



VLAAMSE FEDERATIE VAN BELEGGER

MONTEA

24 februari 2019

| | |
|------------------------|--------------|
| Koers | 61,40 |
| Aantal aandelen (m) | 12,815 |
| Marktkapitalisatie (m) | 786,8 |

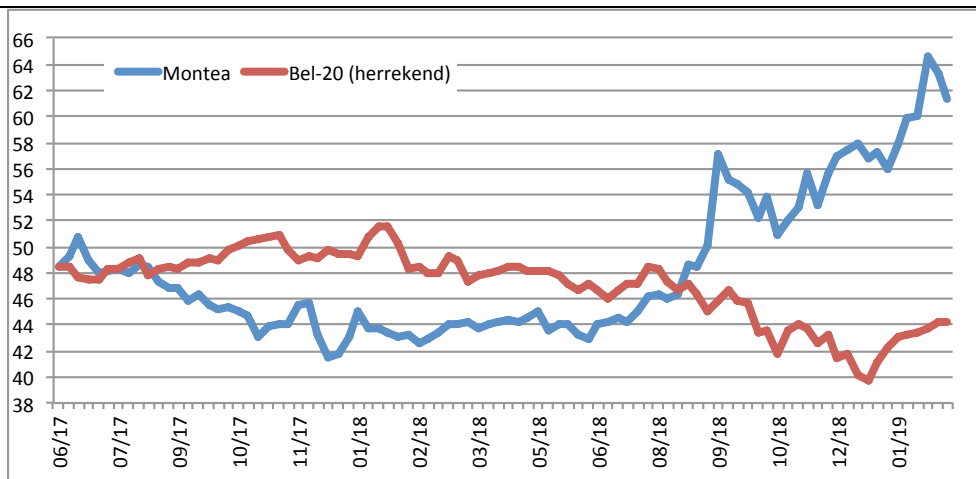
| | |
|--------------------------|-------|
| Intrins. waarde (dec/18) | 33,83 |
| Schuldgraad (dec/18) | 51,3% |

| (in miljoen EUR) | FY13 | FY14 | FY15 | FY16 | FY17 | FY18 | FY19E |
|------------------------|--------|---------|--------|---------|--------|---------|-------|
| Huuropbrengsten | 23,659 | 26,819 | 34,290 | 40,518 | 40,793 | 49,883 | n.b. |
| Groei in % | 18,7% | 13,4% | 27,9% | 18,2% | 0,7% | 22,3% | n.b. |
| Bedrijfsresultaat | 19,892 | 22,821 | 29,437 | 36,304 | 38,830 | 46,053 | n.b. |
| Financieel resultaat | -0,709 | -18,022 | -7,578 | -12,396 | -5,316 | -10,239 | n.b. |
| Resultaat portefeuille | -3,022 | 1,632 | 2,475 | 12,919 | 3,972 | 31,978 | n.b. |
| Nettowinst | 15,969 | 6,107 | 24,010 | 36,321 | 36,548 | 64,575 | n.b. |
| Courant resultaat | 13,494 | 15,271 | 21,097 | 24,018 | 26,785 | 35,724 | n.b. |
| Bezettingsgraad | 94,9% | 96,6% | 96,0% | 98,9% | 96,3% | 99,1% | n.b. |

| | FY13 | FY14 | FY15 | FY16 | FY17 | FY18 | FY19E |
|----------------------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| Winst per aandeel | 2,42 | 0,78 | 2,66 | 3,74 | 3,52 | 5,34 | 3,10 |
| Courant resultaat p/a | 2,05 | 1,97 | 2,34 | 2,47 | 2,58 | 2,95 | 3,10 |
| Netto dividend * | 1,48 | 1,48 | 1,48 | 1,48 | 1,52 | 1,58 | 1,66 |
| Intrinsieke waarde (reëel) | 20,39 | 20,80 | 22,60 | 25,31 | 28,67 | 33,83 | n.b. |
| Premie/discount | 55,2% | 65,3% | 73,5% | 72,4% | 47,9% | 81,5% | n.b. |
| Dividendrendement ** | 4,7% | 4,3% | 3,8% | 3,4% | 3,6% | 2,6% | 2,7% |

**: op basis van koersen op het jaareind, voor 2018 en 2019E 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 2018 telde de groep projecten op 63 sites (32 in België, 16 in Frankrijk en 15 in Nederland) voor een waarde van ongeveer 912 miljoen euro, 49% in België, 16% in Frankrijk en 35% in Nederland. De totale oppervlakte ervan bedraagt meer dan 1,2 miljoen m². De zonnepanelen op de daken van de eigen gebouwen hebben een waarde van 13 miljoen euro, de verschillende ontwikkelingsprojecten staan voor 28,4 miljoen euro in de boeken. Daarnaast heeft de groep een grondreserve van 1,45 miljoen m² grond onder controle, waarvan 9% in eigendom, 38% onder optie en 53% gehuurd (leased). Deze grondreserve biedt een ontwikkelingspotentieel van meer dan 725.000 m², 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 2019 heeft de groep een eerste objectief van 1,089 miljard 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 vervoelvoudigd en/of openbaar gemaakt door middel van fotocopye, druk of op welke andere manier ook, zonder voorafgaandelijke schriftelijke toestemming van de Vereniging.



Resultaten 2018

Ook in 2018 kende Montea een zekere groei. Het cijfer van 22,3% is niet onaardig, vergeleken met de +0,7% van 2017, de +18,2% van 2016 en de +27,9% van 2015. Niet onbelangrijk is dat de vergelijkbare groei (d.i. zonder acquisities) +4,1% bedroeg, waarvan 1,4% afkomstig van indexeringen en 2,6% van de verhuring van leegstaande ruimtes. Het bedrijfsresultaat nam slechts 18,6% toe, doordat er in 2017 een schadevergoeding van 0,9 miljoen euro ontvangen werd.

Het (zuivere) financiële resultaat verbeterde van -11,107 naar -10,239 miljoen euro. De impact van een hogere financiële schuld werd ruimschoots gecompenseerd door een daling van de financiële kost van 3,3% tot 2,6%. Voor 2019 wordt een verdere daling tot 2,4% verwacht.

Het courant of EPRA resultaat verbeterde 33,4% tot 35,724 miljoen euro. Per aandeel kwam het stijgingspercentage iets lager uit, met name op +14,3%, dit door een toename van het gemiddeld aantal uitstaande aandelen (2 inbrengen in natura en het keuzedividend).

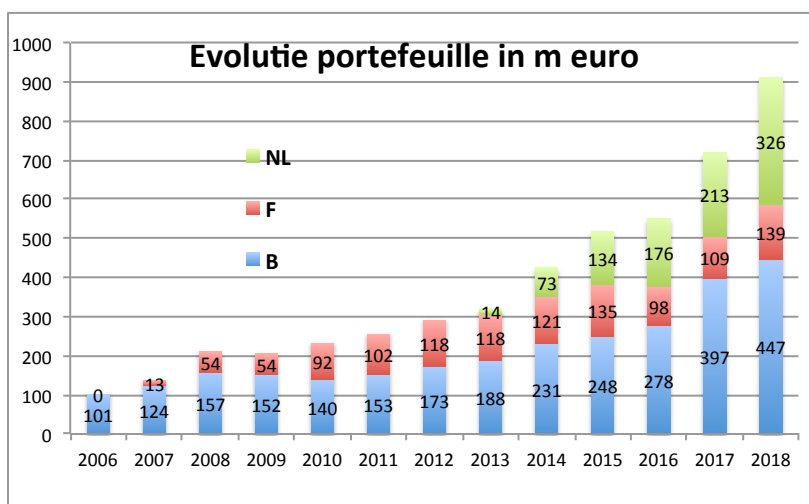
De traditionele herwaardering van de financiële indekkingsinstrumenten was negatief ten bedrage van -3,127 miljoen euro. Misschien het meest belangrijke element is de herwaardering van de portefeuille, deze was positief ten bedrage van een stevige 31,978 miljoen euro.

Het netto resultaat tot slot kwam uit op 64,575 miljoen euro.

Voor 2019 verwacht het management een groei van het courant resultaat per aandeel en van het dividend van 5%.

| (cijfers in miljoen euro) | FY17 | FY18 | Δ 17/18 |
|---------------------------------|---------|---------|---------|
| Huurinkomen | 40,793 | 49,883 | 22,3% |
| Bedrijfsresultaat | 38,830 | 46,053 | 18,6% |
| Financieel resultaat | -11,107 | -10,239 | |
| Herwaardering fin. Instrumenten | 5,791 | -3,127 | |
| Herwaardering vastgoed | 3,972 | 31,978 | |
| Resultaat van de periode | 36,548 | 64,575 | |
| Winst per aandeel | 3,52 | 5,34 | |
| Courant of EPRA resultaat | 26,785 | 35,724 | 33,4% |
| Courant of EPRA resultaat p/a | 2,58 | 2,95 | 14,3% |

Enkele grafieken

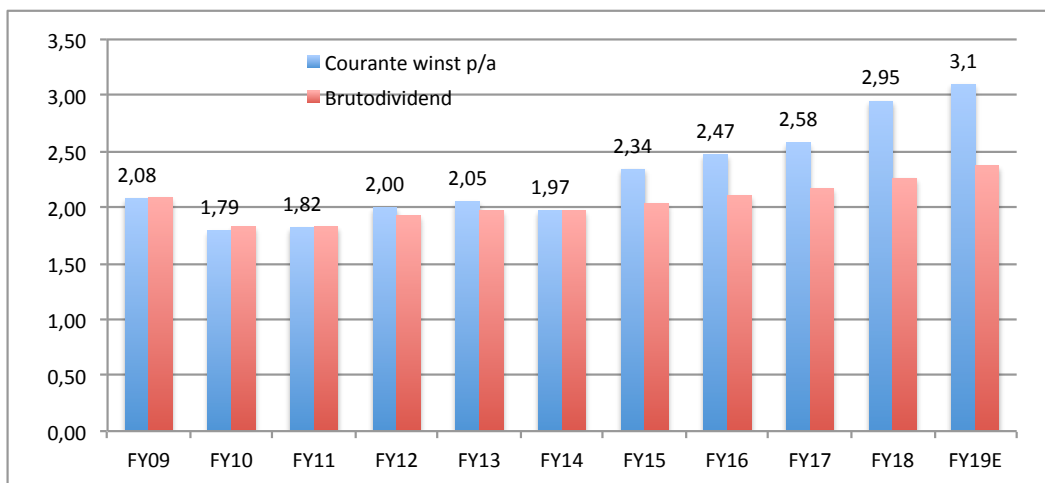
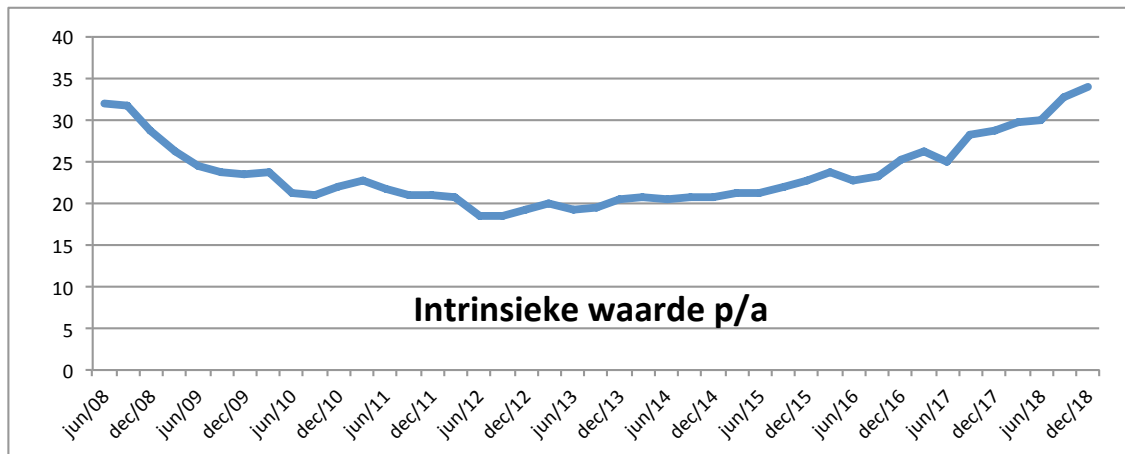
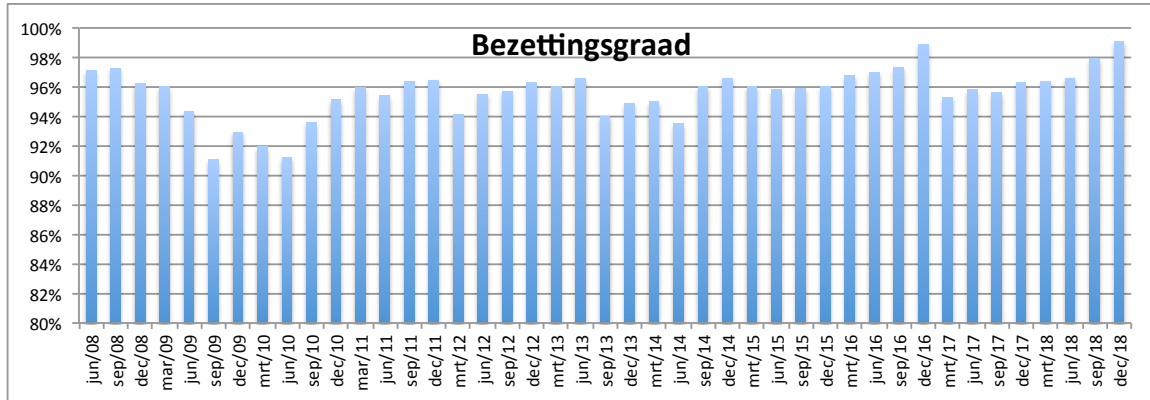


VFB vzw, correspondentieadres : Blarenberglaan 4 2800 Mechelen Tel.: (015) 21 51 60

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.



VLAAMSE FEDERATIE VAN BELEGGERS



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 veeveelvoudigd 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

Kapitaalverhoging

Via een publieke kapitaalverhoging wil Montea 160 miljoen euro ophalen. Omdat een kapitaalverhoging meestal gepaard gaat met winstverwatering, proberen de meeste GVV's relatief snel de opgehaalde middelen aan te wenden. Dat is niet anders voor Montea. De aanwending ziet er als volgt uit:

- 83 miljoen euro voor nieuwe investeringen
 - o 37 miljoen euro voor gronden
 - o 22,2 miljoen euro voor logistiek vastgoed in Frankrijk
 - o 23,8 miljoen euro voor zonnepanelen in België en Nederland
- 32,7 miljoen euro voor de lopende projecten
- 42,7 miljoen euro voor projecten die onderzocht worden.

Op 22 februari 2019 werd het inschrijvingsrecht onthecht van het aandeel. Ook werd de coupon met het dividend over 2018 al geknipt. Met 9 inschrijvingsrechten kan de aandeelhouder intekenen op 2 nieuwe aandelen aan een prijs van 56,20 euro. Deze 56,20 euro is een discount van 11,5% tegenover de gemiddelde beurskoers voor de operatie. De inschrijvingsperiode loopt van 22 tot en met 28 februari 2019.

Conclusie

Montea heeft de voorbije jaren een mooi parcours afgelegd qua portefeuille-aangroei (zie grafiek hoger), 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. En dat lijkt nu ook het geval. Zo gaat de aankondiging van een kapitaalverhoging gepaard met de bekendmaking van diverse nieuwe projecten, wat een snelle aanwending van de nieuwe middelen toelaat (en de winstverwatering beperkt).

Voor 2019 gaat de GVV uit van een stijging van het courant resultaat per aandeel van 5%. Dat is mogelijk door de winstreservering ten gevolge van de lage pay-out en het keuzedividend. Belangrijk voor beleggers is dat een stijging van het courant resultaat per aandeel (en indirect ook van het dividend) de grootste garantie biedt op een constant stijgende koers. We merken wel op dat de koersstijging van het laatste jaar veel belangrijker was dan de groei van het resultaat. Zo is de ratio koers/courant resultaat gestegen tot 19,8 op basis van de schattingen voor 2019, dit terwijl deze ratio de voorbije jaren schommelde tussen 16,5 en 17,5.

Feit is dat het risico van beleggingen in logistiek vastgoed de voorbije jaren gedaald is. Dat merken we aan de belangrijke herwaarderingen van de vastgoedportefeuille (impact +2,49 euro per aandeel bij Montea in 2018!) door de constante daling van het rendement op dat logistiek vastgoed en aan de heel hoge bezettingsgraad bij Montea (99,1%). De langere gemiddelde looptijd van de huurcontracten (nu 8,5 jaar versus slechts 3,5 in 2010 en 5,6 in 2012) is een element dat dat lagere risico mee ondersteunt.

Onze conclusie is dat Montea vandaag geen koopje meer is, maar dat de markt bereid is een premie te betalen voor de goede gang van zaken en het lagere risico. Die premie zal nog een geruime tijd op het bord blijven staan.

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