



VLAAMSE FEDERATIE VAN BELEGGERS

TINC: update portefeuille (26 november 2018)

Inleiding

TINC, de afkorting van **The Infrastructure Company**, werd op 12 mei 2015 op de beurs van Brussel geïntroduceerd. De groep werd opgericht in 2007 door Belfius en GIMV met als doel het tot stand brengen, de ontwikkeling en het beheren van investeringen in infrastructuur. Met dit initiatief vulden beide groepen een leemte in België op het vlak van financiering op lange termijn, in die zin dat banken zich slechts beperken tot looptijden van 7 tot 10 jaar. TINC bezit en beheert een investeringsportefeuille van 243,4 miljoen euro in publiek-private samenwerkingen (PPS), energie en overige infrastructuur in België, Nederland en Ierland.

TINC is vandaag het enige Belgische beursgenoteerde infrastructuurfonds met een beurswaarde van 330 miljoen euro. In Groot-Brittannië noteren er 5, goed voor een totale beurswaarde van 8,5 miljard GBP.

Naar aanleiding van onze presentatie op de Fundamentele Analysedag op 8 december over infrastructuurbeleggen, maakten we een update van TINC.

Samenstelling portefeuille

Eind juni 2018 had TINC een portefeuille met een waarde van 243,4 miljoen euro, bestaande uit 17 participaties in België, Nederland en Ierland.

PPS-projecten (publiek-private samenwerking) zijn goed voor 40% van de portefeuille, (hernieuwbare) energie-projecten voor 39% en dan is er nog 21% dat onder vraaggestuurde infrastructuur (voordien overige) wordt geklasseerd.

We geven een overzicht van deze participaties:

- PPS-projecten:
 - L'Hourgnette, 81%: betreft de gevangenis in Marche-en-Famenne. Partners zijn de Belgische Regie der Gebouwen en het Ministerie van Justitie. Operationeel sinds 2013 met een resterende levensduur van 20 jaar.
 - Brabo 1: operationeel sinds 2012. Het betreft de traminfrastructuur in het oostelijke deel van Antwerpen (uitbreidingen tot Wijnegem en Mortsel/Boechout) en een onderhoudsdepot van trams in Wijnegem. TINC bezit 52% van het project, de publieke partners zijn De Lijn en het Agentschap Wegen en Verkeer. De resterende levensduur is 29 jaar.
 - Prinses Beatrixsluis, 3,75%: betreft het sluisencomplex te Nieuwegein in Nederland langs het Lekkanaal, waar een nieuwe sluis gebouwd wordt en waar de 2 bestaande gerenoveerd worden. De start van de operationele uitbating is voorzien voor 2019. De publieke partner is Rijkswaterstaat.
 - Via R4 Gent (74,99%): het gaat om de renovatie en uitbreiding van de R4 Ringweg rond Gent. De publieke partner is het Agentschap Wegen en Verkeer van het Vlaams Gewest. De weg is operationeel sinds 2014, de resterende levensduur bedraagt 26 jaar.
 - Via A11 (39,06%): 12 km lange autosnelweg rond de haven van Zeebrugge. Ze werd afgewerkt in 2017 en het contract heeft een levensduur van 30 jaar.

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.



VLAAMSE FEDERATIE VAN BELEGGERS

- Energieprojecten
 - Berlare Wind, 49%: onshore windmolenpark in Berlare met 4 windmolens die een totale capaciteit van 9,2 MW hebben. De resterende levensduur is 14 jaar.
 - Lowtide, 99,99%: eigenaar en uitbater van 23 projecten in zonne-energie in Vlaanderen. De totale productiecapaciteit bedraagt 6,7 MWp. Engie Fabricom verzorgt de operationele kant van de installaties. De gemiddelde resterende levensduur bedraagt 11 jaar.
 - Nobelwind: TINC heeft een 20-jarige lening verstrekt aan dit offshore windmolenpark voor de Belgische kust, gebouwd in 2017. Het telt 50 windmolens met een totale capaciteit van 165 MW.
 - Northwind: TINC heeft een langlopende lening verstrekt aan dit offshore windmolenpark voor de Belgische kust dat sinds 2014 operationeel is. Het telt 72 windmolens met een totale capaciteit van 216 MW.
 - Solar Finance, 87,43%: omvat 48 installaties voor zonne-energie in Vlaanderen en is operationeel sinds 2011. De totale productiecapaciteit bedraagt 18,9 MWp. Engie Fabricom verzorgt de operationele kant van de projecten.
 - Storm Vlaanderen (39,47%): beslaat 15 Vlaamse windmolenparken met een totale capaciteit van 85 MW, deels operationeel sinds 2012.
 - Storm Ierland (99,99%): bezit een windmolenpark met een capaciteit van 11 MW en is operationeel sinds 2018.
 - Kreekraksluis, 43,65%: is een onshore windmolenpark gelegen aan de Kreekraksluizen in het Nederlandse Reimerswaal. Het omvat 16 windmolens met een totale capaciteit van 40 MW. De restduur is 15 jaar.

- Vraaggestuurde activa:
 - Eemplein, 100%: de parkeergarage Eemplein bevindt zich in het Nederlandse Amersfoort en bestaat sinds 2012. Ze telt 625 parkeerplaatsen en bevindt zich in een buurt met winkels, kantoren en een bioscoop. Het operationele beheer is uitbesteed aan een lokale partner.
 - Bioversneller, 50,002%: het betreft de investering in een Gents bedrijventrum gericht op biotechnologiebedrijven. Het werd ontwikkeld in nauwe samenwerking met het Vlaams Instituut voor Biotechnologie en de Universiteit Gent in 2010. Het betreft een erfpacht op 65 jaar.
 - Réseau Abilis (54%): In februari 2018 kondigde Tinc een investering aan van 34 miljoen euro in Réseau Abilis, een netwerk van 24 residenties voor gespecialiseerde woonzorg in België en Frankrijk. Reeds 27 miljoen euro werd geïnvesteerd. Enerzijds participeert het in het groepsvastgoed, anderzijds in het servicebedrijf van de groep.
 - Glasdraad (100%): realisatie van glasvezelnetwerken in Nederlandse gebieden waar geen breedband internet beschikbaar is. Tinc heeft er een bedrag van 20 miljoen euro voor gereserveerd. Dit najaar starten de werken met de aanleg van de basisinfrastructuur van de eerste netwerken, o.a. ten oosten van Leiden.

De portefeuille, met een waarde van 243,4 miljoen euro, is onderverdeeld in 145,5 miljoen euro kapitaal, 86,7 miljoen euro aandeelhoudersleningen en 11,2 miljoen euro achtergestelde leningen. Die achtergestelde leningen hebben een gemiddelde discontovoet van 7,16%, bij de investeringen in eigen vermogen (kapitaal en aandeelhoudersleningen) is dat 8,28%. Het groepsgemiddelde bedraagt 8,26%.

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



VLAAMSE FEDERATIE VAN BELEGGERS

Recente transactie

In oktober 2018 verwierf een consortium van diverse bedrijven een belang van 51,43% in Sunparks De Haan voor een bedrag van 75 miljoen euro (renovatie inbegrepen). In dat consortium houdt TINC 12,5% aan, Home Invest Belgium 50%, Belfius Insurance 25% en DG Infra Yield 12,5%.

Bijkomende informatie

Beleggers zijn naast de lopende inkomsten ook steeds geïnteresseerd in de groei van het bedrijf waarin ze participeren. In de voorbije maanden realiseerde TINC een mooie groeisproming naar aanleiding van de aanwending van de financiële middelen die het ontving van kapitaalverhogingen. Daarnaast is er ook groei of een winstverbetering bij de individuele participaties.

Berlare Wind bijvoorbeeld was in 2016 nog verlieslatend ten bedrage van 192.830 euro, maar liet in 2017 een winst van 205.541 euro optekenen. Met die winst werd het overgedragen verlies aangezuiverd, zodat er over 2018 waarschijnlijk een dividend opgetekend kan worden. De cash-flow lag natuurlijk hoger dan die netto winst, het betreft de afschrijvingen op de gebouwde windmolens. Daar die afschrijving niet dient voor investeringen, kan ze volledig aangewend worden voor schuldafbouw en dit komt natuurlijk de intrinsieke waarde van de participatie (en dus ook de waarde van TINC) ten goede.

Eind 2016 investeerde TINC een bedrag van 11,8 miljoen euro in Storm Ierland. De 4 windturbines zijn vanaf 2017 operationeel. Logischerwijze was dit bedrijf verlieslatend in 2017, in de toekomst kan het alleen maar beter gaan.

Het grootste potentieel komt wel van de participatie in Storm Vlaanderen. Die plant in totaal 84 windturbines verspreid over 27 locaties doorheen Vlaanderen. Van die 84 zijn er al 33 operationeel. De continue investeringen in de nieuwe windmolens wegen op de rendabiliteit van Storm Vlaanderen, maar naarmate de geïnstalleerde basis toeneemt, zal ook de rendabiliteit toenemen. Onderliggend neemt op het niveau van TINC dan ook de intrinsieke waarde toe.

Ook een van de meer recentere participaties, met name deze in het Nederlandse Glasdraad, zit nog in een opstartfase. Zo werden recent de eerste aansluitingen gerealiseerd.

Besluit

Eind juni 2018 kwam de intrinsieke waarde uit op 11,92 euro, in lijn met de huidige beurskoers. De waardering is gebaseerd op een discontovoet van 8,26%. Wat betekent dit juist?

Bij een ongewijzigde portefeuille zal de aangroei jaar na jaar 8,26% zijn, dat is de essentie van de discontovoet. En dit is heel goed nieuws voor de belegger die een mooi rendement tegemoet kan zien. Wel zijn er de operationele kosten die ongeveer 1,5% van de intrinsieke waarde bedragen.

Het brutodividendrendement bedraagt 4,13%. Nuttig om weten is dat TINC in de mate van het mogelijke de uitkering als een vermindering van kapitaal zal boeken, zodat de te betalen roerende voorheffing beperkt blijft. Naast de aantrekkelijke waardering zullen beleggers zeker de lage koersvolatiliteit van het aandeel weten te appreciëren, gelet op de turbulentie die de beurzen in de voorbije weken gekenmerkt heeft.

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

Gert De Measure (26 november 2018, TINC: 11,85 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 veeelvoudigd en/of openbaar gemaakt door middel van fotocopie, druk of op welke andere manier ook, zonder voorafgaandelijke schriftelijke toestemming van de Vereniging.