistieke draaischijf van de Europese economie zijn. De havens en/of luchthavens van steden als Gent, Antwerpen, Rotterdam en Amsterdam zijn essentieel voor de in- en uitvoer van goederen. Bijgevolg is en zal er altijd een gezonde vraag naar logistiek zijn. Voeg daar nu nog de groeiende vraag naar flexibiliteit, e-commerce, enz. bij en je hebt een sector in volle expansie.

Investeren in logistieke panden is trouwens ook enorm winstgevend. De kostprijs zit voornamelijk in de grondprijs (zegt het belang van de locatie u iets?). Maar zodra men de grond bezit, zijn de kosten eerder gering: een stevig draagvlak, vier muren met een dak op 10 meter hoogte en we zijn er. Dat staat in schril contrast met kantoren, waar de versnelde duurzaamheidseisen de kosten enorm de lucht injagen, terwijl binnenstedelijke winkels toch ook hoge onderhoudskosten vereisen. Daarbij komen dan nog trends als thuiswerken of e-commerce die de vraag naar beide vastgoedobjecten doet afnemen.

In België zijn er drie beursgenoteerde vennootschappen met een significante portefeuille logistiekvastgoed: Intervest Offices & Warehouses (45% logistiek), WDP (100%) en Montea (100%). In dit Aandeel in de Kijker zoomen we even in op Montea.



Reële waarde: 191,7 mln euro
 Bezettingsgraad: 94,9%
 Jaarlijkse huur: 15,1 mln euro
 Rendement: 7,89%



Reële waarde: 119,16 mln euro
 Bezettingsgraad: 96,6%
 Jaarlijkse huur: 10,4 mln euro
 Rendement: 8,7%

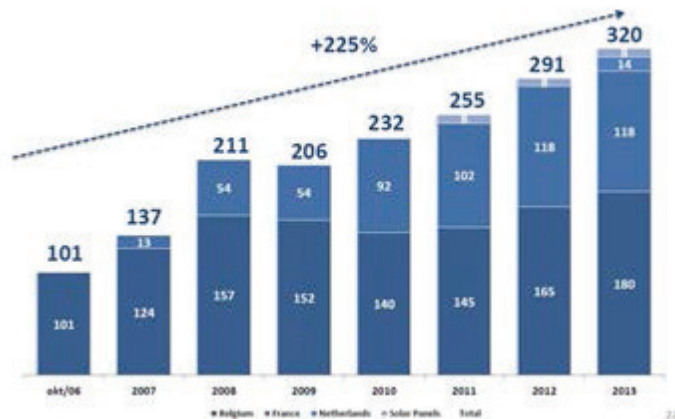


Reële waarde: 29,4 mln euro
 Bezettingsgraad: 100%
 Jaarlijkse huur: 2,1 mln euro
 Rendement: 7,2%

Aandelenfocus

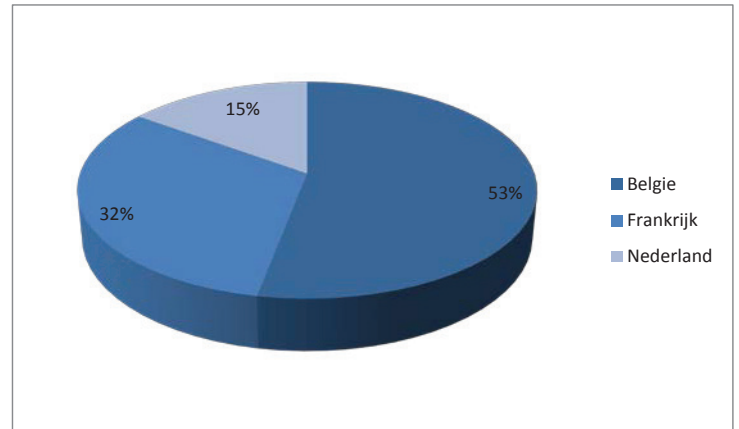
Montea handelt als een langetermijninvesteerder door investeringen te doen in goedgelegen en recente bebouwingen. Het bedrijf is actief in België, Frankrijk en Nederland. De portfolio is volledig gericht op logistieke en semi-industriële panden en had op het einde van het derde kwartaal een waarde van 375,7 miljoen euro. De vastgoedportefeuille gebouwen bedraagt 340,3 miljoen euro, de waarde van de vastgoedportefeuille ontwikkelingen bedraagt 28,0 miljoen euro en de waarde van de zonnepanelen bedraagt 7,4 miljoen euro. Als gevolg van de aangekondigde investeringen zal de waarde tegen het einde van dit jaar stijgen tot 427 miljoen euro.

EVOLUTIE PORTEFEUILLE



Bron: Montea

GEOGRAFISCHE SPREIDING PORTEFEUILLE

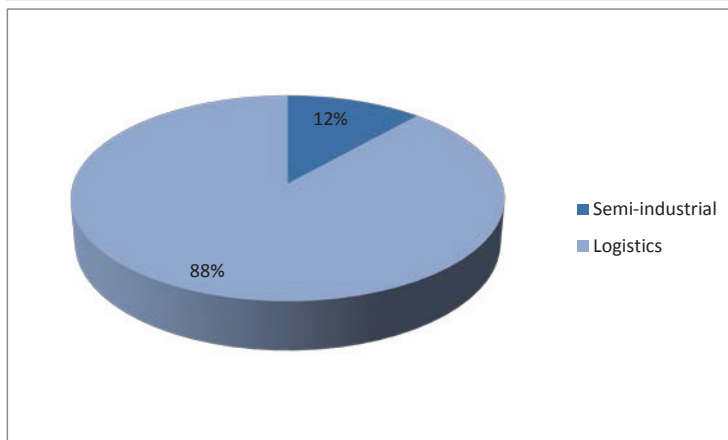


Bron: Montea

De strategie is opgebouwd rond drie basisprincipes:

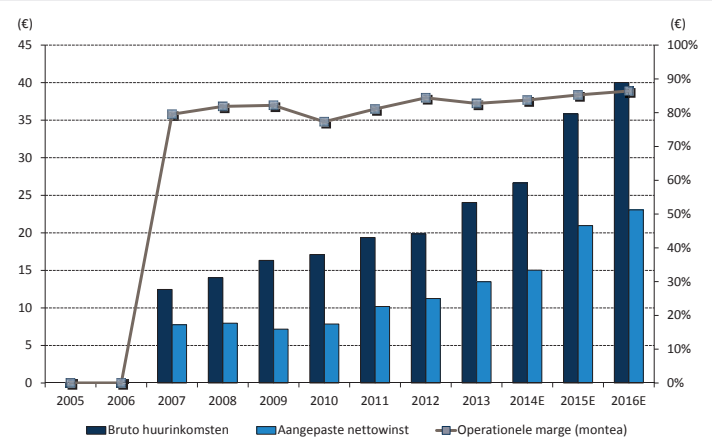
- Montea focust zich exclusief op logistiek en semi-industrieel vastgoed. Deze activa hebben een langetermijnlevenscyclus met duidelijke kenmerken (standaard hoofdruimte, technische specificaties, etc.) waarvoor slechts beperkte investeringen nodig zijn in verhouding tot de waarde van de gebouwen. Hierdoor kunnen de onderhoudskosten aanzienlijk verminderd worden.
- Montea fungeert als een "pure speler". Dat wil zeggen dat haar strategie erop gericht is om echte toegevoegde waarde te creëren door haar inspanningen te concentreren op een niche in de vastgoedmarkt.
- Een investeerder met een langetermijnvisie. De ervaring in de sector stelt het bedrijf in staat om al in een vroeg stadium van de ontwikkelingsfase betrokken te worden bij projecten. Dat biedt de mogelijkheid om nieuwe gebouwen op te trekken die helemaal zijn aangepast aan de specificaties van de huurders.

PORTEFEUILLE



Bron: Montea

KERNCIJFERS



Bron: Bolero, KBC Securities

Aandelenfocus

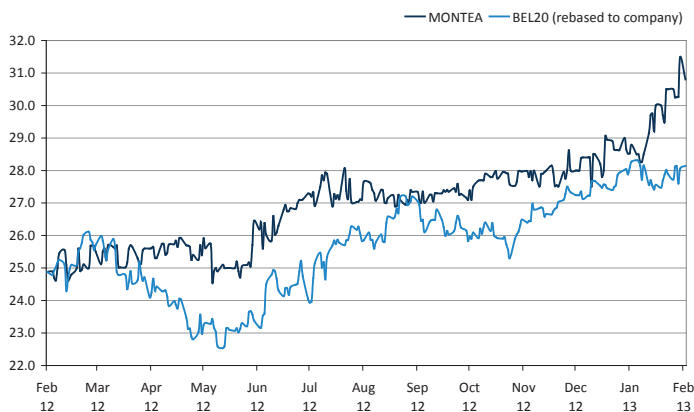
9m-cijfers

De nettohuuropbrengsten stegen met een sterker dan verwachte 8,0% op jaarbasis om uit te komen op 6,45 miljoen euro. Naast een bredere portfolio heeft dat veel te maken met eerder dan verwachte bijdragen van nieuwe projecten en het verhuren van de leegstaande panden in Bornem (onlangs verlaten door DHL) en Nijvel (na drie jaar van leegstand). De operationele kosten bleven goed onder controle, zodat het bedrijfsresultaat met een forse 14,5% aantrok tot 5,74 miljoen euro (de operationele marge steeg van 83,8 % tot 88,9%).

Hoewel de financiële kosten iets hoger uitkwamen dan verwacht (tot 1,89 miljoen euro tegenover 1,64 miljoen euro in dezelfde periode een jaar eerder), klopte het netto courant resultaat wel de verwachtingen: +13,1% op jaarbasis tot 3,80 miljoen euro.

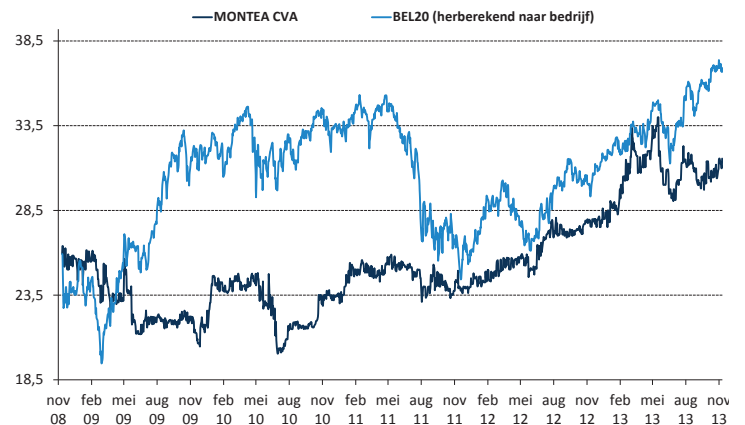
De vastgoedportefeuille blijft ondertussen uitbreiden. Sinds het begin van 2014 dikte die immers met 56,2 miljoen euro aan tot 375,7 miljoen euro en verwacht wordt dat dat tot 427 miljoen euro zal aandikken per einde 2014. De totale bezettingsgraad steeg van 93,5% naar 96,0% en de gemiddelde leaselooptijd steeg van 5,4 naar 6,2 jaar. Het brutorendement bleef stabiel op 8,5%. De intrinsieke waarde (op basis van de EPRA-schattingen) bedraagt 23,1 miljoen euro en de schuldgraad van de balans bedraagt 47,2%. Rekening houdend met de geplande expansie zal die schuldquote naar schatting uitkomen op 54% per einde 2014.

KOERSVERLOOP (1 JAAR)



Bron: Bolero, KBC Securities

KOERSVERLOOP (5 JAAR)



Bron: Bolero, KBC Securities

Verwachtingen

Montea verwacht een groei met 10,2% van het netto courant resultaat tot 14,9 miljoen euro, wat overeenkomt met een beperkte daling van de winst per aandeel (van 2,05 tot 1,93 euro). Net zoals de vooropgestelde operationele marge van 85% en de bezettingsgraad van minimaal 95%, waren die verwachtingen helemaal in lijn met de cijfers van analist Koen Overlaet-Michiels.



Bron: Montea



Bron: Montea

Aandelenfocus

Waardering

Ontegensprekelijk heeft België zeer sterke logistieke spelers. Met WDP hebben we zelfs de Benelux marktleider in ons land. De strategische locatie in Europa alsook de langetermijncontracten in de sector aan interessante rendementen maken dat de logistieke investeerders sterke interesse genieten. We selecteren een top drie met op één Montea als meest preferente aandeel gezien het sterke groeikarakter, de mogelijkheden voor operationele efficiëntieverbeteringen en verlaging in financiële kosten. Gevolgd door Intervest Offices & Warehouses die naar onze mening ondergewaardeerd is, maar een toenemend aandeel logistiek beheert waardoor de kwaliteit van de cashflows verbetert. Daarbij genereert dit aandeel het hoogste dividendrendement tussen de GVs. Ten derde is er WDP die extreem solide is en door zijn grote portefeuille ook een ongelooflijk stabiele en groeiende cash flow per aandeel kan voorleggen aan het laagste risico.

OVERVIEW REAL ESTATE

Company	P/NAV*	Div. yield	Type	Segment	Geographic spread	CP	TP	Up(down)side	Rating
Cofinimmo	-1.2%	5.9%	REIT	Offices/Residential/Other	BE/FR/NL	€ 92.64	€ 91.5	(1.2%)	Hold
Befimmo	10.2%	5.6%	REIT	Offices	BE/LUX	€ 61.50	€ 56	(8.9%)	Hold
Warehouses De Pauw	62.4%	6.0%	REIT	Logistics	BE/NL/FR/RO	€ 56.99	€ 58	1.8%	Hold
Aedifica	26.0%	3.6%	REIT	Residential	BE/G	€ 53.51	€ 51	(4.7%)	Hold
Retail Estates	26.2%	4.8%	REIT	Retail	BE	€ 64.90	€ 66	1.7%	Accumulate
Leasinvest RE	23.9%	5.2%	REIT	Retail/Offices/Logistics	BE/LUX	€ 87.99	€ 88	0.0%	Hold
Intervest Offices & Warehouses	14.4%	6.4%	REIT	Offices/Logistics	BE	€ 22.05	€ 24	8.8%	Accumulate
Montea	44.9%	5.8%	REIT	Logistics	BE/FR/NL	€ 33.00	€ 35	6.1%	Accumulate
Care Property Invest	84.0%	4.0%	REIT	Residential	BE	€ 15.94	€ 14	(12.2%)	Hold
Qrf	14.8%	5.0%	REIT	Retail	BE	€ 26.00	€ 26.5	1.9%	Hold
Atenor	89.8%	5.4%	Developer	Offices/Residential/Retail	BE/LUX	€ 36.70	€ 40	9.0%	Accumulate
Immobel	-15.7%	7.6%	Developer	Offices/Residential/Landbank	BE/LUX/PL	€ 42.00	€ 50	19.0%	Buy
Banimmo	-16.8%	1.9%	Developer	Offices/Retail/Other	BE/FR	€ 7.90	€ 9.0	13.9%	Accumulate

Source: KBC Securities

*NAV (EPRA) 1H14



Bron: Montea



Bron: Montea

Conclusie

Montea is ontegensprekelijk een groeiverhaal. De gespecialiseerde investeerder heeft dit jaar al 39% expansie aangekondigd in België en Nederland en ziet nog verschillende opportuniteiten voor zich. Het management heeft een sterk netwerk opgebouwd van relaties met ontwikkelaars, grondeigenaars en klanten die de groei vergemakkelijken. De recente expansie gebeurde voornamelijk in nieuwe gebouwen die op lange termijn verhuurd zijn aan één huurder, wat de operationele efficiëntie ten goede komt en een directe impact of cashflowgeneratie heeft. In juni haalde het bedrijf nog vers kapitaal op om zijn balans te versterken, terwijl ook de lage interestvoeten ervoor zorgen dat de winstmarges toenemen. Daardoor lijkt verdere waardecreatie mogelijk in combinatie met een attractief dividendrendement.

Aandelenfocus

Dit is een publicatie van KBC Securities, een beursvennootschap gereguleerd door de NBB (Nationale Bank van België) en de FSMA (Autoriteit voor Financiële Diensten en Markten). Er kan niet worden gewaarborgd dat de voorgestelde scenario's, risico's en prognoses de marktverwachtingen weerspiegelen noch dat ze in de realiteit tot uiting zullen komen. De prognoses zijn indicatief. De gegevens in deze publicatie zijn algemeen, louter informatief en aan veranderingen onderhevig. Ze geven de analyse weer van de auteur op de daarin vermelde datum. De accuraatheid, de volledigheid en de tijdigheid van de informatie kan niet worden gegarandeerd. In de mate de aanbevelingen inzake aandelen gebaseerd zijn op analyserapporten van KBC Securities, dienen de aanbevelingen steeds gelezen te worden in samenhang met voormelde analyserapporten. Met betrekking tot voormelde aanbevelingen wordt verwezen naar www.kbcsecurities.com/disclosures voor specifieke informatie inzake belangenconflicten. KBC Securities garandeert geenszins dat enige van de behandelde financiële instrumenten voor u geschikt is. KBC Securities verstrekt langs deze weg geen specifiek en persoonlijk beleggingsadvies. U aanvaardt dan ook de volledige verantwoordelijkheid voor het gebruik dat u maakt van deze publicatie.