



VLAAMSE FEDERATIE VAN BELEGGINGSCLUBS EN BELEGGER S VZW

MONTEA

3 juni 2014

Koers	31,70
Aantal aandelen (m)	6,808
Marktkapitalisatie (m)	215,8

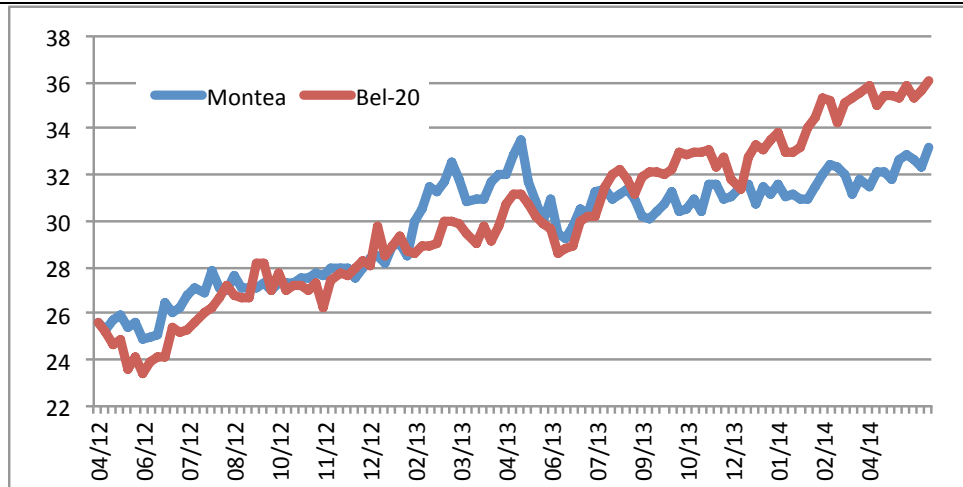
Intrins. waarde (dec/13)	20,39
Schuldgraad (dec/13)	52,8%

(in miljoen EUR)	FY09	FY10	FY11	FY12	FY13	FY14E
Huuropbrengsten	16,330	17,097	19,275	19,927	23,659	n.b.
Groei in %	16,4%	4,7%	12,7%	3,4%	18,7%	n.b.
Bedrijfsresultaat	13,425	13,218	15,706	16,756	19,892	n.b.
Financieel resultaat	-8,004	-3,637	-10,341	-13,492	-0,709	n.b.
Resultaat portefeuille	-16,033	-1,358	-4,420	-6,330	-3,022	n.b.
Nettowinst	-10,681	8,224	0,907	-3,106	15,969	n.b.
Winst zonder res. portef.	5,352	9,582	5,327	3,224	18,991	n.b.
Bezettingsgraad	92,9%	95,1%	96,4%	96,3%	94,9%	n.b.

	FY09	FY10	FY11	FY12	FY13	FY14E
Winst per aandeel	-2,98	1,41	0,16	-0,55	2,42	n.b.
courante winst p/a	2,08	1,79	1,82	2,00	2,05	n.b.
Netto dividend *	1,78	1,56	1,45	1,45	1,48	1,43
Intrinsieke waarde (reëel)	23,50	22,00	20,96	19,18	20,39	n.b.
Premie/discount	-0,4%	-2,1%	17,0%	48,1%	55,5%	n.b.
Dividendrendement **	7,6%	7,2%	5,9%	5,1%	4,7%	4,5%

** : op basis van koersen op het jaareind, voor 2013 en 2014E huidige koers

* : RV = 21% in 2011, RV = 25% in 2012 en 2013



Bedrijfsomschrijving

Montea is een relatief jonge vastgoedbevak die in oktober 2006 naar de beurs gebracht werd en gespecialiseerd is in logistiek en industrieel vastgoed in België en in Frankrijk. De groep heeft naast het Belgische statuut van vastgoedbevak ook het Franse statuut van SIIC (Société d'Investissements Immobiliers Cotée) en heeft een dubbelnotering op Euronext Parijs.

Eind december 2013 telde de groep projecten op 35 sites (19 in België, 15 in Frankrijk en een in Nederland) voor een waarde van ongeveer 312 miljoen euro. De totale oppervlakte ervan bedraagt 584.694 m² voor 58% gelegen in België, 38% in Frankrijk en 5% in Nederland. Daarnaast heeft de groep nog een oppervlakte van bijna 100.000 m² ontwikkelingspotentieel. Ter vergelijking: de vastgoedportefeuille had bij de beursgang eind 2006 een waarde van 101,2 miljoen euro.

De bezettingsgraad eind december 2013 bedroeg 94,9%, tegenover 96,3% eind 2012.

De zonnepanelen op de daken van de eigen gebouwen hebben een waarde van 7,6 miljoen euro.

VFB vzw, correspondentieadres : Langestraat 221, 2240 Zandhoven Tel.: (03) 312 83 12

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



VLAAMSE FEDERATIE VAN BELEGGINGSCLUBS EN BELEGGERS VZW

Resultaten 2013

Net als het jaar 2012 waarin de portefeuille 14% groeide tot 291 miljoen euro, werd in 2013 ingezet op groei via voor 40,6 miljoen euro aankopen. Er werd tevens voor 5,4 miljoen euro minder strategisch vastgoed verkocht. Door die groei kende Montea een stijging van de huurinkomsten met 18,7%. Die stijging vertaalde Montea in een gelijkaardige toename van het bedrijfsresultaat. Minder goed nieuws was er op het vlak van de bezettingsgraad: deze daalde van 96,3% eind 2012 naar 94,9% eind 2013 door de leegstand te Herentals (14.600 m²). Momenteel lopen onderhandelingen met potentiële huurders en met een potentiële koper. Het andere grote leegstandsdossier bevindt zich te Nijvel (14.000 m²).

Een hogere gemiddelde financiële schuld deed de financiële kosten met ongeveer 0,7 miljoen euro stijgen, de gemiddelde financiële kost daalde marginaal naar 3,92%. Gecombineerd steeg het netto courante resultaat 20% tot 13,49 miljoen euro, per aandeel was de groei beperkt tot 2,5% door een toename van het aantal uitstaande aandelen (keuzedividend en inbreng in natura).

(cijfers in miljoen euro)	FY12	FY13	Δ 12/13
Huurinkomen	19,927	23,659	18,7%
Bedrijfsresultaat	16,756	19,892	18,7%
Financieel resultaat	-5,469	-6,206	
Herwaardering fin. Instrumenten	-8,023	5,497	
Resultaat portefeuille/IAS 39	-6,692	-3,022	
Resultaat van de periode	-3,106	15,969	
Winst per aandeel	-0,55	2,42	
Intrinsieke waarde per aandeel	19,18	20,39	6,3%
Netto courant resultaat	11,248	13,494	20,0%
Netto courant resultaat p/a	2,00	2,05	2,5%

De herwaardering van de portefeuille was negatief ten bedrage van 3 miljoen euro: door voor 4,1 miljoen euro afwaarderingen en door gerealiseerde meerwaarden op de verkocht vastgoed voor 1,1 miljoen euro. De traditionele herwaardering van de financiële indekkingsinstrumenten was ditmaal sterk positief (+5,5 miljoen euro) door een stijging van de marktrente op lange termijn.

Opnieuw heeft Montea op verhuurvlak een druk jaar achter de rug met verhuringen die betrekking hadden op iets meer dan 36.000 m². Belangrijk hierbij is dat de meeste contracten relatief lange looptijden hadden (van 9 tot 12 jaar). Die langere contracten vinden we ook terug bij de verschillende acquisities die Montea verrichtte in 2013. De eerste aankoop in Nederland ging zelfs gepaard met een huurcontract op 22 jaar! Dit alles liet Montea toe de gemiddelde looptijd van de contracten licht te verhogen van 5,6 naar 5,7 jaar.

Resultaten eerste kwartaal 2014

In het eerste kwartaal van 2014 realiseerde Montea een stijging van zijn huurinkomsten met 14,6%. De kosten stegen echter iets meer, waardoor het bedrijfsresultaat maar 13,1% steeg. Door een toename van de schuld en van de gemiddelde financiële kost van 3,6% naar 3,9% daalde het financiële resultaat 0,41 miljoen euro.

(cijfers in miljoen euro)	13Q1	14Q1	Δ 12/13
Huurinkomen	5,617	6,436	14,6%
Bedrijfsresultaat	4,711	5,330	13,1%
Financieel resultaat	-1,376	-1,791	
Netto courant resultaat	3,329	3,539	6,3%
Netto courant resultaat p/a	0,52	0,52	0,0%

Hierdoor kwam de toename van het netto courant resultaat uit op 6,3%. Per aandeel is er geen stijging of daling door een toename van het aantal uitstaande aandelen.

Minder belangrijk is de evolutie van de niet-cash elementen in de resultaten. Zo leverde de herwaardering van het vastgoed een plus op van 1,239 miljoen euro, de herwaardering van de financiële indekkingsinstrumenten daarentegen een min van 2,804 miljoen euro door een daling van de marktrente. In totaal kwam het kwartaalresultaat hierdoor uit op 1,974 miljoen euro, tegenover 4,429 miljoen euro een jaar eerder.

VFB vzw, correspondentieadres : Langestraat 221, 2240 Zandhoven Tel.: (03) 312 83 12

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



VLAAMSE FEDERATIE VAN BELEGGINGSCLUBS EN BELEGGERS VZW

Kapitaalverhoging juni 2014

Voor het volledige jaar 2014 had Montea de ambitie een netto courant resultaat van 14,8 miljoen euro (+9,6%) neer te zetten, per aandeel zou dat neerkomen op 2,17 euro (+6%). Door de belangrijke golf van nieuwe aankopen in de voorbije maanden en de kapitaalverhoging van juni 2014 zijn die objectieven achterhaald en is het mogelijk dat het initiële objectief van een courant resultaat per aandeel van 2,17 euro niet gerealiseerd wordt. Feit is dat kapitaalverhogingen in een eerste fase steeds een zekere winstverwatering met zich brengen en dat is hier niet anders.

Door de onzekere timing van de afronding van de aankopen, is het vandaag bijna niet mogelijk om een juiste winstschatting uit te voeren. Wat we wel kunnen doen, is de evolutie van de schuldgraad schatten. Die bedroeg 55,10% op het einde van het eerste kwartaal van 2014. Houden we rekening met de diverse aangekondigde overnames sindsdien en de uitbetaling van het dividend in mei, dan stijgt die schuldgraad tot 65,1% om dan door de geplande opbrengst van de kapitaalverhoging van zo'n 50 miljoen euro te zakken naar 52,70%. Uit de beperkte daling van de schuldgraad leiden we af dat de winstverwatering beperkt zal zijn. Bij Ascencio bijvoorbeeld, dat in maart een kapitaalverhoging doorvoerde, zakte de schuldgraad van 56,5% naar 39,9%. Een lagere schuldgraad impliceert een lagere schuldhefboom en vandaar dus een winstverwatering die bij Ascencio belangrijk kan zijn, tenzij er snel nog enkele overnames volgen. De kapitaalverhoging loopt van 3 tot en met 17 juni. Met 7 bestaande aandelen kan ingeschreven worden op 2 nieuwe aan een prijs van 27 euro. Beleggers die geen aandelen Montea in bezit hadden en dus geen inschrijvingsrechten bezitten, bestaat de mogelijkheid om inschrijvingsrechten te kopen op de beurs. Vandaag was de slotkoers 1 euro. Praktisch gezien moeten we 7 (of een veelvoud van 7) inschrijvingsrechten kopen, wat ons 7 euro had gekost. Met deze inschrijvingsrechten konden we dan 2 nieuwe aandelen kopen aan 27 euro. De totale kostprijs voor deze 2 nieuwe aandelen zou dan $2 \times 27 + 7 \times 1 = 61$ euro zijn of 30,5 euro per aandeel. Ter info, de slotkoers van de bestaande aandelen vandaag bedroeg 31,90 euro. Door vandaag inschrijvingsrechten te kopen hadden we dus indirect aandelen Montea met een korting van 1,4 euro of 4,4% kunnen kopen. We zijn echter niet gehaast om te kopen omdat we naar het einde van de inschrijvingsperiode wat meer verkoopdruk verwachten op de inschrijvingsrechten en dus op de aandelen.

Conclusie

Uit evoluties in de voorbije jaren weten we dat kapitaalverhogingen bij Belgische vastgoedbevaks steevast gepaard gaan met koersdruk. Theoretisch kan die druk verklaard worden door de winstverwatering, maar er is ook een tradingtechnische reden. Bepaalde partijen kopen de inschrijvingsrechten aan een lage prijs en verkopen dan onmiddellijk de aandelen met een kleine tradingwinst (bv. vandaag 4,4%, zie hoger). Van die koersdruk kan de particuliere belegger gebruik maken, ofwel via een aankoop van de inschrijvingsrechten, ofwel via een aankoop van het aandeel zelf, wat op voorhand natuurlijk niet vast staat. Kunst is om de koersevolutie van het aandeel en de inschrijvingsrechten de volgende dagen goed te volgen.

Niemand is echter verplicht om snel winst te nemen, de vooruitzichten op langere termijn blijven gezond voor de sector en voor Montea. De nieuwe projecten genieten immers van relatief lange huurcontracten, terwijl Montea zich vandaag heel goedkoop kan financieren voor een langere periode. Het netto dividendrendement bedraagt 4,5%.

Gert De Mesure

VFB vzw, correspondentieadres : Langestraat 221, 2240 Zandhoven Tel.: (03) 312 83 12

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