

## INTERVEST OFFICES & WAREHOUSES NV

(ISIN BE0003746600 – 26,26 EUR)

### Opbouwen



Koersdoel	30,00 EUR
Potentieel	14,24%
Risico	Gematigd

### Kerngegevens

Sector	GVV
Symbol   ISIN	INTO   BE0003746600
Markt	Euronext Brussel
Hoog   Laag 52w	27,48 EUR   19,76 EUR
Kapitalisatie	420 Mio EUR
Enterprise Value (EV)	702 Mio EUR
Free Float	45,68%
Dagelijkse Volume	0,18 Mio EUR
Analisten	3
Koers/Winst	16,75
Koers/Netto-actief	2,13
Dividendrendement	5,38%
Nettomarge	40,70%
Return On Equity	5,43%
Schuldenlast	89,98%
Bêta (vs BEL20)	0,51
Lange Termijn Groei	-2,86%

### Profiel

Intervest Offices & Warehouses NV is een openbare gereguleerde vastgoedvennootschap (GVV). Intervest Offices & Warehouses investeert in België in kantoorgebouwen en in logistieke panden. Het vastgoed waarin geïnvesteerd wordt, is vooral gelegen op strategische locaties buiten het centrum van steden. Het kantoorgedeelte van de vastgoedportefeuille concentreert zich op de as Antwerpen - Mechelen - Brussel; het logistieke gedeelte op de as Antwerpen - Brussel en Antwerpen - Luik. De portefeuille bestaat op 31 december 2014 voor 55% uit kantoren en 45% uit logistieke panden (reële waarde 609 miljoen euro, bezettingsgraad 87%).

[www.intervestoffices.be](http://www.intervestoffices.be)



### Performantie

Absolute	12 mois	3 mois	1 mois
INTO	17,49%	15,15%	-0,67%
BEL20	27,92%	17,45%	4,55%

### Minder gewicht voor kantoren !

#### Groter gewicht aan logistiek vastgoed

Intervest Offices & Warehouses (IOW) is een op de Brusselse beurs genoteerde GVV die bij het grote publiek waarschijnlijk niet zo bekend is als Cofinimmo of Warehouses De Pauw. IOW belegt zowel in kantoren als logistiek vastgoed : kantoren waren eind 2014 goed voor 55% van de portefeuille en logistiek vastgoed voor 45% (totale reële waarde van de vastgoedbeleggingen was eind december 2014 609 miljoen euro). Voor beide activaklassen ligt de focus op de as Antwerpen - Mechelen - Brussel (E19, 51% van het kantorenvastgoed, 39% van het logistiek vastgoed) en Antwerpen - Luik (E313, E34 en E314, 54% van het logistiek vastgoed). Eind 2014 bedroeg de bezettingsgraad van de portefeuille 87% (kantoren : 83%, logistiek vastgoed : 91%). Deze cijfers zijn wel lager dan andere Belgische GVV's : zo bedraagt de bezettingsgraad van het logistiek vastgoed van WDP 97% en Befimmo heeft een bezettingsgraad van meer dan 94% van de kantorenportefeuille. Het is vooral het kantorenvastgoed dat IOW voor problemen stelt : de leegstand is groot en zet de huurprijzen onder druk. Het management van IOW wil de portefeuille dan ook heroriënteren naar logistiek vastgoed : streefdoel is de komende jaren 60% logistiek vastgoed in de portefeuille te hebben en het gewicht van de kantoren terug te dringen van 55% nu naar 40% in de toekomst. De belangrijkste huurders van IOW zijn Deloitte, PwC, Hewlett-Packard Belgium (6% van de jaarlijkse huurinkomsten) en Nike (5% van de jaarlijkse huurinkomsten).

#### Kantorenmarkt blijft uitdagend !

Zoals we in de vorige paragraaf schreven, is de kantorenmarkt de boosdoener bij IOW. Want uit de laatste resultatenpublicatie bleek dat, om belangrijke huurders zoals Nike en Hewlett-Packard te behouden, er concessies op het vlak van de huurprijzen moesten gedaan worden. Lagere huurprijzen en een lagere bezettingsgraad oefenen natuurlijk een neerwaarts effect op de inkomstenstroom uit. In 2014 ontving IOW voor 46,50 miljoen euro huurinkomsten, goed voor een rendement op de investeringswaarde van 7,5%. Inclusief de geschatte huurwaarde op leegstand zouden de ontvangen huurinkomsten op 53,80 miljoen euro uitkomen, ofwel een rendement op investeringswaarde bij volledige verhuring van 8,6%. Dit schept natuurlijk ook opportuniteiten : leegstaande kantoren kunnen heringericht worden om te voldoen aan de hedendaagse eisen van potentiële huurders. Een concept dat IOW ontwikkelde, noemt RE:flex. Dit concept speelt in op nieuwe trends zoals mobiel en flexibel werken. Op de Mechelen Campus (kantorencomplex naast de E19, 15% van de portefeuille) werd een professionele, hoogtechnologische omgeving ontwikkeld voorzien van de modernste conferentie- en vergaderfaciliteiten. Een concept dat jonge, snelgroeiende bedrijven in de ICT-sector aanspreekt. Het kan een aanzet zijn om dit concept naar andere kantoren uit de portefeuille uit te breiden.

#### Lage schuldgraad, hoog dividendrendement

Tot slot werpen we nog een blik op de cijfers. GVV's werken traditioneel met veel schulden : t.o.v. de sector heeft IOW een relatief lage schuldgraad (46,6%). Dit is het laagste percentage in het universum van Belgische GVV's en biedt ruimte om de verdere groei te financieren door schulden tegen zeer lage rentevoeten aan te gaan. De groep herfinancierde zich in 2014 : voor 60 miljoen euro obligaties werden bij institutionele beleggers geplaatst. De gemiddelde rentevoet voor 2014 bedroeg 4,1% terwijl we hierboven reeds schreven dat het rendement van de portefeuille op 7,5% (exclusief de niet-verhuurde ruimtes) was. Het wegwerken van de leegstand kan aldus voor een hefboomeffect op de winst zorgen. Die nettowinst is trouwens van belang voor het dividend (het argument voor beleggingen in deze activacategorie) : over 2014 keert IOW een nettodividend van 1,05 euro uit wat aan de slotkoers van 14 april (26,26 euro) een nettodividendrendement van 3,99% oplevert. Nog steeds aantrekkelijk in dit lage renteklimaat. Door de zoektocht naar rendement noteert IOW wel met een premie t.o.v. de intrinsieke waarde (wat nagenoeg voor elke GVV geldt). De premie bedraagt net geen 40%. Het aantrekkelijke dividendrendement en de lage schuldgraad compenseren naar onze mening de moeilijke gang van zaken in het kantorensegment. In het huidige lage renteklimaat zien we nog verder opwaarts potentieel naar 30 euro. De huidige zijwaartse consolidatiefase biedt een instapopportuniteit.

# INTERVEST OFFICES & WAREHOUSES NV

(ISIN BE0003746600 – 26,26 EUR)

## Technische Analyse

De koers noteert momenteel in een zijdelings consolidatiepatroon. We verwachten een opwaartse uitbraak uit dit patroon naar 30 euro.

Trend	INTO	BEL20
Lange Termijn	↑	↑
Mid. Termijn	↕	↑
Korte Termijn	↑	↑
<b>Steun</b>	25,97 EUR	Vershil: -1,10%
<b>Weerstand</b>	26,43 EUR	Vershil: 0,65%
<b>Oscillatoren</b>	Neutraal	



## Waardering

De waardering modellen geven een intrinsieke waarde van 28,40 EUR, een verschil van 8,14% t.o.v. de huidige koersen.

Modellen	Waarde
DDM	32,56 EUR
RV	24,23 EUR
Gemiddelde	28,40 EUR

Kerngetallen	INTO	Sector
EV/Sales	6,57	
Koers/Omzet	3,38	3,38
EV/EBITDA	22,09	
Koers/Cash-Flow	12,20	12,20
Koers/Winst	16,75	16,75
Koers/Netto-actief	2,13	2,13
Dividendrendement	5,38%	

Sector: GVV, Small Cap

Historisch	Hoog	Laag	Mid
Koers/Winst	40,82	7,90	19,25
Koers/Boekwaarde	1,25	0,69	1,04
Koers/Omzet	8,78	5,33	7,32

Extreme waarden over de afgelopen 5 jaar

## Laatste resultaten

INTERVEST OFFICES & WAREHOUSES NV heeft zijn laatste resultaten bekendgemaakt op datum van 10 februari 2015 (Jaarresultaten 2014). De cijfers zijn nog niet geauditeerd. De jaarlijkse groei is als volgt:

Cijfers (Mio EUR)	Groei	Bekend
Bezettingsgraad	1%	87
Waarde portefeuille	4,95%	609
Dividend	-8,50%	1,40

In het boekjaar 2014 bedroegen de huurinkomsten van Intervest Offices & Warehouses 40,0 miljoen euro en zijn hiermee licht toegenomen ten opzichte van het boekjaar 2013 (39,9 miljoen euro), voornamelijk door de stijging van de huurinkomsten voor de logistieke portefeuille. De huurinkomsten van de kantorenportefeuille zijn stabiel gebleven in 2014.

## Perspectieven

In 2015 blijft wat investeringen en desinvesteringen betreft, het accent liggen op het verschuiven van de verhouding in de vastgoedportefeuille om op termijn van een ongeveer gelijke verdeling tussen het aandeel kantoren en het logistieke gedeelte, te evolueren naar een respectievelijk 40%-60% verhouding.

## Volgende bekendmaking

05 mei 2015 / 1ste kwartaal 2015

## Analisten

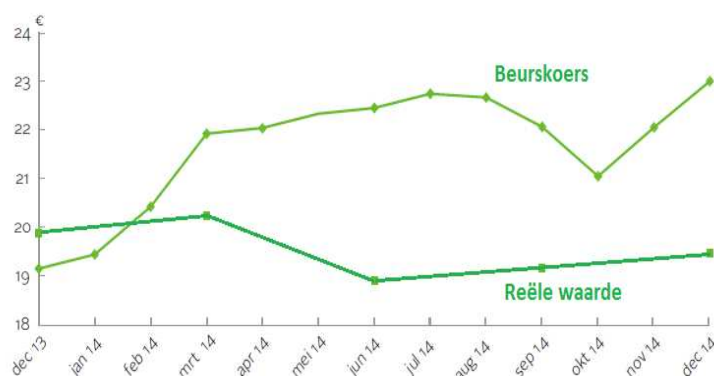
3 Analisten volgen het aandeel. Het meest recente koersdoel impliceert een potentieel van -3,70%.

Analyten	Huidige	Δ3 m	Δ1 m
Aanbeveling	Houden (2,33)	-14,29%	0,00%
Koersdoel	25,00 EUR	6,00%	0,00%

## Financiële rekeningen

Ratios	Dec 2012	Dec 2013	Dec 2014
Schuldgraad	51,20%	48,70%	46,60%
Interest Coverage	3,23	3,24	2,95

## Premie/discount Intervest Offices & Warehouses



**Waarschuwing** : De in dit document opgenomen informatie, interpretaties, schattingen en/of meningen zijn op betrouwbare bronnen gebaseerd. Nochtans kan Leleux Associated Brokers de accuraatheid of volledigheid van deze bronnen niet garanderen. De verspreiding van deze informatie is enkel indicatief en kan niet gelijkgesteld worden met een bod voor, noch verzoek tot verkoop van, koop van of inschrijving op enig financieel instrument in enige jurisdictie. De informatie opgenomen in dit document vormt geen beleggingsadvies, noch een hulp aan een beslissing met als doel het uitvoeren van transacties of het nemen van beleggingsbeslissingen. Leleux Associated Brokers s.a. biedt geen enkele garantie voor de actualiteit, de nauwkeurigheid, de juistheid, de inhoud of de opportuniteit van deze informatie waarvoor zij op geen enkele wijze verantwoordelijkheid draagt. Bovendien is deze informatie bedoeld voor algemene verspreiding en wordt geen rekening gehouden met de specifieke financiële kennis en ervaring van de lezer, noch met de financiële situatie, behoeftes of beleggingsdoelstellingen eigen aan elke belegger. In elk geval is het de lezer aangeraden andere informatiebronnen te raadplegen en contact op te nemen met zijn relatiebeheerder voor bijkomende informatie.

Geert Van Herck  
Financieel Analist

