



VLAAMSE FEDERATIE VAN BELEGGERS

## **TINC: resultaten boekjaar 2018/19 (17 september 2019)**

### Inleiding

TINC, de afkorting van **The Infrastructure Company**, werd op 12 mei 2015 op de beurs van Brussel geïntroduceerd. Bij de beursintroductie haalde het 110 miljoen euro vers kapitaal op om toen een beurskapitalisatie van ongeveer 150 miljoen euro te bereiken. In december 2016 vond een eerste kapitaalverhoging van 77 miljoen euro plaats. Daarna werd er in maart 2018 nog eens 78 miljoen euro opgehaald via een tweede kapitaalverhoging. We kijken er nu naar uit hoe de middelen van deze operaties aangewend zijn geweest en hoe de rendabiliteit ervan verloopt. In dit document bespreken we de resultaten van het boekjaar 2018/19 dat liep van 1 juli 2018 tot 30 juni 2019.

### Samenstelling portefeuille

Eind juni 2019 had TINC een portefeuille met een waarde van 267,1 miljoen euro (was 243,4 miljoen euro een jaar eerder), bestaande uit 18 participaties in België, Nederland en Ierland.

PPS-projecten (publiek-private samenwerking) zijn goed voor 39% van de portefeuille, (hernieuwbare) energie-projecten voor 34% en dan is er nog 27% dat onder vraggestuurde infrastructuur (voordien overige) wordt geklasseerd.

Een interessant weetje is dat TINC voor 300 MW productiecapaciteit in alternatieve energie (274 MW in wind, 26 MW in zon) bezit. De kerncentrales Doel 1 en 2 hebben elk een capaciteit van iets meer dan 400 MW, voor de grotere Doel 3 en 4 is dat iets meer dan 1.000 MW.

### Investerings in het boekjaar 2018/19

TINC investeerde een bedrag van 17,5 miljoen euro (was 65,5 miljoen euro in het jaar voordien) in nieuwe en in bestaande participaties. Meer bepaald betrof het een nieuwe investering en vervolginvesteringen in 2 participaties.

In vakantiepark De Haan investeerde het 5 miljoen euro in een belang van 12,5% in te renoveren vakantiehuizen. In Réseau Abilis (netwerk van 24 residenties voor gespecialiseerde woonzorg in België en Frankrijk) werd bijkomend 2 miljoen euro geïnvesteerd. Het Nederlandse Glasdraad (glasvezelnetwerken via de Maatschappij voor Breedband in Nederland) voert de investeringen op en die ondersteunde TINC met een kapitaalinjectie van 9,6 miljoen euro.

Op het einde van het boekjaar had de groep nog engagementen voor een bedrag van 42,5 miljoen euro, waaronder een participatie in 2 PPS-projecten in Nederland (A15 snelweg en verhoging belang in Prinses Beatrixsluis). Ook heeft TINC 15 miljoen euro gereserveerd voor bijkomende investeringen in Storm Vlaanderen (windmolens).

Na afsluiting van het boekjaar sloot TINC nog engagementen af voor 60 miljoen euro. Enerzijds is er een bijkomende schijf van 20 miljoen euro voor Glasdraad, anderzijds gaat 40 miljoen euro naar het verwerven van een meerderheidsbelang in het Nederlandse windmolenpark Kroningswind.

Op het einde van het boekjaar had TINC een cashpositie van 61,7 miljoen euro. De aangegane verbintenissen bedragen dus 102,5 miljoen euro en daarbij komt voor 13,5 miljoen euro dividend, goed voor een uitgave van 116 miljoen euro. In zijn cashflowprojectie voor het boekjaar 2019/20 voorziet TINC cashinkomsten ten bedrage van iets meer dan 40 miljoen euro. Met andere woorden, na uitvoering van de verbintenissen (in de volgende 12 maanden) zal de cash grotendeels opgebruikt zijn en sluiten we niet dat er een nieuwe kapitaalverhoging plaats vindt.

---

**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.



### Dividend en intrinsieke waarde

De intrinsieke waarde op het einde van het boekjaar kwam uit op 12,15 euro per aandeel, een jaar eerder was dat 11,92 euro, terwijl er ondertussen een brutodividend van 0,48 euro uitgekeerd is geweest. De return bedraagt dus  $(0,23 + 0,49 = 0,72 / 11,92)$  6%, in het boekjaar 2017/18 was dat 6,25%. Voor de berekening van de intrinsieke waarde werd een verdisconteringsvoet van 7,94% gebruikt, vorig jaar was dat 8,28%. Zoals we vroeger reeds schreven in het VFB-magazine, kan de verdisconteringsvoet gezien worden als de groei van de waarde op een jaar bij ongewijzigde omstandigheden. De groei kwam dus met 6% iets lager uit, maar kan verklaard worden door de beheerskosten. In mindere mate speelde ook de winstverwatering door de kapitaalverhoging.

Over het boekjaar 2018/19 zal TINC een brutodividend van 0,50 euro per aandeel uitkeren. Hiervan is 0,45 euro onder de vorm van een kapitaalvermindering en dus vrij van roerende voorheffing. Daarnaast is er nog 0,05 euro, die wel onderworpen is aan de roerende voorheffing.

### Resultaten

TINC heeft geen traditie om gedetailleerd in te gaan op de resultaten. We kunnen dus slechts de cijfers aflezen zoals ze gepresenteerd worden. De basis van die resultaten wordt gevormd door de interesten, dividenden en vergoedingen die het van zijn participaties ontvangt. Die kenden het afgelopen boekjaar een mooie stijging van 28,5%, een gevolg van de groei van de portefeuille.

De post niet-gerealiseerde meerwaarden nam 51,1% toe, in belangrijke mate het gevolg van de verlaging van de verdisconteringsvoet. We merken op dat deze post in 2017/18 ook al sterk gestegen was en dit ten gevolge van de verlaging van de vennootschapsbelasting in België. Door het lagere tarief nam de intrinsieke waarde van de meeste Belgische participaties toe door een toename van de toekomstige winst na belastingen (verdiscontering van die toekomstige winst naar vandaag). Het bedrijfsresultaat kwam hierdoor 23,6% hoger uit.

Op het niveau van TINC zelf zijn er geen financiële schulden, wel een weinig opbrengende cashpositie (61,7 miljoen euro eind juni 2019), waardoor het financieel resultaat bijna verwaarloosbaar is.

De post belastingen kwam in het boekjaar 2018/19 op een eerder normaal niveau uit. In 2017/18 was er ook de impact van de lagere vennootschapsbelasting in België die TINC toeliet om toekomstige overdraagbare verliezen te verrekenen. Hierdoor werd de stijging van het netto resultaat beperkt tot +4,8%, per aandeel is er een daling van 14,9% tot 0,74 euro door een toename van het aantal uitstaande aandelen.

(in '000 euro)	17/18	18/19	Δ18/19
Totale opbrengsten	22.610,5	29.058,6	28,5%
<i>Intresten, dividenden, vergoedingen</i>	<i>13.137,6</i>	<i>14.743,2</i>	<i>12,2%</i>
<i>Niet-gerealiseerde meerwaarden</i>	<i>9.473,0</i>	<i>14.315,4</i>	<i>51,1%</i>
Bedrijfsresultaat	16.997,6	21.015,5	23,6%
Financieel resultaat	-64,6	2,0	
Belastingen	2.400,9	-758,1	
Netto resultaat	19.333,9	20.259,3	4,8%
Netto resultaat per aandeel	0,87	0,74	-14,9%
Intrinsieke waarde per aandeel	11,92	12,15	1,9%

---

**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.



VLAAMSE FEDERATIE VAN BELEGGERS

### Besluit

In de voorbije 12 maanden heeft TINC zijn reputatie van aandeel met een laag risico eer aangedaan. In een heel volatiele marktomgeving bleef de koers relatief stabiel. Het belangrijkste was wel dat de koers uit zijn smalle koersband kon breken en dit met dank aan de dalende rentevoeten. Het heel aantrekkelijk dividendrendement (3,7% bruto, dit jaar 3,6% netto), gecombineerd met dat lage risico, maakt dat TINC een basisaandeel is voor elke beleggingsportefeuille.

We wijzen er wel op dat er op termijn (binnen 6 à 9 maanden) een nieuwe kapitaalverhoging kan plaats vinden. Zoals geweten heeft dit meestal een zekere koersdruk tot gevolg.

Gert De Measure (koers TINC 13,60 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 veeveelvoudigd en/of openbaar gemaakt door middel van fotocopie, druk of op welke andere manier ook, zonder voorafgaandelijke schriftelijke toestemming van de Vereniging.