



HICL

11 december 2024

Koers in GBPP	115,00
Aantal aandelen (m)	2.031,0
Marktkapitalisatie (m)	2.335,7

Eigen vermogen 2023/24 m	3.213,0
Netto fin. schuld 2023/24 m	303,9

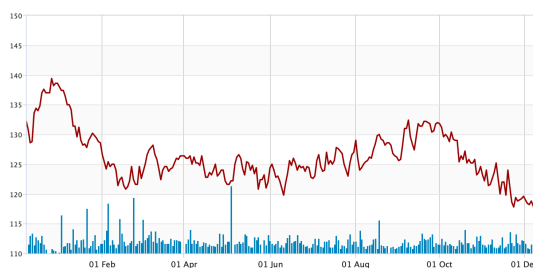
Rendement eigen vermogen	1,0%
--------------------------	------

(in miljoen GBP)	2018/19	2019/20	2020/21	2021/22	2022/23	2023/24
Investeringsinkomsten	182,8	184,9	190,2	193,8	313,2	341,8
Waarde-aanpassingen	141,3	-98,2	-3,5	212,0	-59,0	-237,4
Totale opbrengsten	324,1	86,7	186,7	405,8	254,2	104,4
Operationeel resultaat	281,5	46,0	146,6	372,5	214,6	66,8
Financieel resultaat	-4,2	4,0	3,5	-4,1	-16,1	-36,2
Netto resultaat	285,4	49,5	151,9	368,7	198,0	30,6

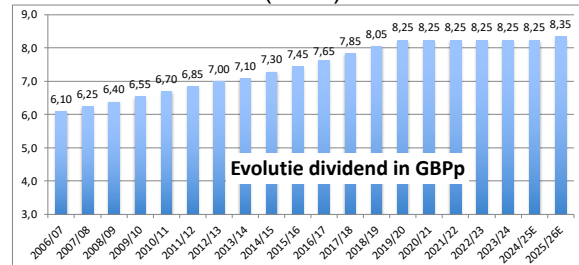
in GBPP	2018/19	2019/20	2020/21	2021/22	2022/23	2023/24
Winst per aandeel	15,90	2,70	7,90	19,04	9,88	1,53
Bruto dividend	8,05	8,25	8,25	8,25	8,25	8,25
Intrinsieke waarde	157,5	152,3	152,3	163,1	164,9	158,2
Premie/discount *	4,8%	-2,2%	8,3%	10,1%	-30,3%	-27,3%
Koers/winstverhouding *	10,38	55,19	20,89	9,43	11,64	75,33
Bruto dividendrendement *	4,9%	5,5%	5,0%	4,6%	7,2%	7,2%

*: op basis van koersen eind maart, 2022/23 en 2023/24 de huidige koers

Koersgrafiek afgelopen 2 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 september 2024 kwam de portefeuillevaarde uit op 3,27 miljard GBP, bestaande uit meer dan 120 investeringen. Inbegrepen in deze waarde zijn voor 62,7 miljoen GBP toezeggingen.

66,4% van de projecten bevindt zich in Groot-Brittannië, 19,5% in Europa en 14,1% in Noord-Amerika en Australië/Nieuw-Zeeland. 65% van de inkomsten bedraagt contractuele inkomsten, 14% zijn vraaggestuurde inkomsten en 21% betreft gereguleerde inkomsten. 66% van de portefeuille gaat om aandeleninvesteringen, 34% betreft leningen.

De 10 grootste projecten staan voor 49% van het totaal. De 5 grootste projecten zijn: Affinity Water (8,8% van portefeuille, gekocht in mei 2017 voor 250 miljoen GBP), de Franse A63 autostrade (7,5% van totaal), Fortysouth (GSM-zendmasten, Nieuw-Zeeland, 6,9% van totaal), het Amerikaanse Texas Nevada Transmission (elektriciteitsnetwerken, 5,6% van portefeuille) en High Speed 1 (Eurostarlijn, 4,8% van portefeuille).

De groep maakt in haar portefeuille onderscheid tussen de 'yields', die gedurende 10 jaar jaarlijks een 10% cashrendement zullen bieden. De gemiddelde resterende looptijd van deze 'yields' is 14 jaar. Daarnaast zijn er de 'growers'. Ze zullen gedurende 10 jaar een jaarlijkse groeivoet van 7% neerzetten, hun gemiddelde resterende looptijd is 48 jaar. In een tweede fase worden de 'growers' dan 'yields'. De gemiddelde resterende looptijd van de portefeuille in zijn geheel bedraagt 29,4 jaar met een jaarlijkse return van 8,6%.

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 vervoelvoudigd en/of openbaar gemaakt door middel van fotocopie, druk of op welke andere manier ook, zonder voorafgaandelijke schriftelijke toestemming van Gert De Mesure.



Resultaten eerste helft boekjaar 2024/25

In deze jaarhelft verkocht het fonds geen activa, wel ontving het de opbrengst (221,6 miljoen GBP) van de verkopen die in het voorbije jaar gerealiseerd werden. Met die opbrengst werden de schulden verder afgebouwd (stonden 12 maanden geleden op 497 miljoen GBP, eind september 2024 was dat 84,6 miljoen GBP) en werd er tot een programma voor de inkoop van eigen aandelen voor 50 miljoen GBP besloten. Eind september 2024 werden er al aandelen voor een waarde van 17,6 miljoen GBP ingekocht, wat slechts 0,75% is.

Naast de consolidatie van de portefeuille pakte het fonds het risico van de levenscyclus van enkele PPS-projecten aan, nu het einde van enkele concessies zich aandient. Zo dienen er bepaalde bedragen besteed te worden om een vlotte overdracht van de activa naar de publieke sector mogelijk te maken. Naar de waardering van de 36 PPS-projecten in portefeuille (29% van het totaal) toe, hield dit een verhoging in van de WACC van 8% naar 8,1%, ook die kosten wogen op de waardering. De risicovrije rentevoet werd verhoogd van 4,1% naar 4,2%.

Het resultaat van een infrastructuurfonds is de resultante van 2 grote blokken, enerzijds gaat het om de cashinkomsten uit dividenden en rentevergoedingen, anderzijds is er de herwaardering van de participaties. Uit de resultatentabel blijkt duidelijk de sterke groei van de rente- en dividendinkomsten tot 350,5 miljoen GBP. Daartegenover stonden wel de hoge negatieve waarde-aanpassingen, zoals hierboven verklaard.

(in miljoen GBP)	23/24H1	24/25H1	Δ24/25
Dividend/rente	117,9	350,5	197,3%
Waarde-aanpassingen	-108,9	-273,2	
Wisselkoersimpact	-3,4	-11,8	
Andere elementen	5,3	6,2	
Totale opbrengsten	10,9	71,7	557,8%
Operat. en financiële kosten	-38,5	-26,7	
Netto resultaat	-27,6	45,0	
Winst per aandeel in GBPp	-1,4	2,2	
Intrinsieke waarde p/a	159,4	156,5	-1,8%

Door het sterkere Britse pond waren er ook een negatieve wisselkoersimpact op de buitenlandse participaties. Die wisselkoersrisico's zijn wel deels ingedekt en verklaren de lagere operationele en financiële kosten (door het boeken van positieve wisselkoersverschillen).

Belangrijk als onderdeel van dat totale resultaat zijn de cash-ontvangsten, die dienen immers voor de financiering van het dividend. Zo bedraagt de *dividendcover* 1,07 in deze jaarhelft.

Wat enkele van de belangrijkste participaties betreft, meldde het fonds dat op korte termijn Affinity Water de uitkeringen zal hervatten na afronding van de discussies met de regulator. Daarnaast wees het fonds op de verwachte sterkere groei van de participaties Fortysouth Towers dat haar activiteiten zal uitbreiden (meer zendmasten) en van Texas Nevada Transmission (TNT). Producenten van alternatieve energie dienen aangesloten te worden op het elektriciteitsnetwerk van TNT.

De intrinsieke waarde daalde van 159,4 GBPp eind september 2023 naar 156,5 GBPp eind september 2024, de uitgekeerde kwartaaldividenden werden niet gecompenseerd door het resultaat door de omvangrijke (niet-cash) afwaarderingen.

Voor dit boekjaar 2024/25 stelt de groep een dividend van 8,25 GBPp voorop, voor het volgende boekjaar is dat 8,35 GBPp. Dat hogere dividend mag geïnterpreteerd worden als dat het management betere resultaten verwacht. Het dividend van 8,25 GBPp bleef immers 6 jaar ongewijzigd.

In dit boekjaar startte de groep een inkoopprogramma van eigen aandelen voor 50 miljoen GBP, eind september 2024 was er voor 17,6 miljoen GBP ingekocht. Eind november had het 22,35 miljoen eigen aandelen in portefeuille, of een belang van 1,1%.

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 vervoelvoudigd en/of openbaar gemaakt door middel van fotocopie, druk of op welke andere manier ook, zonder voorafgaandelijke schriftelijke toestemming van Gert De Measure.



Conclusie

HICL heeft het de voorbije jaren niet onder de markt gehad. In 2017 had het af te rekenen met het faillissement van onderaannemer Carillion, in het boekjaar 2020/21 liepen de inkomsten uit de vraaggestuurde activa (tolwegen en hogesnelheidslijn) dan weer zware averij op door corona. Elke keer had het bedrijf enkele jaren nodig om van die tegenslagen te bekomen.

Het feit dat het bedrijf nu al aankondigt dat het over het boekjaar 2025/26 een hoger dividend van 8,35 GBPP zal uitkeren (na 6 jaren met 8,25 GBPP), toont dat het de goede richting uitgaat en dat die problemen verwerkt zijn. Ook met de grootste participatie Affinity Water gaat het geleidelijk beter, maar hier wordt niet op gerekend voor de financiering van dat hoger dividend in 2025/26. Het helpt wel het resultaat en het algemene sentiment naar HICL toe.

Daarnaast is er nog de hogere marktrente die niet onmiddellijk een impact heeft op de operationele gang van zaken, wel natuurlijk op de beurskoers (net zoals bij vastgoedaandelen) en op de herwaarderingen (niet-cash), deels onder de vorm van een hogere WACC of verdisconteringsvoet. En die beurskoers, die staat inderdaad te laag tegenover de intrinsieke waarde, volgens het management. Zo bedraagt de discount vandaag 26% en om hier proberen komaf mee te maken, loopt er een programma tot inkoop van eigen aandelen voor 50 miljoen GBP, wat slechts 2% is van de beurswaarde. We sluiten niet uit dat die 50 miljoen GBP verhoogd wordt.

Het aandeel blijft in aanmerking komen voor relatief defensieve portefeuilles die een zeker dividendrendement wensen. Het bruto dividendrendement bedraagt 7,2% (netto 5%), belangrijk om te noteren is dat alleen Belgische roerende voorheffing verschuldigd is. We gaan er wel van uit dat vanaf dit niveau de belegger nog kan uitkijken naar een zekere waardestijging op termijn.

We kunnen natuurlijk niet ontkennen dat 3i Infrastructure Fund een betere optie is in de sector.

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 veelevoudigd en/of openbaar gemaakt door middel van fotocopie, druk of op welke andere manier ook, zonder voorafgaandelijke schriftelijke toestemming van Gert De Measure.