



VLAAMSE FEDERATIE VAN BELEGGERS

XIOR

8 februari 2019

Koers	41,40
Aantal aandelen (m)	13,769
Marktkapitalisatie (m)	570,0

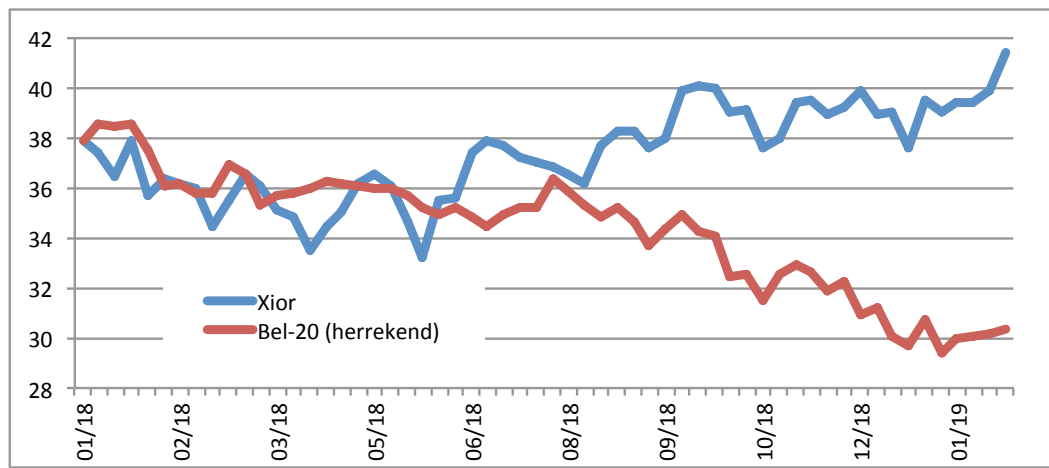
Intrins. waarde (dec/18)	29,78
Schuldgraad (dec/18)	49,3%

(in miljoen EUR)	FY15	FY16	FY17	FY18	FY19E
Huuropbrengsten	0,563	10,969	18,285	30,245	n.b.
Groei in %	n.r.	n.r.	66,7%	65,4%	n.b.
Bedrijfsresultaat	0,132	7,580	13,245	23,323	n.b.
Financieel resultaat	-0,054	-3,463	-1,750	-9,572	n.b.
Resultaat portefeuille	-0,529	1,108	1,722	5,722	n.b.
Nettowinst, deel groep	-0,514	5,016	10,954	16,105	22,000
Courant resultaat	0,014	5,774	9,772	16,179	22,000
Bezettingsgraad	97,8%	97,4%	97,9%	98,9%	n.b.

	FY15	FY16	FY17	FY18	FY19E
Winst per aandeel	-0,11	1,02	1,60	1,45	1,60
Courant resultaat per aandeel	0,00	1,17	1,43	1,46	1,60
Netto dividend	0,00	0,81	0,84	0,88	0,91
Intrinsieke waarde	23,42	24,97	27,47	29,78	n.b.
Premie/discount	7,2%	34,4%	50,7%	39,0%	n.b.
Dividendrendement *	0,0%	2,4%	2,0%	2,1%	2,2%

*: op basis van koersen op het jaareinde, voor FY17, FY18 en FY19E de huidige koers

BEDRIJFSPROFIEL GVV



Bedrijfsomschrijving

Xior is een GVV (ex-vastgoedbevak), gespecialiseerd in studentenhuisvesting. De groep ontstond in 2007 en verrichtte toen de eerste investeringen. In 2013 werd de stap naar Nederland gezet. De groep kwam in december 2015 naar de beurs en had eind 2015 een portefeuillewaarde van 196 miljoen euro. Eind 2018 was dat reeds 818 miljoen euro, met de lopende projecten erbij komt de groep uit op ongeveer 950 miljoen euro. De groep omvat 87 projecten, 82 zonder de pijplijn. Van die 82 bevinden 42 projecten zich in België en 40 in Nederland. In België heeft Xior activa in 5 steden, in Nederland gaat het om 16 steden. Nederland is goed voor 72% van de portefeuille (bij beursintroductie was dat 15%), België voor 28% (85% bij beursintroductie). Eind 2018 bezat de groep 5.505 studentenkamers, na uitvoering van de pijplijn zullen dat er 7.713 zijn, waarvan 2.402 in België en 5.311 in Nederland. Studentenkamers maken 87% van de waarde van de portefeuille uit, winkelvastgoed is goed voor 2%. Kantoren die op termijn geconverteerd worden naar studentenkamers staan voor 11% van de portefeuille.

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

Xior heeft een heel druk 2018 achter de rug. Het verrichtte 15 acquisities, deed 4 opleveringen en startte activiteiten op in 4 nieuwe (vnl. Nederlandse) steden. Het aantal studentenkamers in uitbating steeg hierdoor met 49,7% tot 5.505. Inclusief de lopende projecten evolueert dat tot 7.700 kamers, goed voor een waarde van 950 miljoen euro.

(in miljoen euro)	2017	2018	Δ17/18
Netto huuropbrengsten	18,285	30,245	65,4%
Bedrijfsresultaat	13,245	23,323	76,1%
Financieel resultaat	-2,692	-4,179	
Courant resultaat	9,772	16,179	65,6%
Courant resultaat p/a	1,43	1,46	2,1%
Herwaardering vastgoed	1,722	5,722	
Herwaardering indekkingen	0,942	-5,393	
Netto resultaat	10,954	16,105	47,0%
Aantal studentenkamers	3.678	5.505	49,7%

Door de acquisities van 2017 en 2018 namen de huurinkomsten 65,4% toe tot 30,245 miljoen euro. Het bedrijfsresultaat kende een hoger groeiritme, met name van 76,1%. Dit is het gevolg van de verbetering van de operationele marge. In 2016 bedroeg deze 69,1%, in 2017 was dat 72,4% om in 2018 uit te komen op 77,1%.

Het financiële resultaat ging sterk achteruit door een toename van de financiële schulden, van 263 miljoen euro eind 2017 naar 403 miljoen euro eind 2018. Bijkomend nam de financiële kost toe, van 1,76% naar 1,96%. Die hogere kost is te verklaren door de verhoging van de indekkingen tegen stijgende rentevoeten, tot 7,17 jaar en voor 90% van de totale schulden.

Het courant of EPRA resultaat kwam uit op 16,179 miljoen euro, of een groei van 65,6%. Per aandeel was de aangroei beperkt tot slechts +2,1% door een belangrijke toename van het aantal uitstaande aandelen.

De herwaardering van het vastgoed was positief ten bedrage van 5,722 miljoen euro, de herwaardering van de financiële indekkingsinstrumenten was daarentegen negatief ten bedrage van -5,393 miljoen euro.

Het netto resultaat tot slot steeg 47% tot 16,105 miljoen euro.

De sterke groei die Xior in 2018 neergezet heeft, ging logischerwijze gepaard met de uitgifte van nieuwe aandelen. Zo werden er voor 182 miljoen euro nieuwe aandelen uitgegeven, 134 miljoen euro via een publieke kapitaalverhoging en 48 miljoen euro via 2 inbrengen in natura die vergoed werden met nieuwe aandelen. Ondanks de winstverwatering en de daling van de schuldhefboom slaagde Xior erin om een lichte toename van het courant resultaat per aandeel te realiseren. In 2019 zal de groep voluit de vruchten kunnen plukken van de expansie in 2018. Zo verwacht het management een courant resultaat per aandeel van 1,60 euro, een stijging van 9,6% tegenover het cijfer van 2018. Als brutodividend wordt een cijfer van 1,30 euro vooropgesteld, 4% meer dan in 2018. Hierdoor daalt de pay-out ratio richting 80%. Net als heel wat andere GVV's wil Xior het niet-uitgekeerde deel van de winst herinvesteren in toekomstige groei.

Losse commentaren

Tijdens de investor day in november 2018 en de analistenvergadering van gisteren noteerden we diverse interessante commentaren, die we hieronder kort weergeven:

- uitvoering van de pijplijn: zal de schuldgraad doen toenemen tot ongeveer 55%. Dit houdt in dat er als er nog enkele transacties aangekondigd worden in de volgende weken, een nieuwe kapitaalverhoging niet uitgesloten mag worden.
- Xior geniet in Nederland van een heel goede reputatie als koper/investeerder bij verkopers/ontwikkelaars, waardoor Xior regelmatig deals als eerste krijgt aangeboden.
- Ongeveer 80% van de kamers wordt zelf gecommmercialiseerd en beheerd, 20% wordt beheerd door de onderwijsinstellingen

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



VLAAMSE FEDERATIE VAN BELEGGERS

- Operationele marge: kwam in 2018 uit op 77,1%, de CFO ziet voor de nabije toekomst nog potentieel om verder te verhogen
- Nieuwe landen: opnieuw stelden we de vraag. Er ligt momenteel niets concreets op tafel. Als mogelijke landen ziet de CEO Frankrijk en zeker Spanje en Portugal, omdat er in deze laatste 2 landen weinig ontwikkeld is. Duitsland ligt minder voor de hand, Groot-Brittannië evenmin.
- Verhuur in Nederland: gebeurt in diverse gevallen via Internet en gaat meestal heel vlot, een gevolg van het grote aantal buitenlandse studenten. In België zijn er minder buitenlandse studenten en willen de Belgische ouders vooraf graag de woning bezoeken.
- Nederlandse steden en universiteiten kampen met tekorten in studentenhuisvesting en zien Xior als de geschikte partij om die problematiek aan te pakken
- Buitenlandse institutionele beleggers houden veel van de kwaliteit van de Xior-gebouwen. Hun ervaring leert dat dat bij Britse soortgenoten minder het geval is.
- Verkoop van activa: Xior heeft in feite geen gebouwen die voor desinvestering in aanmerking komen
- Nieuwe investeringen: hebben veelal een brutorendement van 6%
- De Nederlandse activa zijn onderworpen aan de Nederlandse vennootschapsbelasting (10% à 12% van de bruto-huurinkomsten).
- Het management heeft de ambitie om ook in Wallonië actief te worden, maar de markt lijkt relatief gesloten voor nieuwe partijen

Conclusie

Xior heeft sinds zijn beursintroductie een heel sterk en succesvol parcours afgelegd. Door de continue nood aan verse eigen middelen (-> kapitaalverhogingen) resulteert die portefeullegroei niet altijd in winstgroei. Voor 2019 ziet het er wel goed uit omdat we kapitaalverhogingen uitsluiten in de eerste helft van het jaar. De kans is dus heel groot dat het objectief van een courant resultaat per aandeel van 1,60 euro gerealiseerd zal worden.

T.o.v. de huidige koers brengt dit de ratio koers/courant resultaat op basis van de schattingen voor 2019 op 25,9, wat de status van Xior als relatief duurste Belgische GVV bevestigt. Ook op het vlak van netto dividendrendement is Xior met 2,2% de minst aantrekkelijke. Het is duidelijk dat de markt bereid is een premie te betalen voor het uitstekend geleide Xior. De vraag is wel of die premie nog verder kan stijgen in de volgende weken/maanden. Kapitaalverhogingen met de daaruit volgende koersdruk zijn zeker opportuniteiten om lager in te stappen. Los van die kapitaalverhogingen zien we de koers ook niet heel sterk dalen, wat gezien de moeilijkere beleggingsomstandigheden die we verwachten, een zeker voordeel kan zijn.

Gert De Measure

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.