



VLAAMSE FEDERATIE VAN BELEGGERS

MONTEA

22 maart 2016

Koers	38,90
Aantal aandelen (m)	9,211
Marktkapitalisatie (m)	358,3

Intrins. waarde (dec/15)	22,60
Schuldgraad (dec/15)	55,8%

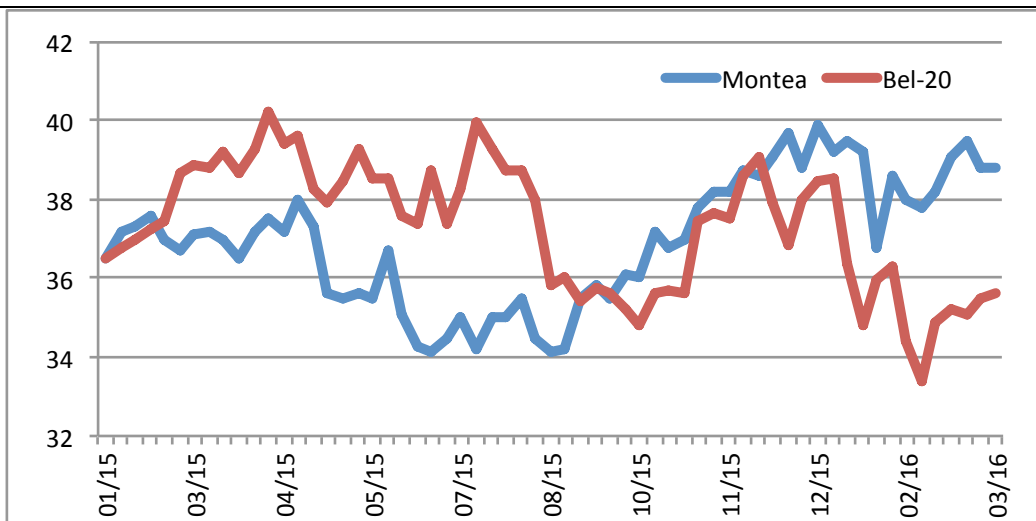
(in miljoen EUR)	FY10	FY11	FY12	FY13	FY14	FY15	FY16E
Huuropbrengsten	17,097	19,275	19,927	23,659	26,819	34,290	n.b.
Groei in %	4,7%	12,7%	3,4%	18,7%	13,4%	27,9%	n.b.
Bedrijfsresultaat	13,218	15,706	16,756	19,892	22,821	29,4%	n.b.
Financieel resultaat	-3,637	-10,341	-13,492	-0,709	-18,022	-7,578	n.b.
Resultaat portefeuille	-1,358	-4,420	-6,330	-3,022	1,632	2,5%	n.b.
Nettowinst	8,224	0,907	-3,106	15,969	6,107	24,010	26,000
Courant resultaat	7,938	10,244	11,248	13,494	15,271	21,097	26,000
Bezettingsgraad	95,1%	96,4%	96,3%	94,9%	96,6%	96,0%	n.b.

	FY10	FY11	FY12	FY13	FY14	FY15	FY16E
Winst per aandeel	1,41	0,16	-0,55	2,42	0,78	2,61	2,48
courante winst p/a	1,79	1,82	2,00	2,05	1,97	2,29	2,48
Netto dividend *	1,56	1,45	1,45	1,48	1,48	1,50	1,54
Intrinsieke waarde (reëel)	22,00	20,96	19,18	20,39	20,80	22,60	n.b.
Premie/discount	-2,1%	17,0%	48,1%	55,2%	65,3%	72,1%	n.b.
Dividendrendement **	7,2%	5,9%	5,1%	4,7%	4,3%	3,9%	4,0%

**: op basis van koersen op het jaareind, voor 2015 en 2016E huidige koers

*: RV = 21% in 2011, RV 25% vanaf 2012 en 27% vanaf 2015

BEDRIJFSPROFIEL AANDELEN



Bedrijfsomschrijving

Montea is een GVV (ex-vastgoedbevak) die in oktober 2006 naar de beurs gebracht werd en gespecialiseerd is in logistiek en industrieel vastgoed in België, Frankrijk en Nederland. De groep heeft naast het Belgische GVV-statuut ook het Franse statuut van SIIC (Société d'Investissements Immobiliers Cotée) en heeft een dubbelnotering op Euronext Parijs.

Eind 2015 telde de groep projecten op 45 sites (21 in België, 16 in Frankrijk en 8 in Nederland) voor een waarde van ongeveer 475 miljoen euro, 49% in België, 28% in Frankrijk en 23% in Nederland. De totale oppervlakte ervan bedraagt 749.000 m². De zonnepanelen op de daken van de eigen gebouwen hebben een waarde van 10,4 miljoen euro, de verschillende ontwikkelingsprojecten staan voor 25,8 miljoen euro in de boeken.

Ter vergelijking: de vastgoedportefeuille had bij de beursgang eind 2006 een waarde van 101,2 miljoen euro.

De bezettingsgraad eind 2015 bedroeg 96%, tegenover 96,6% eind 2014.

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 2015

Montea heeft een heel sterk jaar achter de rug door volop de financiële ademruimte te gebruiken die gecreëerd werd na de kapitaalverhoging van juni 2014. Die kapitaalverhoging had over 2014 voor winstverwatering gezorgd, waardoor het netto courante (uitkeerbare) resultaat per aandeel daalde van 2,05 naar 1,97 euro. Over 2015 was er dan een stijging van dat resultaat met 16,2% tot 2,29 euro.

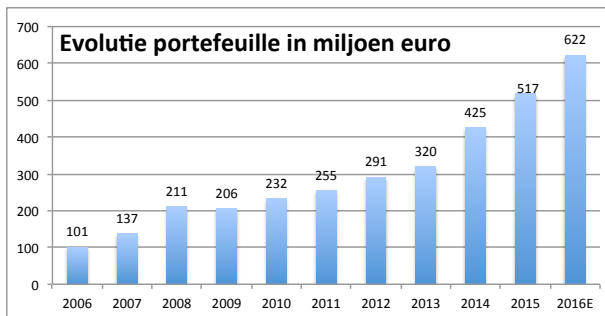
De huurinkomsten stegen 27,9% tot 32,290 miljoen euro. Het bedrijfsresultaat nam 29% toe tot 29,437 miljoen euro. Door een toename van de netto financiële schuld van afgerond 230 tot 295 miljoen euro, daalde het financiële resultaat, getemperd door een daling van de financiële kost van 3,8% naar 3,07%. Hierdoor steeg het netto courant of uitkeerbaar resultaat met 38,2% tot 21,097 miljoen euro. Per aandeel was de stijging beperkt tot 16,2% door een toename van het aantal uitstaande aandelen.

De herwaardering van de portefeuille was positief ten bedrage van 2,475 miljoen euro. Enerzijds werden de nieuwe gebouwen hoger gewaardeerd, anderzijds kreeg het Franse vastgoed een iets hogere waardering, daar het iets achter gebleven was. De traditionele herwaardering van de financiële indekkingsinstrumenten was ditmaal licht positief (0,438 miljoen euro).

Wat 2016 betreft, is het jaar minder goed begonnen. H&M zal immers haar gebouw te Puurs verlaten, wat Montea confronteert met 2% leegstand. Maar de impact hiervan zal beperkt zijn en gecompenseerd worden door andere (her)verhuringen. Veel belangrijker is het feit dat de portefeuille in 2016 sterk verder zal groeien. De GVV heeft zich voor dit jaar al verzekerd van 105 miljoen euro bijkomend vastgoed (totaal 622 miljoen euro), de ambitie is om dit jaar de portefeuille met 120 miljoen euro te laten groeien.

Een niet onbelangrijke vaststelling is dat de rendementen van logistiek vastgoed verder blijven dalen. We zitten nu in de buurt van 7%, tegenover 8% een tijdje geleden. De sterke rentedaling is hier natuurlijk niet vreemd aan. Een ander fenomeen dat meespeelt, is dat de gemiddelde looptijd van de contracten toeneemt, waardoor het algemene huurrisico daalt. Eind 2015 bedroeg de gemiddelde duur 6,8 jaar, 5 jaar geleden was dat slechts 3,5 jaar.

Op basis van de getekende contracten (aankoop en verhuur), voorziet Montea voor 2016 een courant resultaat van 26,5 miljoen euro. Per aandeel is dat ongeveer 2,48 euro.



(cijfers in miljoen euro)	FY14	FY15	Δ 14/15
Huurinkomen	26,819	34,290	27,9%
Bedrijfsresultaat	22,821	29,437	29,0%
Financieel resultaat	-7,226	-8,016	
Herwaardering fin. Instrumenten	-10,796	0,438	
Resultaat portefeuille/IAS 39	1,632	2,475	
Resultaat van de periode	6,107	24,010	
Winst per aandeel	0,78	2,61	
Intrinsieke waarde per aandeel	20,80	22,60	8,7%
Netto courant resultaat	15,271	21,097	38,2%
Netto courant resultaat p/a	1,97	2,29	16,2%



Voorbeelden van investeringen in 2015

- Heerlen (NL): op maat gemaakt gebouw voor DocMorris met een oppervlakte van 9.300 m² voor 19,5 miljoen euro met een rendement van 7,3%. Looptijd van het huurcontract: 15 jaar
- Aalst (B): op maat gemaakt gebouw voor Movianto met een oppervlakte van 15.840 m² voor 14,9 miljoen euro met een rendement van 7,3%. Looptijd van het huurcontract: 9 jaar
- St Priest (Lyon, F): aankoop van een gebouw met een oppervlakte van 10.000 m², verhuurd aan Cofriset voor 2,7 jaar, een investering van 6,5 miljoen euro.
- Brucargo (B): op maat gemaakt gebouw voor DHL Aviation met een oppervlakte van 36.500 m² voor 35 miljoen euro. Looptijd van het huurcontract: 15 jaar

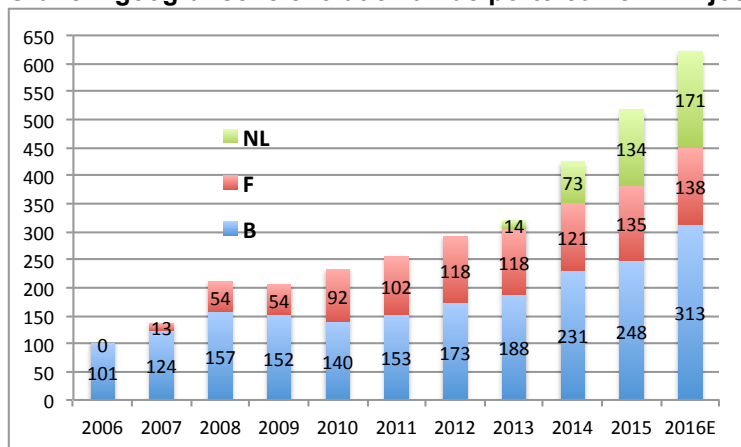
Conclusie

Dat Montea noteert met een premie van 70% schrikt ons allerminst af. De premie is een verrechtvaardiging voor het hoge rendement op eigen vermogen (was 10,1% in 2015) dat de groep realiseert. Door het hoge huurrendement van logistiek vastgoed kan immers een belangrijke schuldhefboom gerealiseerd worden (huurrendementen van 7,1% versus een rentekost van 3,1%) en dat resulteert in dat hoge rendement op eigen vermogen. We herinneren eraan dat de intrinsieke waarde een vereffeningswaarde is en dus minder relevant is in een situatie van continuïteit.

Met een koers/courant resultaat van 15,6 en een netto dividendrendement van 4% is deze GVV zelfs nog relatief aantrekkelijk in vergelijking met het Belgische sectorgemiddelde. Dit alles belet niet dat Montea net als zijn Belgische sectorgenoten heel kwetsbaar is voor een stijging van de rente. Op de resultaten zal de impact in de eerste 5 jaren beperkt zijn door de financiële indekkingen, maar de koersen zullen zeker onder druk komen te staan, door winstnemingen of door een switch naar andere minder rentegevoelige effecten. Voor de eerstvolgende 6 maand maken we ons wel weinig of geen zorgen.

Gert De Mesure

Grafiek: geografische evolutie van de portefeuille in miljoen euro



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