



## HICL

19 juni 2021

Koers in GBPp	168,00
Aantal aandelen (m)	1.941,29
Marktkapitalisatie (m)	3.261,37

Eigen vermogen 2020/21 m	2.950,20
Netto fin. schuld 2020/21 m	-6,80

Rendement eigen vermogen	5,1%
--------------------------	------

(in miljoen GBP)	2016/17	2017/18	2018/19	2019/20	2020/21
Investeringsinkomsten	137,5	170,6	182,8	184,9	190,2
Waarde-aanpassingen	70,0	-8,9	141,3	-98,2	-3,5
Totale opbrengsten	207,5	161,7	324,1	86,7	186,7
Operationeel resultaat	179,4	122,1	281,5	46,0	146,6
Financieel resultaat	-2,3	-5,2	-4,2	4,0	3,5
Netto resultaat	176,8	121,8	285,4	49,5	151,9

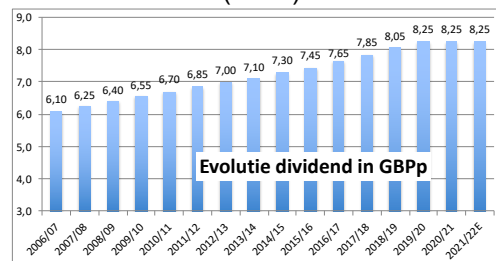
in GBPp	2016/17	2017/18	2018/19	2019/20	2020/21
Winst per aandeel	12,40	6,90	15,90	2,70	7,90
Bruto dividend	7,65	7,85	8,05	8,25	8,25
Intrinsieke waarde	149,0	149,6	157,5	152,3	152,3
Premie/discount *	13,3%	-9,2%	4,8%	10,3%	10,3%
Koers/winstverhouding *	13,61	19,70	10,38	62,22	21,27
Bruto dividendrendement *	4,5%	5,8%	4,9%	4,9%	4,9%

\*: op basis van koersen eind maart, 2019/20 en 2020/21 de huidige koers

Koersgrafiek afgelopen jaar



Evolutie (bruto)dividend



### Bedrijfsomschrijving

HICL Infrastructure Company Ltd is een gesloten fonds opgericht naar Guernsey recht. De oorspronkelijke naam was HSBC Infrastructure Company Ltd. Het was in 2006 het eerste infrastructuurfonds dat de stap zette naar de London Stock Exchange. Het had toen een omvang van 250 miljoen GBP verdeeld over 15 projecten. Eind maart 2021 kwam de portefeuillevaarde uit op 2,938 miljard GBP, bestaande uit 116 investeringen. Het betreft voor 71% PPS-projecten (#107), 19% bestaat uit *demand-based assets* (#6, bv. tolwegen, spoorlijn,...) en 10% uit gereguleerde activa (#3). 74% van de projecten bevindt zich in Groot-Brittannië, 18% in Europa en 8% in de V.S. Qua sectoren is de verdeling als volgt: 29% gezondheid/hospitals, 16% onderwijs, 29% transport/wegen, 5% gerecht/gevangenis/politie/brandweer, 13% huisvesting en 10% nutsdiensten. Daarnaast heeft de groep nog voor 73,8 miljoen GBP investeringsverplichtingen.

De portefeuille kent een goede spreiding, de 10 grootste projecten staan voor 46% van het totaal. De 4 grootste projecten zijn: Affinity Water (8% van portefeuille, gekocht in mei 2017 voor 250 miljoen GBP), de Franse A63 autostrade (7% van totaal), de tolweg Northwest Parkway in Colorado in de V.S. (5% van het totaal) en het Britse Southmead Hospital (5% van portefeuille). De gewogen gemiddelde resterende looptijd van de projecten is 28,6 jaar, dat was 21,5 jaar 4 jaar geleden.

Enkele voorbeelden van projecten zijn:

- Queen Alexandra Hospital, ziekenhuis in Portsmouth, 225 miljoen GBP, 100%
- Aquasure: ontziltingsfabriek in Australië, 9,3% van 3,5 miljard AUD
- Nederlandse hogesnelheidslijn, 43% van 625 miljoen GBP
- Gloucester Fire and Rescue: brandweerkazerne, 75% van 23 miljoen GBP

Gert De Mesure, correspondentieadres : J.B. Davidstraat 19 1800 Vilvoorde Tel.: (02) 253 14 75

De verstrekte informatie steunt op betrouwbare bronnen en zorgvuldige analyse. De auteur 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 veelevoudigd en/of openbaar gemaakt door middel van fotocopie, druk of op welke andere manier ook, zonder voorafgaandelijke schriftelijke toestemming van Gert De Mesure.



## Soorten infrastructuurinvesteringen

In zijn jaarverslag geeft HICL een onderverdeling van de soort van investeringen in de sector. Ze onderscheidt er vier:

- PPS-projecten: beheer van activa ten voordele van de overheid
- Gereguleerde activa: in domeinen zoals elektriciteit, gas en water, elektriciteitsdistributie,...
- Bedrijfsactiva: bijvoorbeeld het leasen van treinstellen
- Vraaggestuurde activa: bijvoorbeeld tolwegen, vliegvelden,..., waarvan de omzet kan evolueren

## Resultaten boekjaar 2020/21

In het boekjaar 2019/20 boekte HICL sterk tegenvallende cijfers door afwaarderingen op zijn vraaggestuurde activa (tolwegen en de Britse HST-spoorlijn) voor een bedrag van 72 miljoen GBP als een gevolg van de corona-crisis. Er vonden ook nog diverse andere afwaarderingen plaats om in totaal op 98,2 miljoen GBP uit te komen. In het boekjaar 2020/21 was het saldo van de herwaarderingen slechts beperkt negatief (-3,5 miljoen GBP) met hierdoor een belangrijke verbetering van het resultaat tot gevolg.

Het saldo van -3,5 miljoen GBP was wel samengesteld uit een belangrijke positieve herwaardering door toepassing van lagere discontovoeten (6,8% versus 7,2%) en een opwaardering van het belang in Affinity Water. Daar tegenover stonden iets hogere afwaarderingen door een lagere waarde van sommige participaties door corona, door een stijging van de Britse vennootschapsbelasting van 19% naar 25% in april 2023 en door het gebruik van een minder gunstige referentie-index van de inflatie (CPI i.p.v. RPI).

In begin van dit boekjaar voerde het fonds een kapitaalverhoging van 118,6 miljoen GBP uit. Deze middelen werden aangewend voor 4 investeringen met een waarde van 154 miljoen GBP: 1) investering in de Walney OFTO (=offshore transmission owner), een elektriciteitsverbinding tussen het vasteland en een windmolenpark op zee (18 miljoen GBP); 2) aankoop van de overige 74% in de Royal School of Military Engineering (85 miljoen GBP); 3) acquisitie van de overige 50% in de M17/M18 autoweg in Ierland (41 miljoen GBP) en 4) aankoop van 50% in een trainingscentrum voor helikopterpiloten (10 miljoen GBP). Daarnaast was er de verkoop van 50% van politiestations in Zuid-Oost Londen (27 miljoen GBP), met een (onbekende) meerwaarde.

De totale opbrengsten namen 2,9% toe tot 190,2 miljoen GBP. Relevanter zijn de cash-ontvangsten. Die daalden 15,5% door de zwakke prestatie van de vraaggestuurde activa (o.a. tolwegen). Het netto resultaat meer dan verdrievoudigde tot 151,9 miljoen GBP door de afwezigheid van grote afwaarderingen die het cijfer in 2019/20 drukten.

(in miljoen GBP)	19/20	20/21	Δ20/21
Operationele cash-flow	205,9	178,0	-13,6%
Cash-ontvangsten	169,1	142,9	-15,5%
Investeringsinkomsten	184,9	190,2	2,9%
Waarde-aanpassingen	-98,2	-3,5	n.r.
Totale opbrengsten	86,7	186,7	115,3%
Operationeel resultaat	46,0	146,6	218,7%
Netto resultaat	49,5	151,9	206,9%
Winst per aandeel in GBPp	2,70	7,90	192,6%

Het dividend van 8,25 GBPp voor dit boekjaar 2020/21 werd bevestigd, voor het volgend boekjaar wordt een stabiel dividend van 8,25 GBPp vooropgesteld, en dus geen stijging zoals in de voorbije jaren (zie grafiek op blad 1). Het probleem situeert zich op het vlak van de cashdekking van het dividend. Dat bedroeg in het vorige boekjaar een lage maar voldoende 1,14 keer het dividend (9,30 GBPp versus 8,25 GBPp), over 2020/21 was dat slechts 0,9 keer (7,50 GBPp versus 8,25 GBPp dividend). Het bedrijf voelt zich hierdoor minder comfortabel om het dividend te verhogen. Vooral de (tijdelijke) zwakte van de inkomsten van de vraaggestuurde activa (tolwegen in Frankrijk en de V.S. en HST-spoorlijn in Engeland) weegt op het resultaat.

---

**Gert De Measure, correspondentieadres : J.B. Davidstraat 19 1800 Vilvoorde Tel.: (02) 253 14 75**

De verstrekte informatie steunt op betrouwbare bronnen en zorgvuldige analyse. De auteur 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 veelevoudigd en/of openbaar gemaakt door middel van fotocopie, druk of op welke andere manier ook, zonder voorafgaandelijke schriftelijke toestemming van Gert De Measure.



De return (dividend + wijziging intrinsieke waarde) kwam voor dit boekjaar uit op 5,5%, in het jaar voordien was dat 1,9%.

### **Conclusie**

De corona-crisis heeft de cijfers van HICL niet onberoerd gelaten. De waarde van enkele participaties werd in het boekjaar 2019/20 al gevoelig verlaagd, in het boekjaar 2020/21 volgden nog afwaarderingen, maar in beperktere mate. Ook op de resultaten was er een impact, vooral dan op de inkomsten van de vraaggestuurde activa zowel op deze van de tolwegen als van de HST-spoorlijn. Die vraaggestuurde activa zijn goed voor 19% van de portefeuille en hun zwakke prestatie weegt duidelijk op de cash-ontvangsten. Ze verhinderen dat HICL zijn politiek van continu stijgend dividend verder zet. Ook voor het lopende jaar (d.i. 2021/22) wordt een stabiel dividend vooropgesteld.

Dat vooruitzicht op een stabiel dividend heeft ertoe geleid dat de koers van HICL het bredere marktherstel volledig heeft gemist, de belegger heeft zich dit jaar moeten tevreden stellen met het dividend.

Het aandeel blijft wel in aanmerking komen voor relatief defensieve portefeuilles die een zeker dividendrendement wensen. We benadrukken dat er slechts Belgische roerende voorheffing verschuldigd is. Niet onbelangrijk om weten is dat 61% van de portefeuille bestaat uit vastgoed, gaande van scholen, universiteiten, hospitalen, over gevangenissen, sociale huisvesting, tot brandweerkazernes en politiekantoren.

De notering is in Britse pence, wat betekent dat een aandeel 1,68 GBP kost, omgerekend in euro is dat vandaag 1,96 euro.

Gert De Measure

---

**Gert De Measure, correspondentieadres : J.B. Davidstraat 19 1800 Vilvoorde Tel.: (02) 253 14 75**

De verstrekte informatie steunt op betrouwbare bronnen en zorgvuldige analyse. De auteur 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 Gert De Measure.