



VLAAMSE FEDERATIE VAN BELEGGER

## MONTEA

16 mei 2018

Koers	44,60
Aantal aandelen (m)	11,611
Marktkapitalisatie (m)	517,8

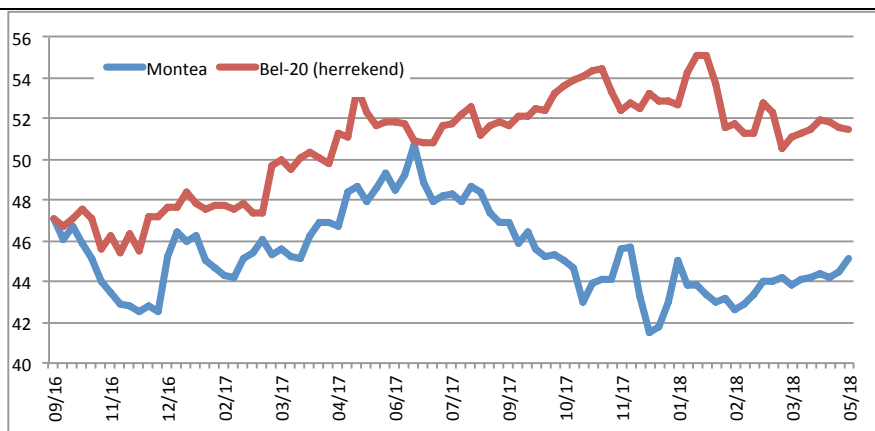
Intrins. waarde (dec/17)	28,67
Schuldgraad (dec/17)	51,9%

(in miljoen EUR)	FY13	FY14	FY15	FY16	FY17	FY18E
Huuropbrengsten	23,659	26,819	34,290	40,518	40,793	n.b.
Groei in %	18,7%	13,4%	27,9%	18,2%	0,7%	n.b.
Bedrijfsresultaat	19,892	22,821	29,437	36,304	38,830	n.b.
Financieel resultaat	-0,709	-18,022	-7,578	-12,396	-5,316	n.b.
Resultaat portefeuille	-3,022	1,632	2,475	12,919	3,972	n.b.
Nettowinst	15,969	6,107	24,010	36,321	36,548	31,466
Courant resultaat	13,494	15,271	21,097	24,018	26,785	31,466
Bezettingsgraad	94,9%	96,6%	96,0%	98,9%	96,3%	n.b.

	FY13	FY14	FY15	FY16	FY17	FY18E
Winst per aandeel	2,42	0,78	2,66	3,74	3,52	2,71
Courant resultaat p/a	2,05	1,97	2,34	2,47	2,58	2,71
Netto dividend *	1,48	1,48	1,48	1,48	1,52	1,56
Intrinsieke waarde (reëel)	20,39	20,80	22,60	25,31	28,67	n.b.
Premie/discount	55,2%	65,3%	73,5%	72,4%	55,6%	n.b.
Dividendrendement **	4,7%	4,3%	3,8%	3,4%	3,4%	3,5%

\*\* : op basis van koersen op het jaareind, voor 2017 en 2018E huidige koers

\* : RV = 21% in 2011, RV 25% vanaf 2012, 27% vanaf 2015 en 30% vanaf 2016



BEDRIJFSPROFIEL AANDELEN

### Bedrijfsomschrijving

Montea is een GVV 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 maart 2018 telde de groep projecten op 56 sites (28 in België, 16 in Frankrijk en 12 in Nederland) voor een waarde van ongeveer 667,6 miljoen euro, 54% in België, 15% in Frankrijk en 31% in Nederland. De totale oppervlakte ervan bedraagt 974.556 m<sup>2</sup>. De zonnepanelen op de daken van de eigen gebouwen hebben een waarde van 14,1 miljoen euro, de verschillende ontwikkelingsprojecten staan voor 67,6 miljoen euro in de boeken. Daarnaast heeft de groep 1.080.000 m<sup>2</sup> grond onder controle, waarvan 175.000 m<sup>2</sup> in eigendom, 425.000 m<sup>2</sup> onder optie en 480.000 m<sup>2</sup> in een fase van boekenonderzoek. Deze grondreserve biedt een ontwikkelingspotentieel van 500.000 m<sup>2</sup>, meer dan 50% t.o.v. de huidige portefeuille.

Ter vergelijking: de vastgoedportefeuille had bij de beursgang eind 2006 een waarde van 101,2 miljoen euro. Voor eind 2018 heeft de groep een objectief van 800 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 fotocopye, druk of op welke andere manier ook, zonder voorafgaandelijke schriftelijke toestemming van de Vereniging.



## Resultaten eerste kwartaal 2018

Groei blijft een constant verhaal bij Montea, ook in dit kwartaal (+6,7%). Onderliggend lag de groei wel gevoelig hoger, want het cijfer van 2017 omvatte een eenmalige verbrekingsvergoeding van 1,3 miljoen euro. Zonder dit bedrag was het huurinkomen met 22% gestegen. Het bedrijfsresultaat daalde 5,8%, deels het gevolg van de hoger vermelde vergoeding, deels door het ontvangen van een schadevergoeding van 0,9 miljoen euro.

Zonder die verbrekings- en die schadevergoeding was het bedrijfsresultaat in dit kwartaal met 20,9% toegenomen.

Het (zuivere) financiële resultaat verbeterde van -2,582 naar -2,152 miljoen euro. Enerzijds steeg de gemiddelde financiële schuld van 318 miljoen euro naar 386 miljoen euro, anderzijds daalde de financiële kost van 3,3% tot 2,8%. De schuldgraad bedroeg 52,2%.

Het courant of EPRA resultaat daalde 2,2% tot 7,059 miljoen euro, per aandeel kwam de daling (-16,4%) hoger uit door een toename van het gemiddeld aantal uitstaande aandelen.

De traditionele herwaardering van de financiële indekkingsinstrumenten was opnieuw positief (+1,361 miljoen euro) door een toename van de rente op lange termijn. De herwaardering van de portefeuille was positief ten bedrage van 1,619 miljoen euro. Het netto resultaat kwam hiermee uit op 10,038 miljoen euro.

De kwartaalcijfers mogen wel niet geëxtrapoleerd worden (x4) voor het volledige jaar.

Voor het volledige jaar verwacht het management een groei van het courant resultaat per aandeel van 5% en een stijging van het dividend van 3%. Deze vooruitzichten hebben we overgenomen in onze cijfertabel op blad 1. De portefeuille (inclusief zonnepanelen en projecten in ontwikkeling) zal boven 800 miljoen euro uitstijgen, eind maart 2018 was dat 749,2 miljoen euro.

## Dividend

Het totale dividend over het boekjaar komt uit op bruto 2,17 euro, vertegenwoordigd door 2 coupons, met name de coupons met nummers 18 en 19. Coupon nummer 18 werd geknipt op 30 september 2017 en heeft een brutowaarde van 1,63 euro. Coupon nummer 19 werd onthecht op 4 april 2018, de waarde is 0,54 euro bruto.

Montea biedt de mogelijkheid om het dividend in nieuwe aandelen te ontvangen. De intekenprijs van die nieuwe aandelen bedraagt 42,81 euro. Tegen afgifte van 38 coupons nummer 18 kan een nieuw aandeel bekomen worden (plus een cash saldo van 0,55 euro), 114 coupons nummer 19 geven eveneens recht op een nieuw aandeel (plus een cash saldo van 0,28 euro).

(cijfers in miljoen euro)	17KW1	18KW1	Δ 17/18
Huurinkomen	10,432	11,133	6,7%
Bedrijfsresultaat	9,950	9,370	-5,8%
Financieel resultaat	-2,582	-2,152	
Herwaardering fin. Instrumenten	2,746	1,361	
Resultaat portefeuille	-2,246	1,619	
Resultaat van de periode	7,721	10,038	30,0%
Intrinsieke waarde per aandeel	26,09	29,65	13,6%
Courant of EPRA resultaat	7,221	7,059	-2,2%
Courant resultaat p/a	0,73	0,61	-16,4%



VLAAMSE FEDERATIE VAN BELEGGERS

## **Conclusie**

Montea heeft de voorbije jaren een mooi parcours afgelegd qua portefeuille-aangroei (zie grafiek verder), even belangrijk (in feite belangrijker) is de toename van het courant resultaat per aandeel. In het verleden speelden kapitaalverhogingen en winstverwateringen die evolutie parten, maar de voorbije jaren slaagt de groep erin deze problematiek beter te managen en aldus een mooie track record op te bouwen.

Hier nauw bij aansluitend is het een positieve evolutie dat de groep eveneens de pay-out ratio naar 80% laat dalen en daarnaast een keuzedividend voorop stelt. De winstreservering die hieruit volgt, kan, indien optimaal aangewend en geherinvesteerd, het courant resultaat per aandeel met 4% à 5% per jaar laten stijgen. Onderzoek heeft uitgewezen dat een geleidelijke aangroei van het resultaat de grootste garantie biedt op een constant stijgende koers. De eigen grondreserve, alsook de opties op gronden in de 3 kernlanden, zal Montea toelaten die groei te realiseren.

Een van onze belangrijke waarderingsparameters is de ratio koers/courant resultaat. Met 16,4 op basis van de schattingen voor 2018 noteert het aandeel niet relatief duur tegenover het Belgische sectorgemiddelde van 17,7 en tegenover het eigen gemiddelde. Zo schommelde de ratio koers/courant resultaat van Montea de voorbije jaren tussen 16,5 en 17,5.

We merken op dat vroeger de GVV's in logistiek vastgoed relatief lage waarderingsparameters in termen van koers/courant resultaat kenden, wat volgens ons een reflectie was van het hogere gepercipieerde risico van een belegging in logistiek vastgoed. De voorbije jaren heeft de sector een heel belangrijke evolutie gekend, waarbij het semi-industriële vastgoed volledig de plaats heeft moeten ruimen voor logistiek vastgoed, waarmee de gespecialiseerde GVV's ingespeeld hebben op marktontwikkelingen zoals het uitbesteden van logistiek/distributie en het ontstaan van gespecialiseerde spelers die deze diensten aanbieden. De vraag naar meer gestandaardiseerde en zelfs meer aangepaste gebouwen heeft er tevens voor gezorgd dat de gemiddelde duur van de huurcontracten in belangrijke mate toegenomen is, wat het risico voor de vastgoedspelers beperkt (en dus een hogere waardering toelaat). Eind 2010 had Montea een gemiddelde contractduur van 3,5 jaar, eind 2012 was dat 5,6 jaar, eind 2014 6,3 jaar en eind maart 2018 bedroeg het zelfs 7,2 jaar! Dergelijke evolutie heeft tevens voor een lagere volatiliteit van de bezettingsgraad gezorgd (zie grafiek verder).

Gert De Mesure

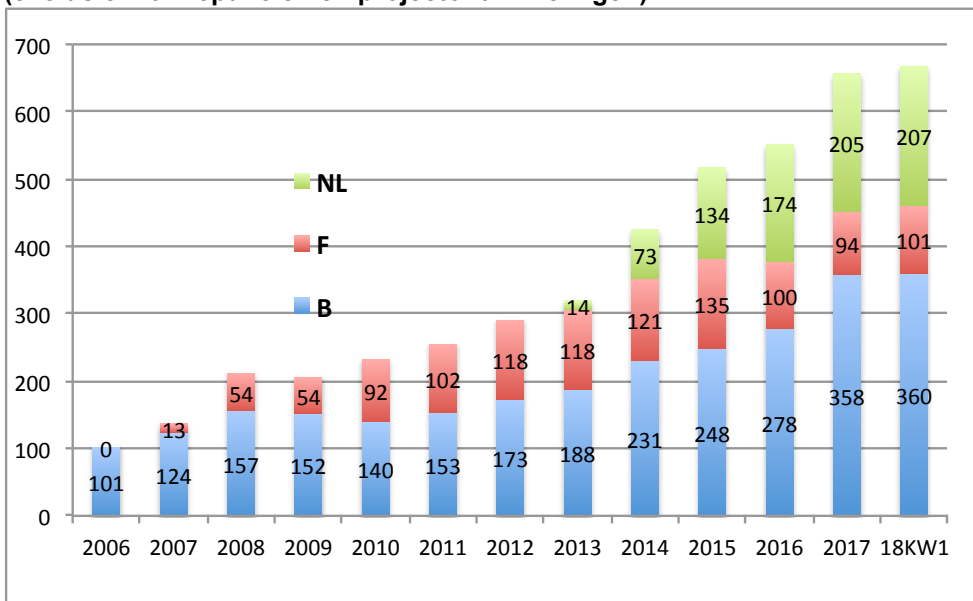
---

**VFB vzw, correspondentieadres : Blarenberglaan 4 2800 Mechelen Tel.: (015) 21 51 60**

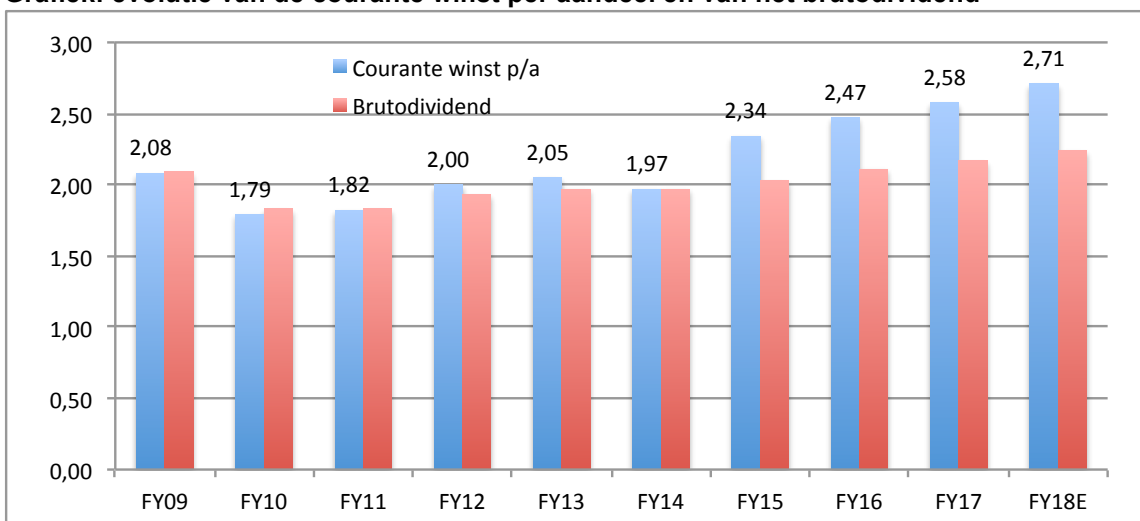
De verstrekte informatie steunt op betrouwbare bronnen en zorgvuldige analyse. De VFB kan geenszins aansprakelijk gesteld worden voor gederfde winst of verlies naar aanleiding van de verstrekte informatie of het gebruik ervan. Niets uit deze publicatie mag worden vervoelvoudigd en/of openbaar gemaakt door middel van fotocopy, druk of op welke andere manier ook, zonder voorafgaandelijke schriftelijke toestemming van de Vereniging.



**Grafiek: geografische evolutie van de portefeuille in miljoen euro (exclusief zonnepanelen en projectontwikkelingen)**



**Grafiek: evolutie van de courante winst per aandeel en van het brutodividend**



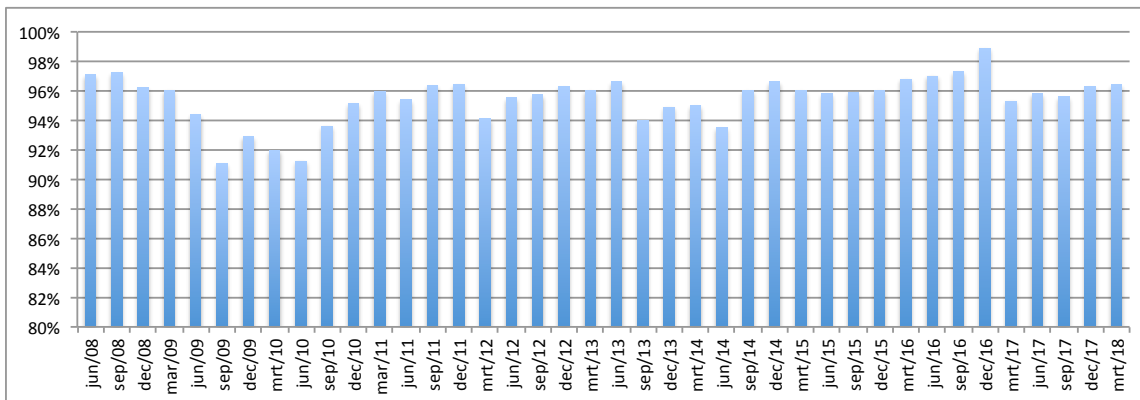
**VFB vzw, correspondentieadres : Blarenberglaan 4 2800 Mechelen Tel.: (015) 21 51 60**

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.



VLAAMSE FEDERATIE VAN BELEGGERS

### Grafiek: evolutie van de bezettingsgraad



---

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