



VLAAMSE FEDERATIE VAN BELEGGERS

BEDRIJFSPROFIEL AANDELEN

**MONTEA**

12 augustus 2017

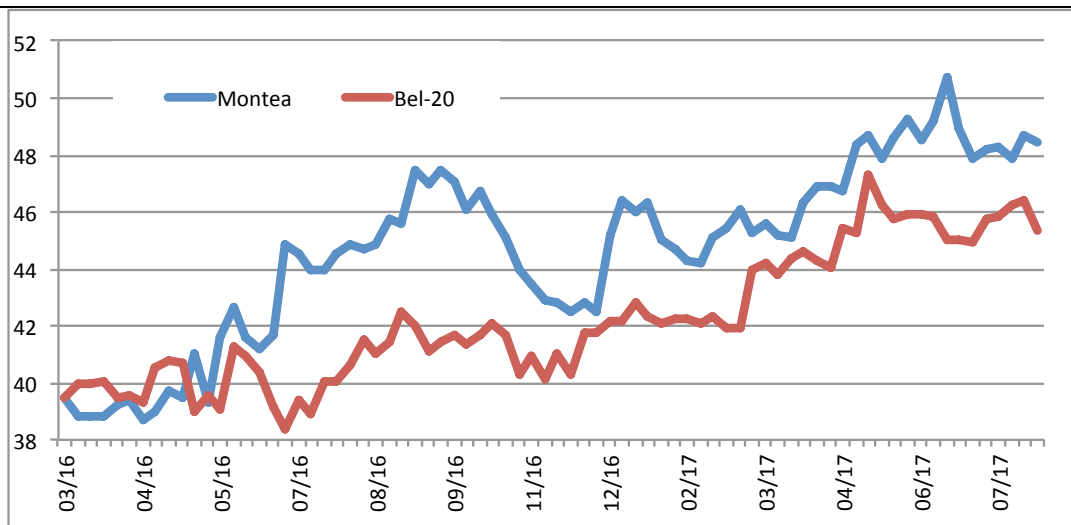
Koers	<b>48,44</b>
Aantal aandelen (m)	9,952
Marktkapitalisatie (m)	482,1

Intrins. waarde (dec/16)	25,31
Schuldgraad (dec/16)	51,6%

(in miljoen EUR)	FY11	FY12	FY13	FY14	FY15	FY16	FY17E
Huuropbrengsten	19,275	19,927	23,659	26,819	34,290	40,518	n.b.
Groei in %	12,7%	3,4%	18,7%	13,4%	27,9%	18,2%	n.b.
Bedrijfsresultaat	15,706	16,756	19,892	22,821	29,437	36,304	n.b.
Financieel resultaat	-10,341	-13,492	-0,709	-18,022	-7,578	-12,396	n.b.
Resultaat portefeuille	-4,420	-6,330	-3,022	1,632	2,475	12,919	n.b.
Nettowinst	0,907	-3,106	15,969	6,107	24,010	36,321	n.b.
Courant resultaat	10,244	11,248	13,494	15,271	21,097	24,018	26,000
Bezettingsgraad	96,4%	96,3%	94,9%	96,6%	96,0%	98,9%	n.b.

	FY11	FY12	FY13	FY14	FY15	FY16	FY17E
Winst per aandeel	0,16	-0,55	2,42	0,78	2,66	3,74	n.b.
Courant resultaat p/a	1,82	2,00	2,05	1,97	2,34	2,47	2,64
Netto dividend *	1,45	1,45	1,48	1,48	1,48	1,48	1,53
Intrinsieke waarde (reëel)	20,96	19,18	20,39	20,80	22,60	25,31	n.b.
Premie/discount	17,0%	48,1%	55,2%	65,3%	73,5%	91,4%	n.b.
Dividendrendement **	5,9%	5,1%	4,7%	4,3%	3,8%	3,0%	3,2%

\*\*: op basis van koersen op het jaareind, voor 2016 en 2017E huidige koers



**Bedrijfsomschrijving**

Montea is een GVV (ex-vastgoedbevak) die in oktober 2006 naar de beurs gebracht werd en gespecialiseerd is in logistiek 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 juni 2017 telde de groep projecten op 51 sites (26 in België, 14 in Frankrijk en 11 in Nederland) voor een waarde van ongeveer 598 miljoen euro, 47% in België, 28% in Frankrijk en 25% in Nederland. De totale oppervlakte ervan bedraagt 887.659 m<sup>2</sup>. De zonnepanelen op de daken van de eigen gebouwen hebben een waarde van 9,7 miljoen euro, de verschillende ontwikkelingsprojecten staan voor 9,5 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 juni 2017 bedroeg 95,8%.

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 fotocopye, druk of op welke andere manier ook, zonder voorafgaandelijke schriftelijke toestemming van de Vereniging.



## HalfjaarResultaten 2017

Montea heeft net zoals in de vorige periode een hoge investeringsactiviteit gekend, maar maakte van de goede marktomstandigheden gebruik om enkele activa in Frankrijk te gelde te maken. Zo werd er sinds begin 2017 voor 50,3 miljoen euro geïnvesteerd, de verkoop van de 3 panden in Frankrijk leverde 60,4 miljoen euro op. De halfjaarcijfers werden wel sterk beïnvloed door niet-recurrente elementen. Zo daalden de huurinkomsten 4% tot 20,039 euro. Terwijl er vorig jaar voor 2,3 miljoen euro verbrekingsvergoedingen waren, was dat dit jaar slechts voor 1,3 miljoen euro.

Lager in de resultatenrekening werd dit wel goed gemaakt door het ontvangen van een schadevergoeding van 0,9 miljoen euro voor een laattijdige oplevering. Daarnaast werden er nog andere vergoedingen ontvangen van huurders. Ook namen de inkomsten uit zonnepanelen toe (+0,3 miljoen euro). De stijging van de diverse kostenposten bleef beperkt, waardoor het bedrijfsresultaat 3% steeg tot 19,224 miljoen euro.

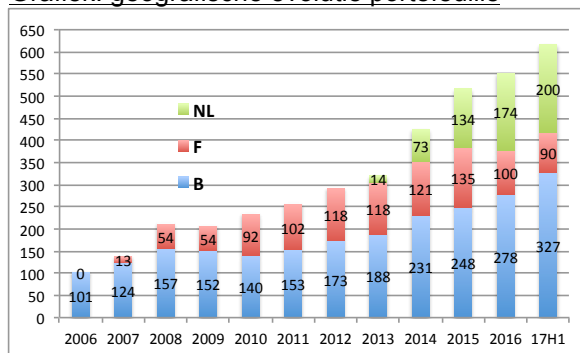
Het financiële resultaat daalde van -4,833 naar -5,441 miljoen euro. Enerzijds steeg de financiële schuld van 342 miljoen euro eind juni 2016 naar 368 miljoen euro eind juni 2017, anderzijds nam de financiële kost toe van 3% tot 3,3%. De hogere kost kan verklaard worden door een toename van de indekkingsgraad van 73% tot 93,5%. De gemiddelde looptijd van de schuld is 5,3 jaar. Maar door de betaling van een exit tax van 0,8 miljoen euro (versus 0,1 miljoen euro in 2016) daalde het courant resultaat tot 13 miljoen euro, een daling van 5,2%. Per aandeel was er een daling van 9,7% door een toename van het aantal aandelen.

De traditionele herwaardering van de financiële indekkingsinstrumenten was ditmaal positief (+4,847 miljoen euro) door een toename van de rente op lange termijn. De herwaardering van de portefeuille was wel voor -3,167 miljoen euro negatief en bestaat uit een gerealiseerde meerwaarde van 0,769 miljoen euro en afwaarderingen ten bedrage van 3,936 miljoen euro.

De jaarlijkse huurinkomsten van de portefeuille eind juni 2017 bedragen 42,8 miljoen euro, of 10% meer dan eind 2016.

Op basis van de getekende contracten (aankoop en verhuur), voorziet Montea voor 2017 een courant resultaat van 26 miljoen euro. Per aandeel is dat ongeveer 2,64 euro.

Grafiek: geografische evolutie portefeuille



(cijfers in miljoen euro)	16H1	17H1	Δ 16/17
Huurinkomen	20,871	20,039	-4,0%
Bedrijfsresultaat	18,661	19,224	3,0%
Financieel resultaat	-4,833	-5,441	
Herwaardering fin. Instrumenten	-6,087	4,847	
Resultaat portefeuille/IAS 39	0,083	-3,167	
Resultaat van de periode	7,714	14,680	90,3%
Intrinsieke waarde per aandeel	22,67	24,85	9,6%
Courant resultaat	13,711	13,000	-5,2%
Courant resultaat p/a	1,45	1,31	-9,7%

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 fotocopye, druk of op welke andere manier ook, zonder voorafgaandelijke schriftelijke toestemming van de Vereniging.



## Conclusie

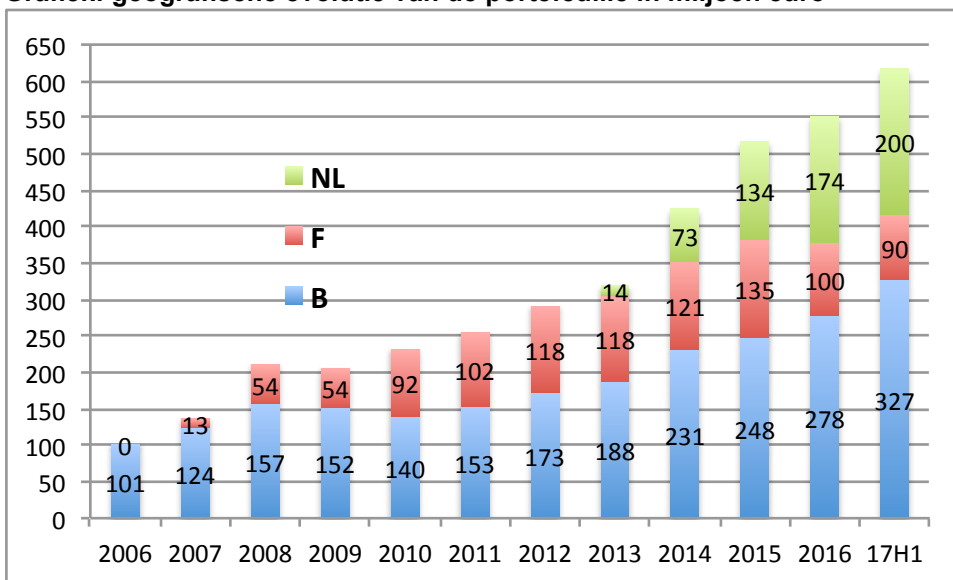
Door een combinatie van verschillende elementen (exit tax, lagere bezettingsgraad, lagere schuldgraad en dus minder gebruik van schuldhefboom, winstverwatering door uitgifte nieuwe aandelen) realiseerde Montea een lager courant resultaat per aandeel in deze jaarhelft. Er moet bij gezegd worden dat de eerste helft van 2016 positief gekleurd werd door enkele positieve elementen, elementen die zich niet in de 2<sup>e</sup> helft van 2016 voordeden en dus zorgen voor een gunstigere vergelijkingsbasis voor de 2<sup>e</sup> helft van 2017. Daarentegen zal de 2<sup>e</sup> helft van 2017 profiteren van een volledige bijdrage van de verschillende opleveringen en acquisities uit de eerste helft van 2017, indirect zal er dus geprofiteerd worden van een hogere schuldhefboom door de hogere schuldgraad.

Het voordeel van een hoge schuldgraad die dicht tegen het maximum van 60% aanleunt (het wettelijke maximum is 65%, maar in de praktijk wordt 60% als een maximum beschouwd), is tevens een nadeel. Zo is de kans relatief groot dat er nog in 2017 een kapitaalverhoging volgt die een zekere koersdruk met zich mee brengt en tot een winstverwatering leidt (minder bij inbreng in natura).

Met een koers/courant resultaat van 18,3 noteert Montea qua waardering op het sectorgemiddelde van de Belgische GVV's, terwijl het meer dan een jaar geleden nog met een discount van bijna 20% tegenover dat gemiddelde noteerde. Deze hogere waardering gecombineerd met een hoge kans op een kapitaalverhoging, maakt dat we aan de huidige koersen iets afwachtender zijn.

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