

## TINC geanalyseerd

**In mei 2015 mocht Euronext Brussel** haar eerste infrastructuurfonds verwelkomen: TINC werd tegen 11 euro geïntroduceerd. Van de zomerkalmte hebben we gebruik gemaakt om een aantal zaken op een rijtje te zetten. Niet onbelangrijk hierbij is dat we voordien even gaan kijken zijn in Groot-Brittannië waar er al sinds lange tijd 6 infrastructuurfondsen noteren. Dit helpt ons een aantal zaken bij TINC beter te begrijpen.

We starten bij de activa van TINC en die hebben een totale waarde van 106 miljoen euro, de verschillende participaties en leningen hebben een waarde van 102,18 miljoen euro. Tegenover die activa staat een eigen vermogen van 72,21 miljoen euro en een netto financiële schuld van 29,8 miljoen euro. Dat eigen vermogen mag gelijkgesteld worden aan de intrinsieke waarde of is de waarde van de participaties minus de netto financiële schuld. Eind 2014 bedroeg die waarde 11,16 euro per aandeel, de prijs bij de beursintroductie was dus zeker correct.

De beursintroductie, een operatie van 95,8 miljoen euro, betrof deels een verkoop van bestaande aandelen (26,7 miljoen euro), deels een kapitaalverhoging (69,1 miljoen euro). Met het geld van de kapitaalverhoging werd de financiële schuld die eind 2014 was aangegaan voor de aankoop van 2 bijkomende projecten, afgelost. Van de 37,4 miljoen euro die overblijft, gaat er 16,3 miljoen euro naar vervolginvesteringen, de overige 21,1 miljoen euro dient voor nieuwe investeringen.

# TINC

**Vooruitzichten** Nu gaan we een stap verder en kijken wat dat in de toekomst kan opleveren. In het prospectus vinden we de vooruitzichten voor de boekjaren 2015/16 (boekjaar van 18 maanden), 2016/17 en 2017/18. De nettowinst voor deze jaren ziet de groep uitkomen op 7,137, 7,533 en 7,581 miljoen euro. Voor elk van deze 3 jaren wordt

een dividenduitkering van 6,375 miljoen euro vooropgesteld, per aandeel is dat bruto 0,4675 euro. Netto komt dat neer op 0,3506 euro, goed voor een netto dividendrendement van 3,15%. Dit is dus wel een minimum, in die zin dat de groep nog cash over heeft van de kapitaalverhoging voor bijkomende investeringen die een positieve impact op de winst kunnen hebben.

Naast de lopende inkomsten (dividend en rente) uit de diverse investeringen, is er ook nog het meerwaardepotentieel van die diverse investeringen. In zijn prognoses voor de volgende 3 jaar houdt TINC al rekening met een jaarlijkse herwaardering van iets meer dan 2 miljoen euro, eind 2014 was er een meer substantiële herwaardering van afgerond 14 miljoen euro geboekt!

**Discontovoet** De evolutie van de waarde van die participaties is voor een belangrijk deel afhankelijk van het vaststellen van de discontovoet, waartegen de toekomstige inkomsten naar vandaag verdisconteerd worden. Hoe hoger die discontovoet, hoe lager de waarde. En niet onbelangrijk: hoe hoger het risico, hoe hoger de discontovoet. Het is dan ook logisch dat naarmate

het project op volle toeren draait, het risico daalt en een lagere discontovoet gerechtvaardigd kan zijn. Eind 2014 werd een gemiddelde discontovoet van 8,45% vastgesteld voor de diverse participaties, eind 2013 was dat nog 9,43%. Nuttig om weten is dat een wijziging van 1%, een waardeinstijging of -daling van gemiddeld 10% tot 15% tot gevolg kan hebben. Een verkoop aan een derde partij die zich tevreden stelt met een lagere discontovoet, kan ook een zekere meerwaarde tot gevolg heb-

(in miljoen euro)	eind 2014	eind 2014	
Eigen vermogen	48,52	PPS-projecten	36,18
Aandelhoudersleningen	35,11	Energie	44,06
Standalone-leningen	18,54	Overige infrastructuuractiva	21,94
Totale portefeuille	102,18	Totale portefeuille	102,18

ben. Maar zover is het nog lang niet. We denken dat het management eerst voorrang zal geven aan de uitbouw van de portefeuille en dan eventueel verkopen zal overwegen. Eind september krijgen we de eerste cijfers voorgeschoteld en daarna volgt in principe de uit-



kering van een interim dividend. Wat de investeringen in detail betreft, dat is voer voor een volgende bijdrage.



GERT DE MESURE

ANALIST VFB

REDACTIE 4 AUGUSTUS

KOERS 11,03 EURO

[WWW.TINCINVEST.COM](http://WWW.TINCINVEST.COM)

