

Secteur Investissement en valeurs mobilières

Fonds d'investissement immobilier

28 novembre 2022





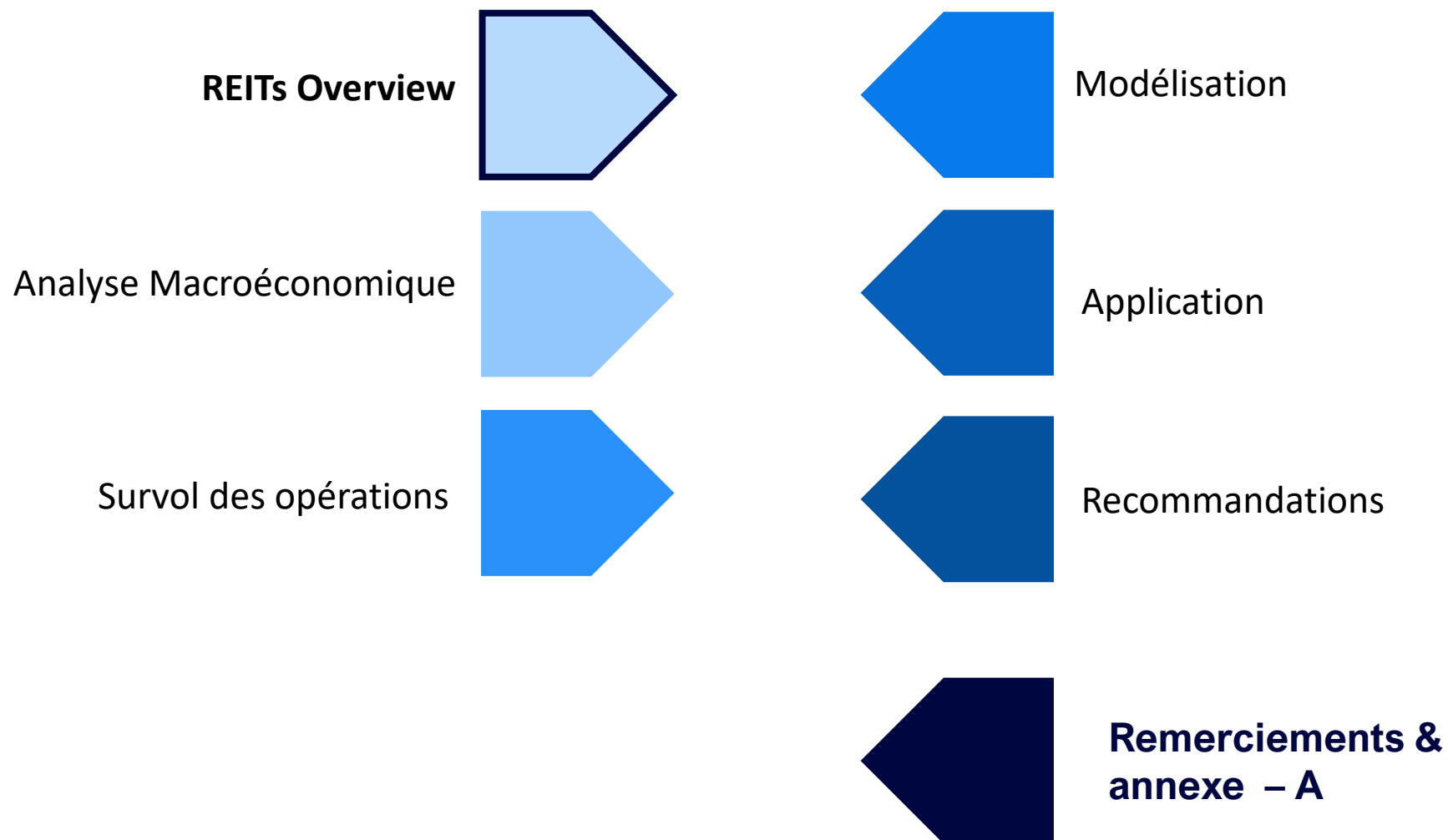
Investissement

Vincent Ledoux – Chef de secteur

Dany Blais – Analyste senior




Antoine Arjane – Analyste senior

Louis Banzet – Analyste senior

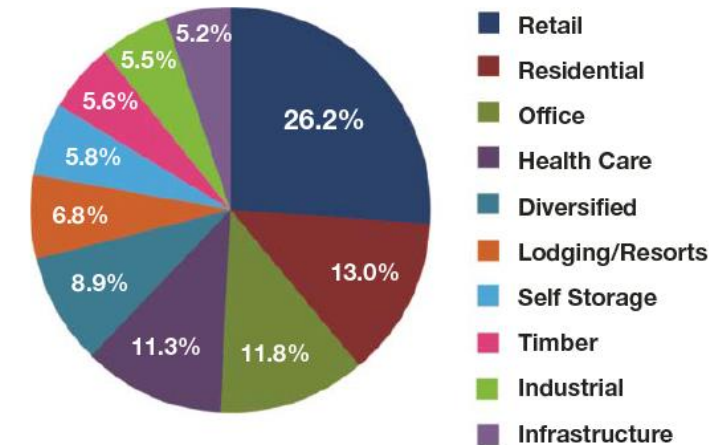




DEFINITIONS

-  Fonds mutuels possédant des actifs immobiliers : 10 - 100
-  Société publique cotée sur les marchés financiers : TSX
-  La majorité des revenus provient des loyers et des gains en capital : Rental Income

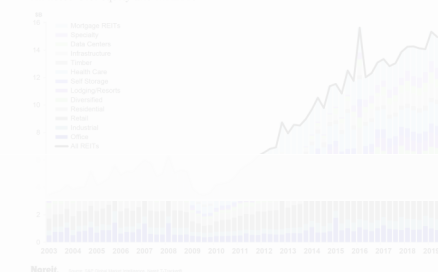
Répartition par secteurs des différents REIT's



PRÉREQUIS

Distribuer au moins 90% des revenus taxables
Sous la forme de dividendes

Dividends Paid
All listed U.S. equity and mREITs





DEFINITIONS



Fonds mutuels possédant des actifs immobiliers : 10 - 100



Société publique cotée sur les marchés financiers : TSX



La majorité des revenus provient des loyers et des gains en capital : Rental Income



Bureaux

RIO CAN
ALLIED

Industriel

GRANITE REIT  dream industrial REIT

Résidentiel

BOARDWALK
RESIDENTIAL COMMUNITIES



CANADIAN APARTMENT
PROPERTIES • REIT

Diversifié

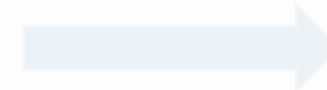
Cominar  Morguard

PRÉREQUIS

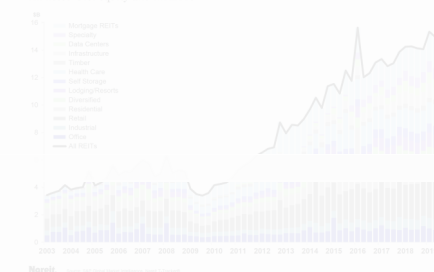
Dividendes

Distribuer au moins 90% des revenus taxables

Sous la forme de dividendes



Dividends Paid
All listed U.S. equity and mREITs





DEFINITIONS



Fonds mutuels possédant des actifs immobiliers : 10 - 100

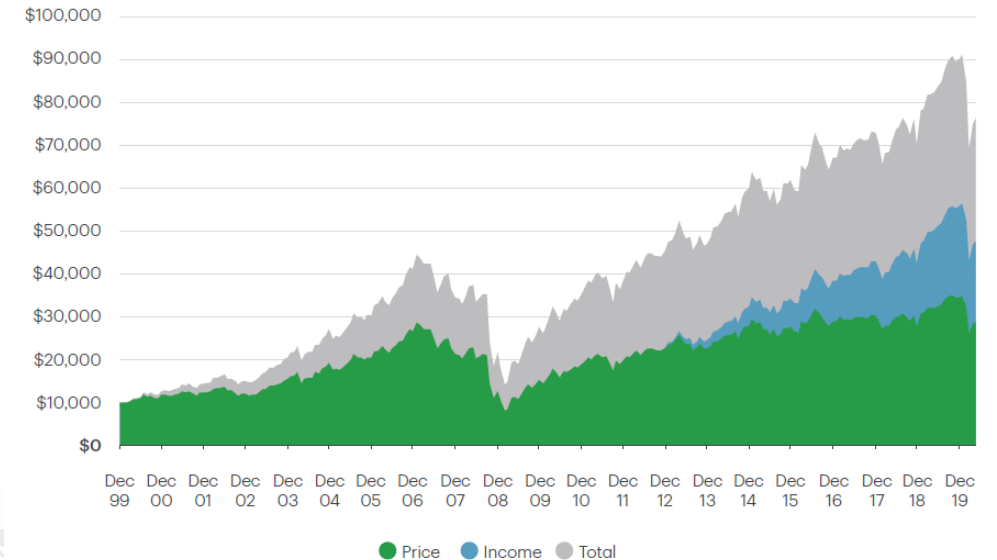


Société publique cotée sur les marchés financiers : TSX



La majorité des revenus provient des loyers et des gains en capital : Rental Income

REIT's revenu et capital appréciation



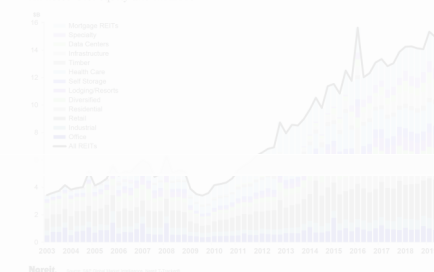
PRÉREQUIS

Distribuer au moins 90% des revenus taxables

Sous la forme de dividendes

Dividendes

Dividends Paid
All listed U.S. equity and mREITs





PRÉREQUIS

Dividendes

- Distribuer 100% des revenus taxables
- Sous la forme de dividendes

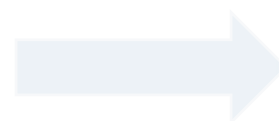


Revenu

- 75 % des actifs générant de l'argent doivent être :
- Immobilier, Dettes ou équité de REIT's

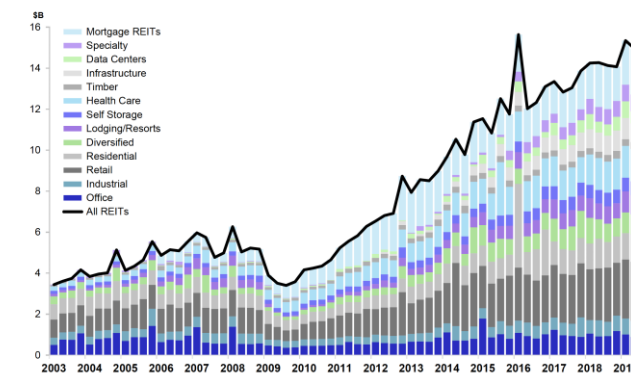
Actions

- Au moins 100 actionnaires
- 50% d'actions ne doivent pas être détenus par moins de 5 actionnaires



Dividends Paid

All listed U.S. equity and mREITs



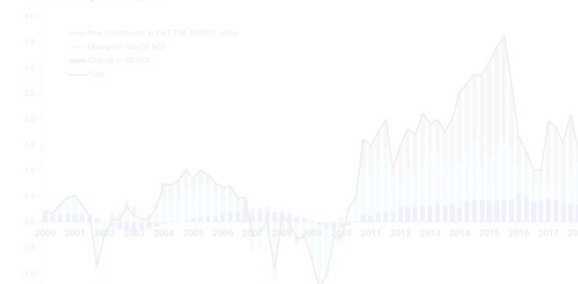
Nareit. Source: S&P Global Market Intelligence, Nareit T-Tracker®

11

Chart 1: Growth of Net Operating Income (NOI)

IPOs and conversions to REIT status accounted for a majority of NOI growth between 2011-15.

Billions of dollars, growth over 4 quarters



Nareit. Source: S&P Global Market Intelligence, Nareit T-Tracker® 2019





PRÉREQUIS

Dividendes

- Distribuer 100% des revenus taxables
- Sous la forme de dividendes



Revenu

- 75 % des actifs générant de l'argent doivent être :
- Immobilier, Dettes ou équité de REIT's

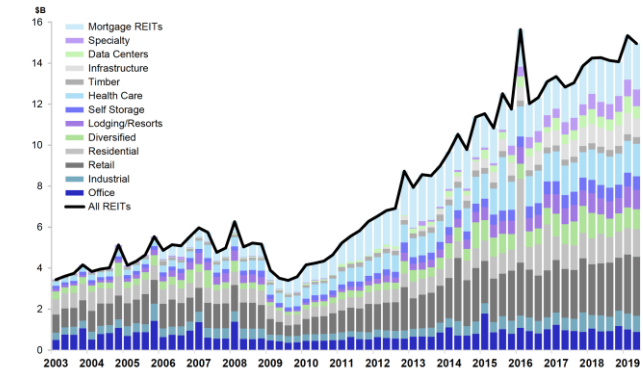


Actions

- Au moins 100 actionnaires
- 50% d'actions ne doivent pas être détenus par moins de 5 actionnaires

Dividends Paid

All listed U.S. equity and mREITs



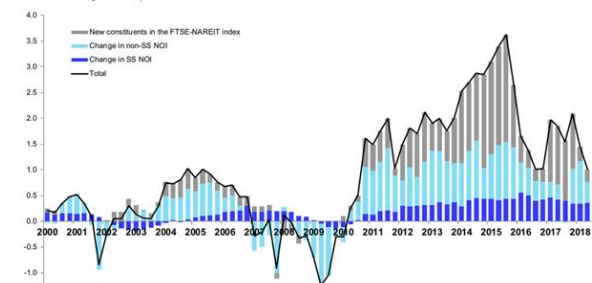
Nareit. Source: S&P Global Market Intelligence, Nareit T-Tracker®

11

Chart 1: Growth of Net Operating Income (NOI)

IPOs and conversions to REIT status accounted for a majority of NOI growth between 2011-15.

Billions of dollars, growth over 4 quarters



Nareit. Source: S&P Global Market Intelligence, Nareit T-Tracker® 2018





PRÉREQUIS

Dividendes

- Distribuer 100% des revenus taxables
- Sous la forme de dividendes



Revenu

- 75 % des actifs générant de l'argent doivent être :
- Immobilier, Dettes ou équité de REIT's

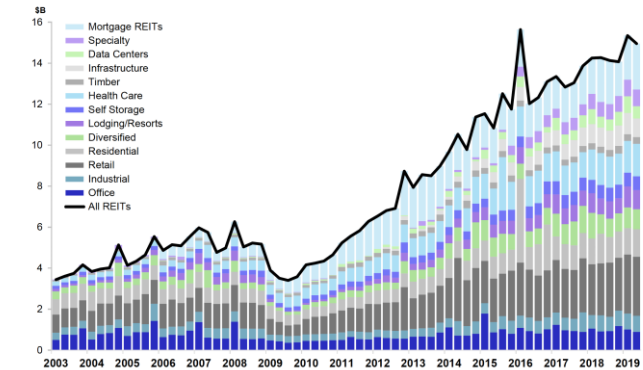


Actions

- Au moins 100 actionnaires
- 50% d'actions ne doivent pas être détenus par moins de 5 actionnaires

Dividends Paid

All listed U.S. equity and mREITs



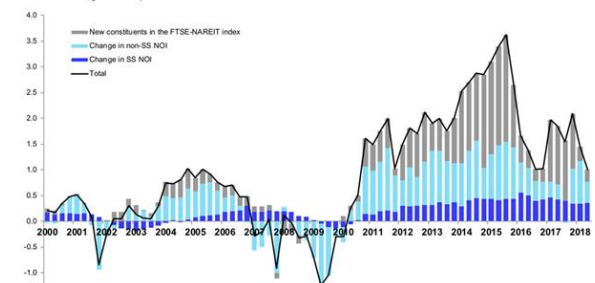
Nareit. Source: S&P Global Market Intelligence, Nareit T-Tracker®

11

Chart 1: Growth of Net Operating Income (NOI)

IPOs and conversions to REIT status accounted for a majority of NOI growth between 2011-15.

Billions of dollars, growth over 4 quarters



Nareit. Source: S&P Global Market Intelligence, Nareit T-Tracker® 2018





CANADA



Mutual Fund Trusts



100 % des bénéfices taxables



Dette



Dividendes mensuels



IFRS

US

Sociétés



90 % des bénéfices taxables



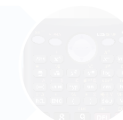
Equity & JV



Dividendes trimestriels



GAAP





CANADA



Mutual Fund Trusts



100 % des bénéfices taxables



Dette



Dividendes mensuels



IFRS



US

Sociétés



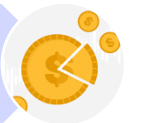
90 % des bénéfices taxables



Equity & JV



Dividendes trimestriels

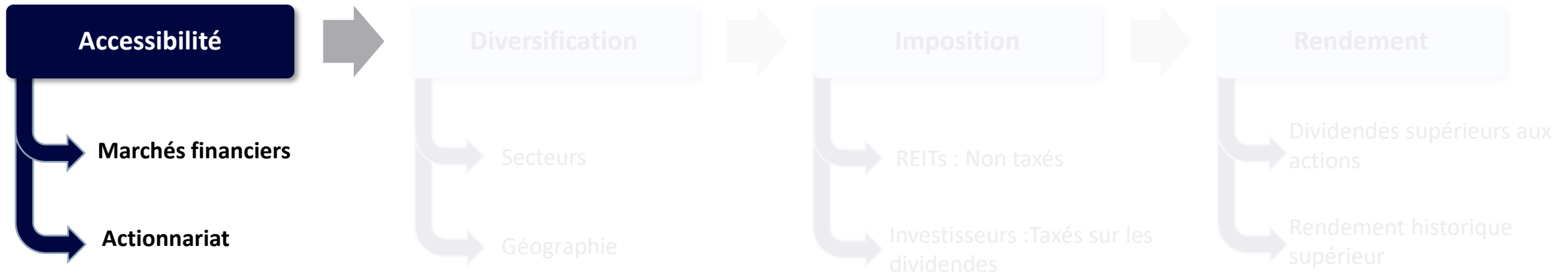


GAAP



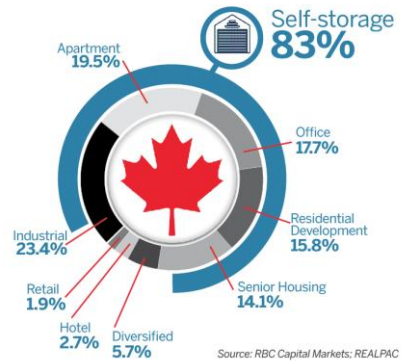


AVANTAGES



CANADIAN REIT/REOC MARKET

2017 total returns by sector



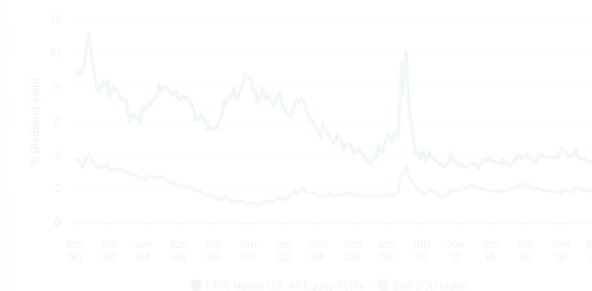
Corporate Taxation



REIT Taxation

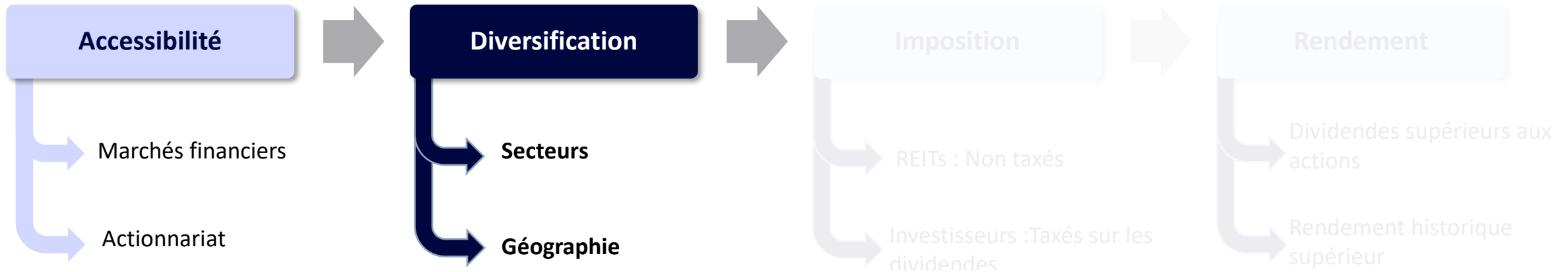


Real Estate vs U.S Equity Dividend Yield Comparison



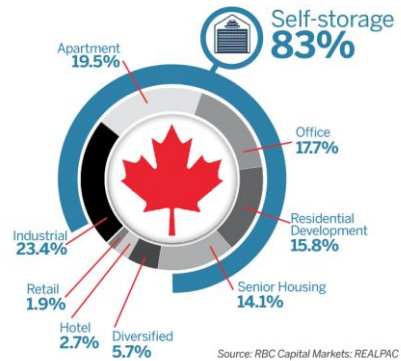


AVANTAGES

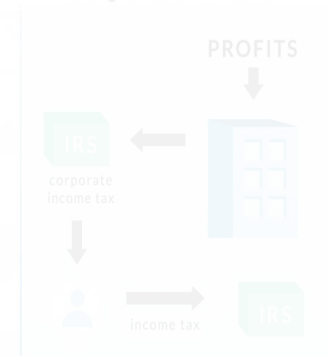


CANADIAN REIT/REOC MARKET

2017 total returns by sector



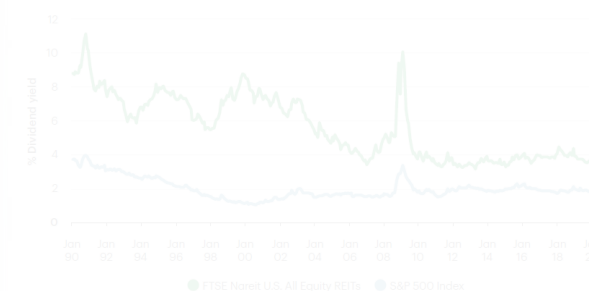
Corporate Taxation



REIT Taxation

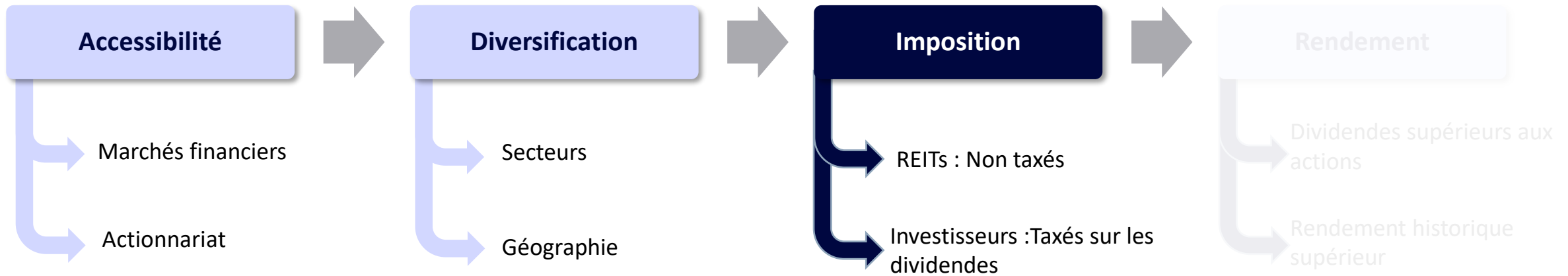


Real Estate vs U.S Equity Dividend Yield Comparison



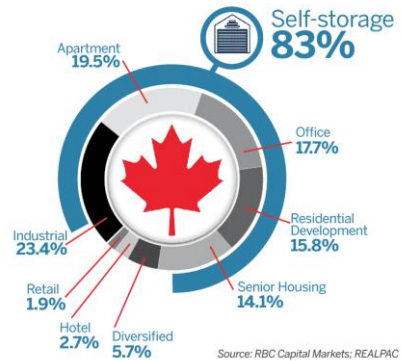


AVANTAGES

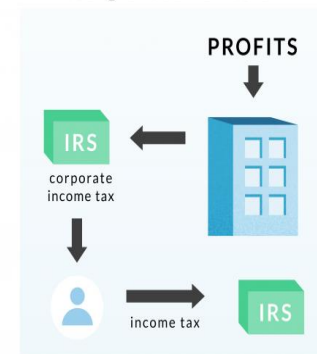


CANADIAN REIT/REOC MARKET

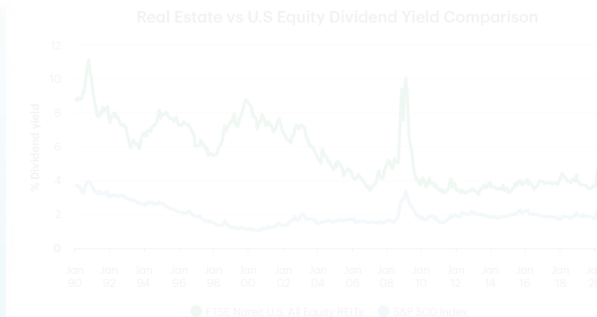
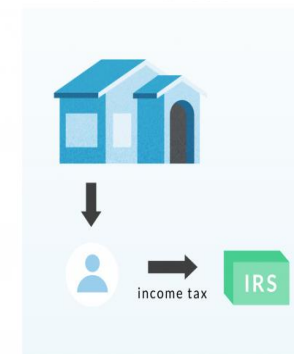
2017 total returns by sector



Corporate Taxation

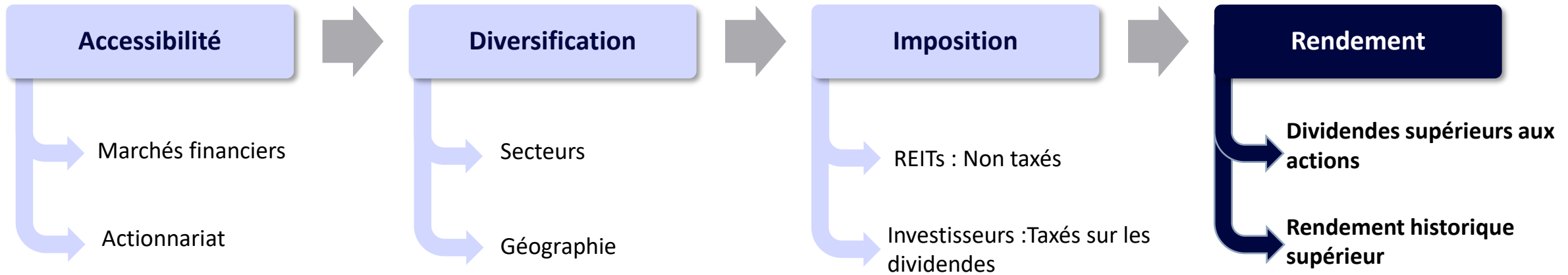


REIT Taxation



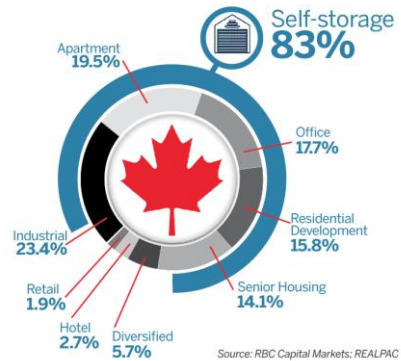


AVANTAGES

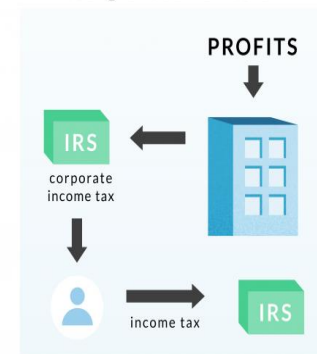


CANADIAN REIT/REOC MARKET

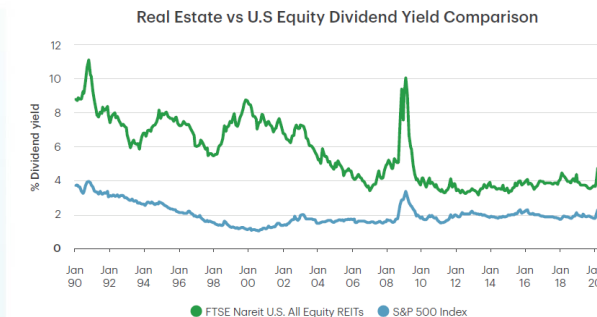
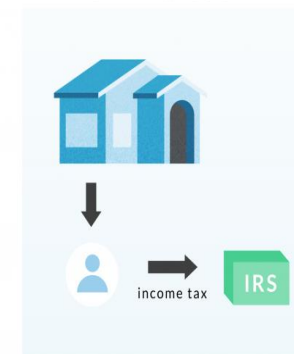
2017 total returns by sector

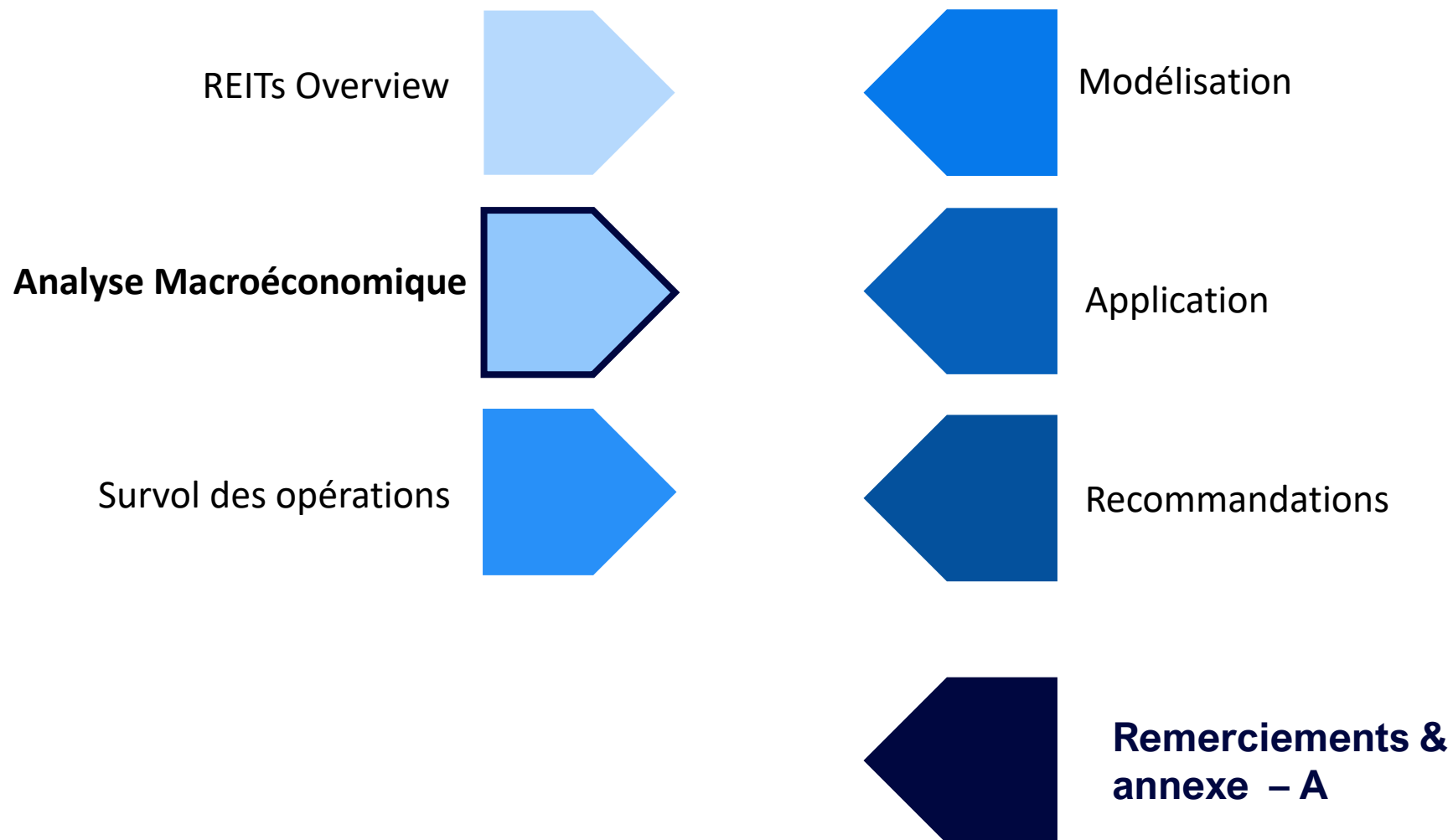


Corporate Taxation



REIT Taxation

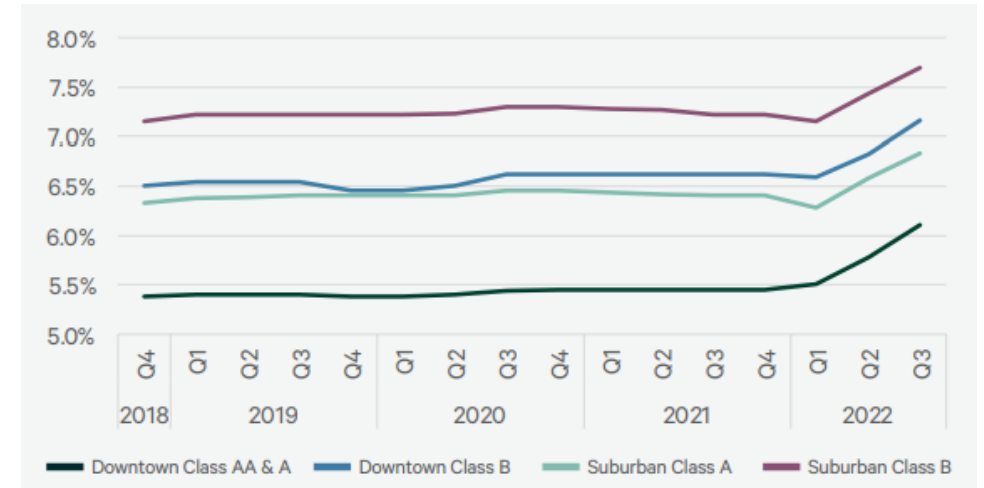




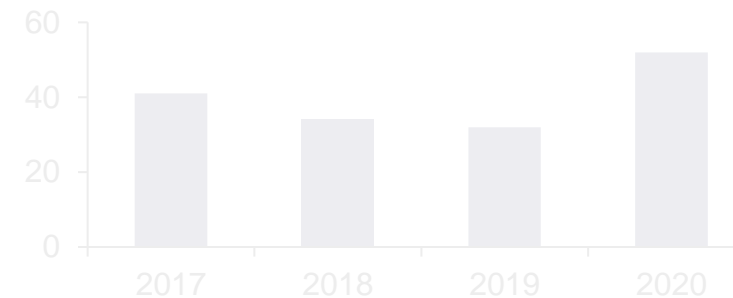


OFFICE

Historical Office Cap Rates



RETAIL



Forte demande pour des biens de qualité supérieure

Taux de vacance en hausse (Travail à Domicile)

Demande croissance pour des contrats courts termes

Augmentation du nombre de faillite des commerces de détails

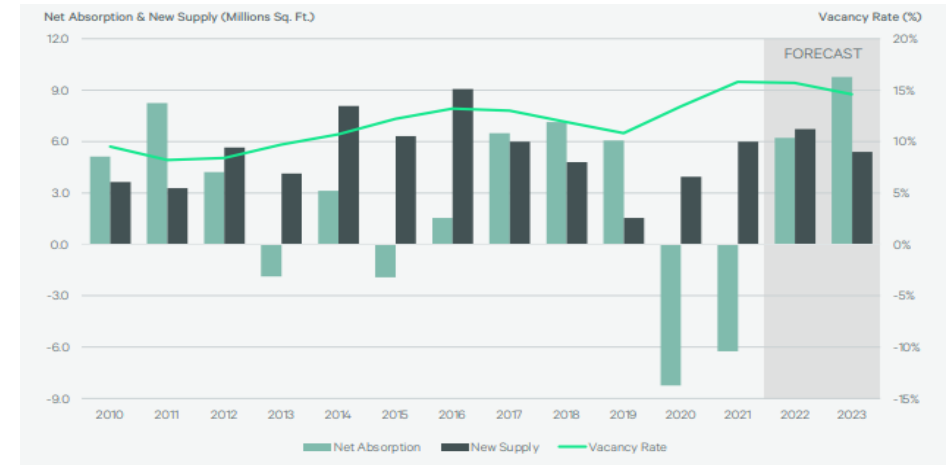
Stabilisation du E-Commerce





OFFICE

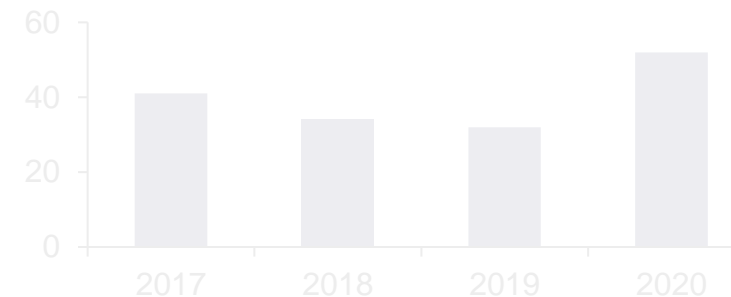
Canada Office Supply & Demand Forecast



RETAIL

Augmentation du nombre de faillite des commerces de détails

Stabilisation du E-Commerce





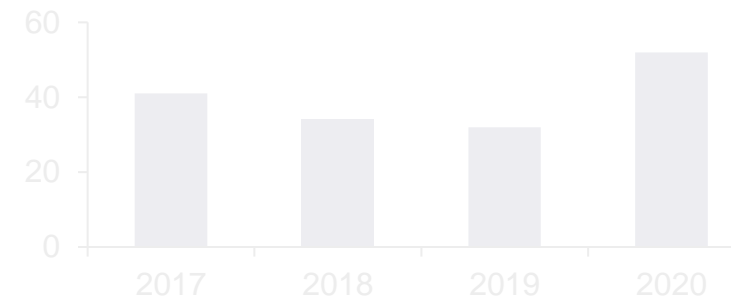
OFFICE

Office statistics

Exhibit 1-11 Canadian Downtown Office Markets Statistics, 2Q 2022

	Under construction (sq ft)	Class A vacancy rate	Overall vacancy rate
Vancouver	2,916,547	7.2%	7.2%
Toronto	6,884,299	10.6%	11.9%
Montreal	624,577	12.7%	15.3%
Ottawa	34,384	6.9%	10.0%
Edmonton	0	19.6%	21.7%
Calgary	0	28.7%	33.7%

RETAIL



Forte demande pour des biens de qualité supérieure

Taux de vacance en hausse (Travail à Domicile)

Demande croissance pour des contrats courts termes

Augmentation du nombre de faillite des commerces de détails

Stabilisation du E-Commerce





RETAIL



Augmentation du nombre de faillite des commerces de détails

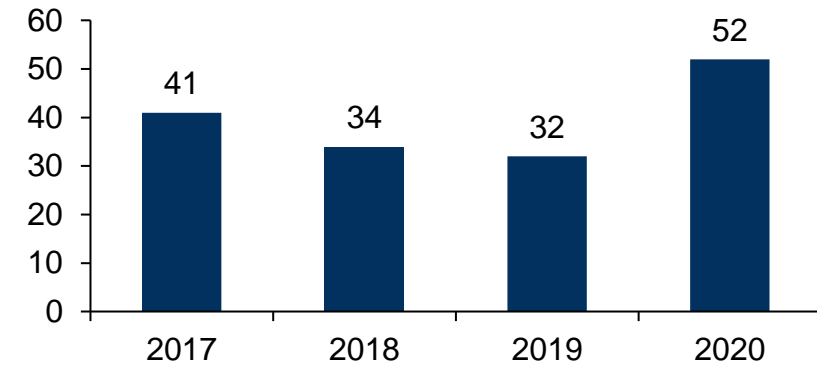


Stabilisation de la croissance du E-Commerce



Baisse du budget de dépense des ménages

Faillite des Commerces de Détail



RESIDENTIAL



Correction à la baisse : « Wait & See »



Hausse des coûts de constructions





RETAIL



Augmentation du nombre de faillite des commerces de détails

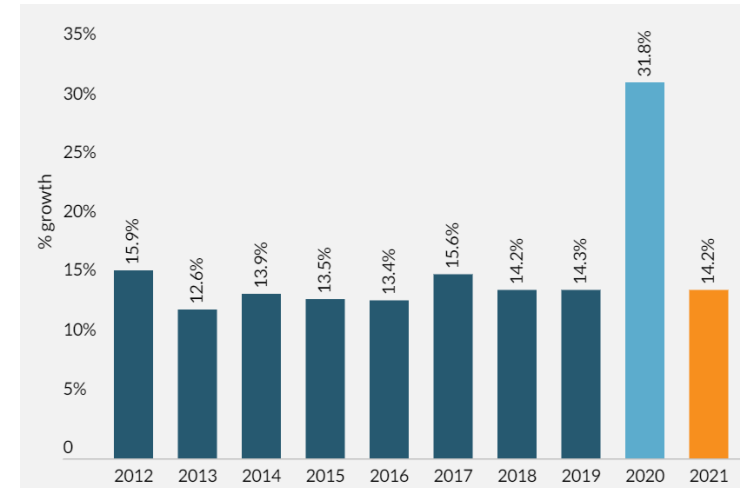


Stabilisation de la croissance du E-Commerce



Baisse du budget de dépense des ménages

Croissance annuelle du E-Commerce



RESIDENTIAL



Correction à la baisse : « Wait & See »



Hausse des coûts de constructions





RETAIL



Augmentation du nombre de faillite des commerces de détails



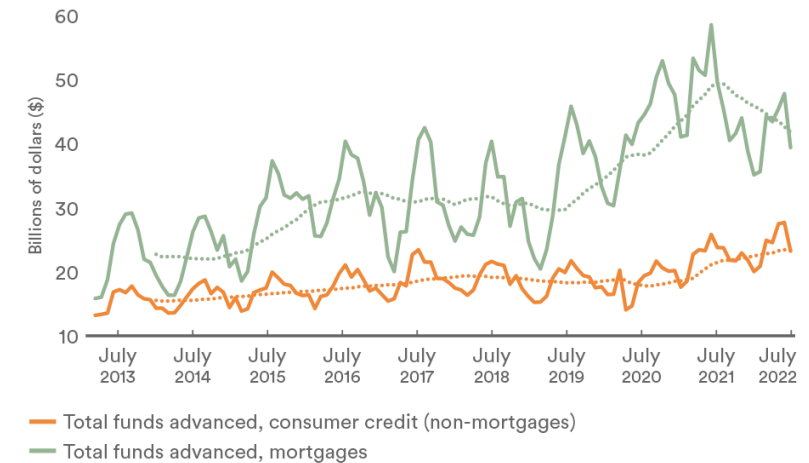
Stabilisation de la croissance du E-Commerce



Baisse du budget de dépense des ménages



Financement des ménages



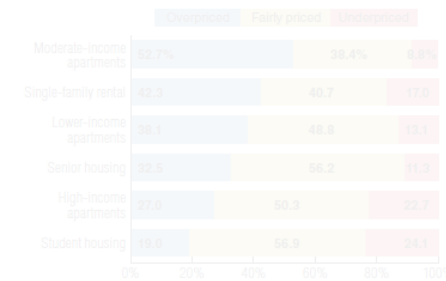
RESIDENTIAL



Correction à la baisse : « Wait & See »

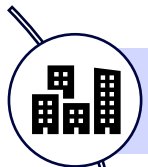


Hausse des coûts de constructions





RESIDENTIAL



Correction à la baisse : « Wait & See »



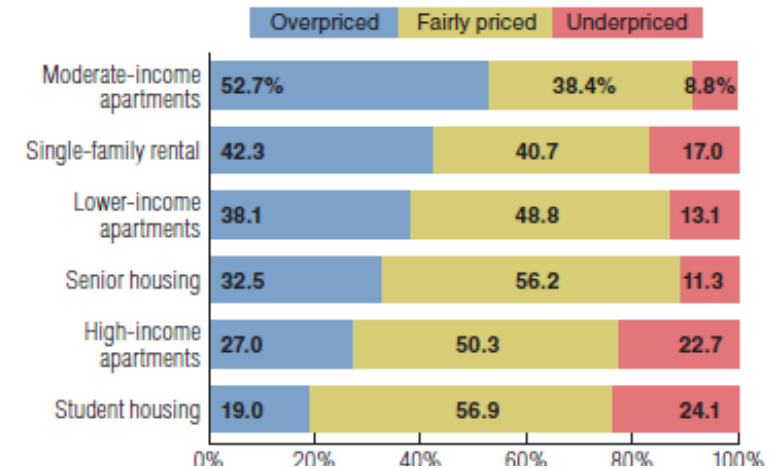
Hausse des coûts de constructions



Augmentation des loyers



Opinion of Current Apartment Pricing



INDUSTRIAL



Correction à la baisse : « Wait & See »



Hausse des coûts de constructions



	Availability rate	Under construction (sq ft)
Greater Vancouver	0.5%	7,757,583
Greater Toronto	0.6%	12,487,920
Greater Montreal	1.2%	2,650,703
Greater Ottawa	1.3%	583,596
Halifax	—	478,233
Winnipeg	—	699,084
Greater Edmonton	7.4%	5,584,864
Calgary	7.0%	4,376,089





RESIDENTIAL



Correction à la baisse : « Wait & See »

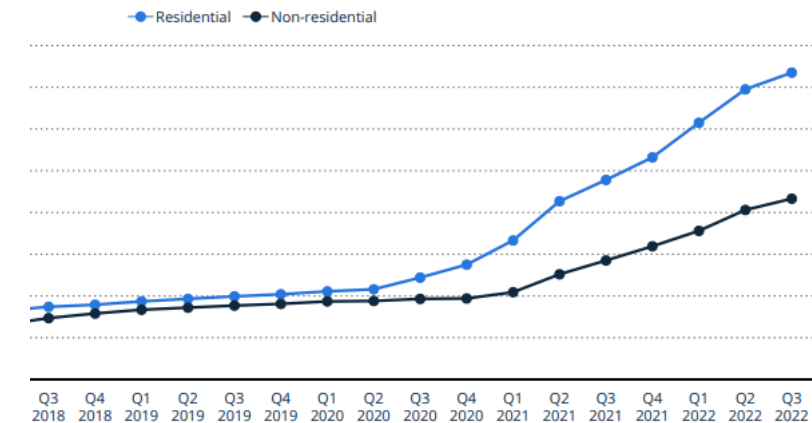


Hausse des coûts de constructions



Augmentation des loyers

Residential and non-residential building construction price



INDUSTRIAL



Correction à la baisse : « Wait & See »



Hausse des coûts de constructions

	Availability rate	Under construction (sq ft)
Greater Vancouver	0.5%	7,757,583
Greater Toronto	0.6%	12,487,920
Greater Montreal	1.2%	2,650,703
Greater Ottawa	1.3%	583,596
Halifax	—	478,233
Winnipeg	—	699,084
Greater Edmonton	7.4%	5,584,864
Calgary	7.0%	4,376,089





RESIDENTIAL



Correction à la baisse : « Wait & See »



Hausse des coûts de constructions



Augmentation des loyers : Inflation et Demande

Opinion of Current Apartment Pricing

Historical Multifamily Cap Rates



INDUSTRIAL



Correction à la baisse : « Wait & See »



Hausse des coûts de constructions

	Availability rate	Under construction (sq ft)
Greater Vancouver	0.5%	7,757,583
Greater Toronto	0.6%	12,487,920
Greater Montreal	1.2%	2,550,703
Greater Ottawa	1.3%	583,596
Halifax	—	478,233
Winnipeg	—	699,084
Greater Edmonton	7.4%	5,584,864
Calgary	7.0%	4,376,089





INDUSTRIAL

Industrial Statistics

	Availability rate	Under construction (sq ft)
Greater Vancouver	0.5%	7,757,583
Greater Toronto	0.6%	12,487,920
Greater Montreal	1.2%	2,550,703
Greater Ottawa	1.3%	583,596
Halifax	—	478,233
Winnipeg	—	699,084
Greater Edmonton	7.4%	5,584,864
Calgary	7.0%	4,376,089



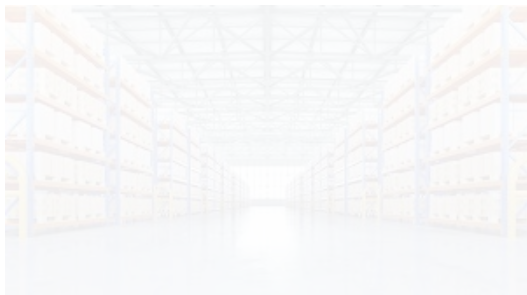
Demande persistante (Distribution / Entreposage)



Forte hausse des loyers et du prix au pi²



Tensions et complications sur les Supply Chain



BON



MOYEN



MOYEN

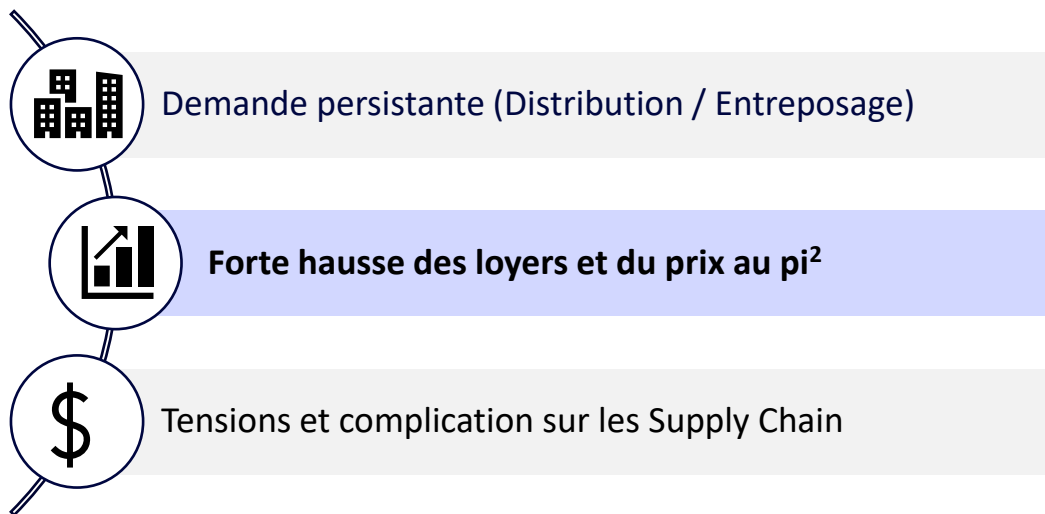


FAIBLE

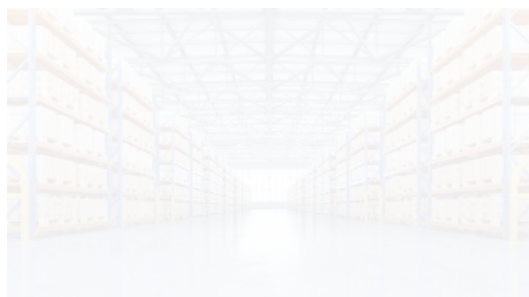
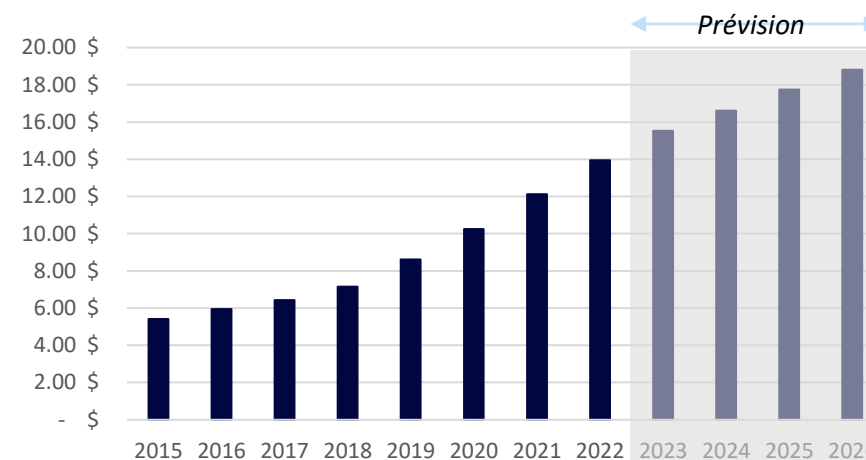




INDUSTRIAL



Prévisions du prix du pied carré industriel



BON



MOYEN



MOYEN



FAIBLE





INDUSTRIAL



Demande persistante (Distribution / Entreposage)



Forte hausse des loyers et du prix au pi²



Tensions et complication sur les Supply Chain



BON



MOYEN

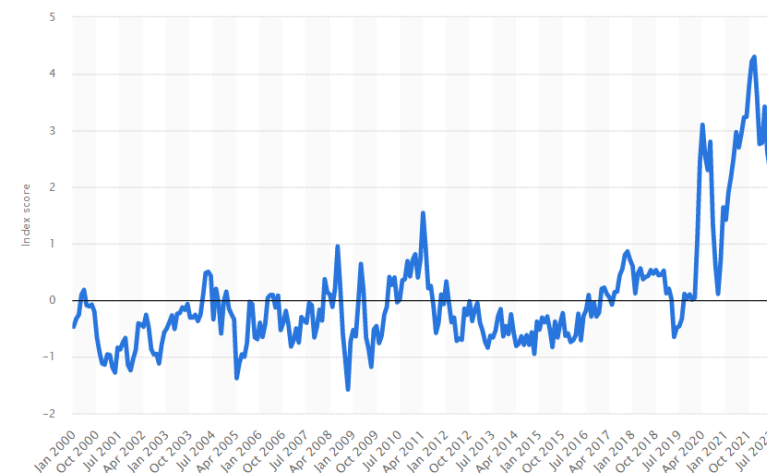


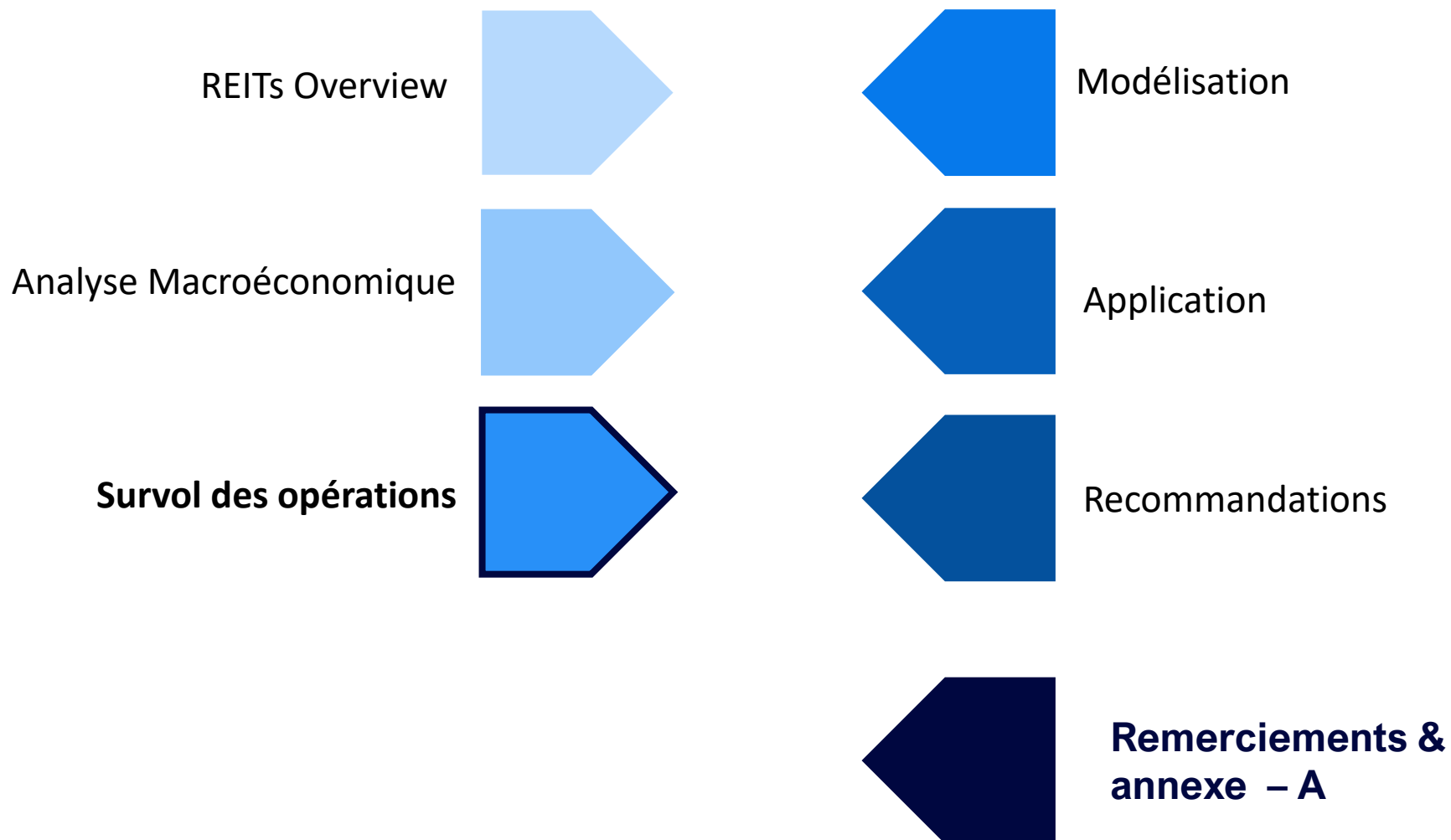
MOYEN



FAIBLE

Index de pression de la global supply chain







GRANITE
REIT

GRT.UN (TSX) / GRT.U (NYSE)





DESCRIPTION



2003: MI Developpements
(Filiale du groupe Magna
International)



2012: Grande restructuration
de l'entreprise et changement
de nom



2013: La structure corporative
devient un fond
d'investissement immobilier





DESCRIPTION



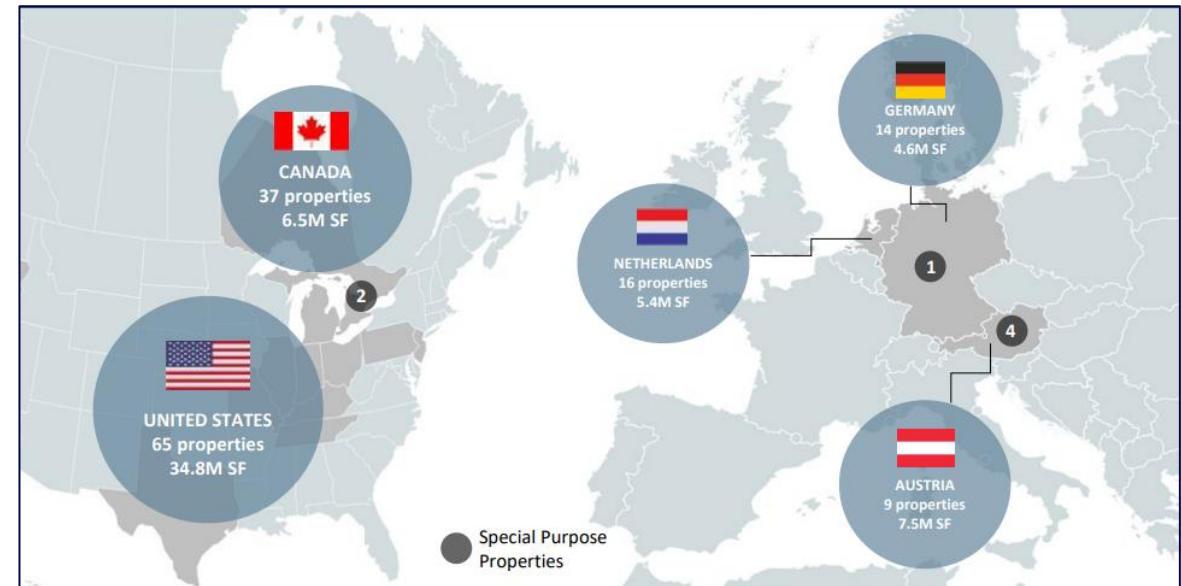
Historique



Répartition

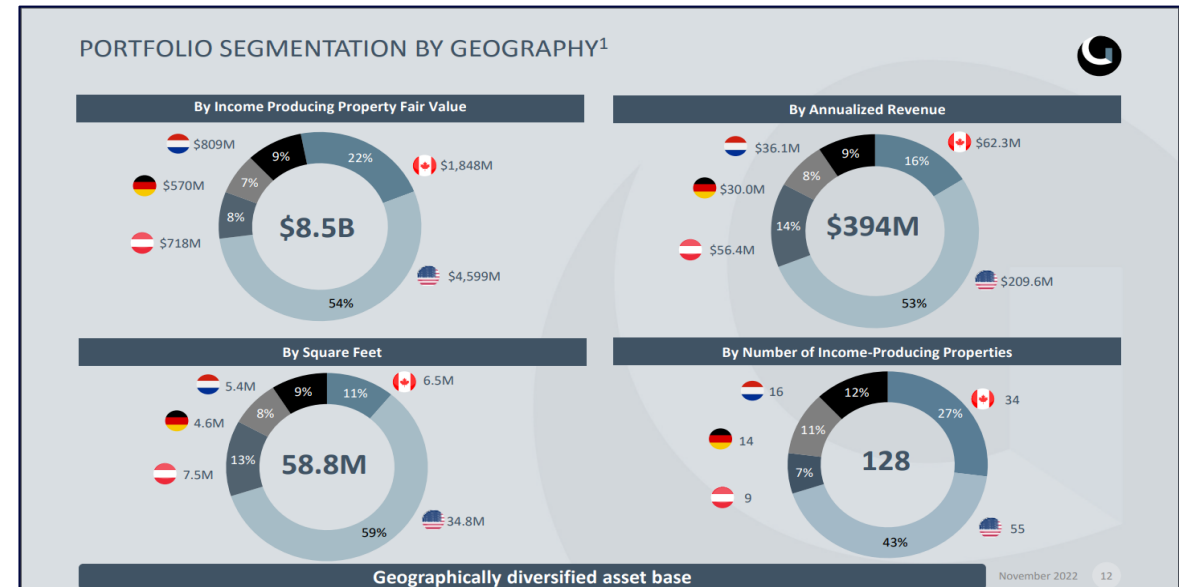


Majoritairement dans le
secteur industriel





DESCRIPTION



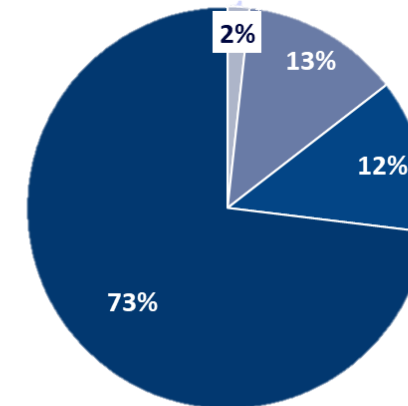


DESCRIPTION



Flex/Office
<ul style="list-style-type: none"> • 3 propriétés • WALT: 6,4 ans • Âge moyen: 22 ans • Cap rate: 5,34%

Distribution/E-Commerce
<ul style="list-style-type: none"> • 85 propriétés • WALT: 6,3 ans • Âge moyen: 10 ans • Cap rate: 4,40%



Entrepôts Industriels
<ul style="list-style-type: none"> • 33 propriétés • WALT: 3,9 ans • Âge moyen: 35 ans • Cap rate: 4,0%

Propriétés Spécialisées
<ul style="list-style-type: none"> • 7 propriétés • WALT: 3,6 ans • Âge moyen: 53 ans • Cap rate: 6,92%





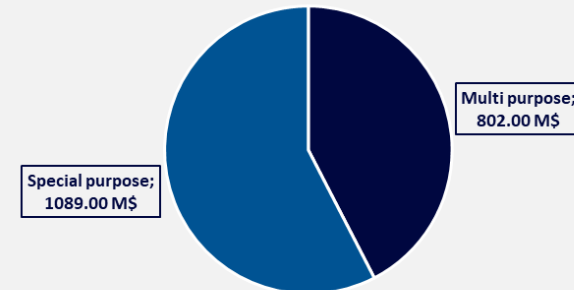
DESCRIPTION

Historique

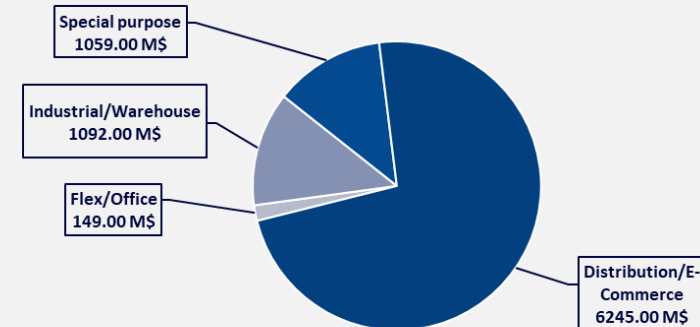
Répartition

Majoritairement dans le
secteur industriel

Property Fair Value in 2011



Property Fair Value in 2022





LISTE DE LOCATAIRES DE QUALITÉ



Magna International (26%)

365 Market Dr, Milton,
Ontario

- Fonction spécialisée
- 196k p²

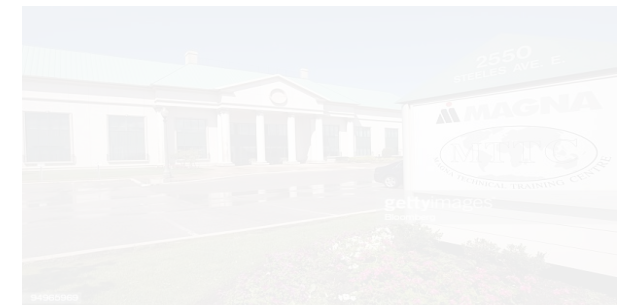


Amazon (5%)



Autres (69%)

2550 Saunders Ave.
Brampton, Ontario





LISTE DE LOCATAIRES DE QUALITÉ



Magna International (26%)

**365 Market Dr, Milton,
Ontario**

- Fonction spécialisée
- 196k pi²



Amazon (5%)



Autres (69%)

**2550 Saunders Ave.
Brampton, Ontario**

- Siège social
- 253k pi²





LISTE DE LOCATAIRES DE QUALITÉ



Magna International (26%)



Amazon (5%)

1301 Chalk Hill Road,
Dallas, TX, USA

- Entrepôt E-Commerce
- 2,3M pi²
- Construction 2019



Autres (69%)





LISTE DE LOCATAIRES DE QUALITÉ



Magna International (26%)

**10 Enterprise Parkway,
West Jefferson, OH, USA**

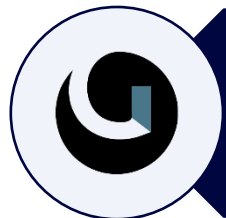
- Ace Hardware
- Centre de distribution
- 843k pi²



Amazon (5%)

**1695 Crossroads Dr, Joliet,
IL, USA**

- Walmart
- Centre de distribution
- 459k pi²



Autres (69%)





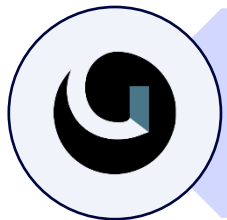
EXPIRATION DES BAUX



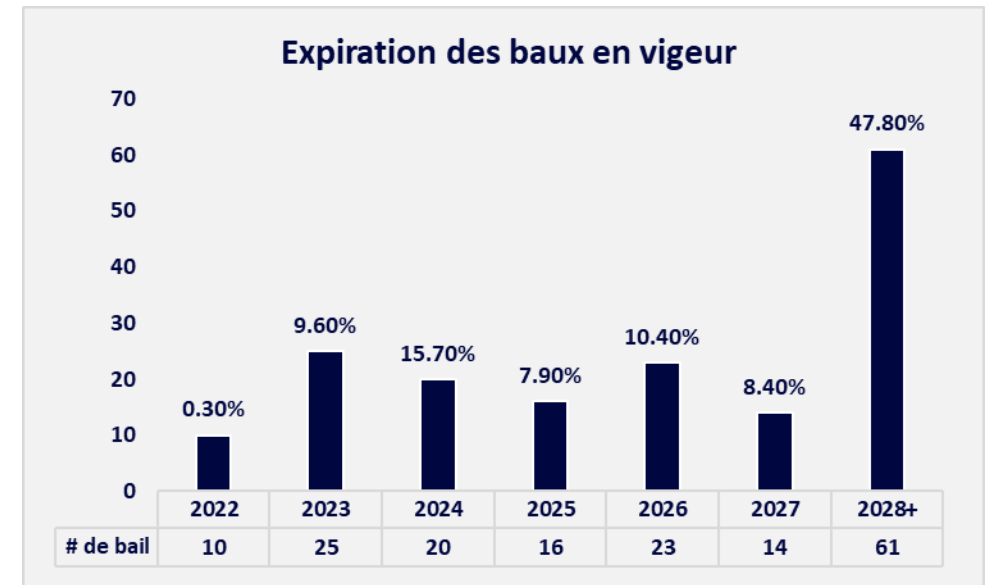
Magna International (26%)

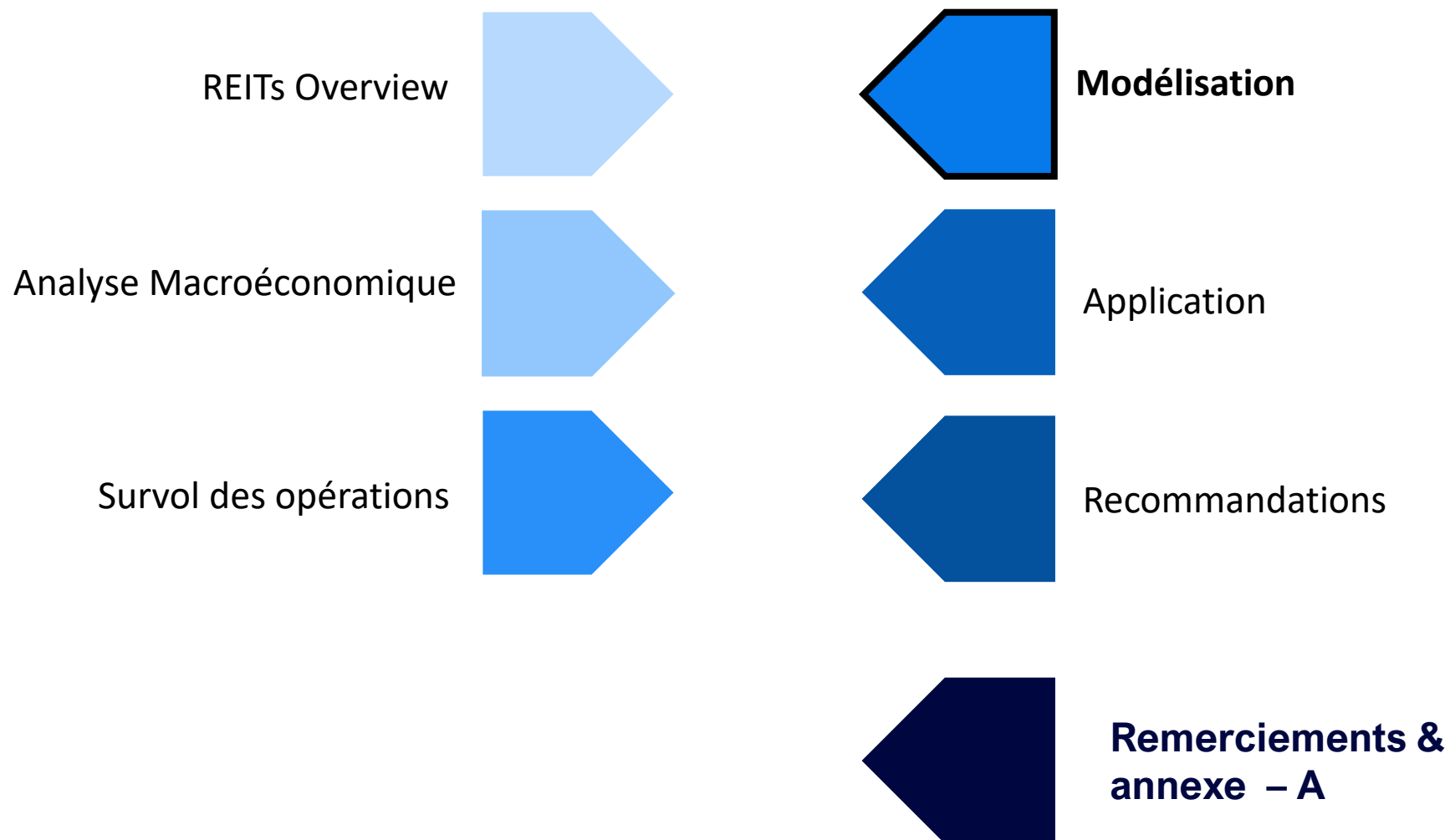


Amazon (5%)



Autres (69%)







VALEUR MARCHANDE



Valeur observée sur le marché



Résulte de l'offre et de la demande



Reflète les anticipations des investisseurs



VALEUR INTRINSÈQUE

Valeur fondamentale du titre



Actualisant les flux monétaires



DCF (Discounted Cash Flow)



OBJECTIF : Trouver la valeur intrinsèque > valeur marchande





VALEUR MARCHANDE



Valeur observée sur le marché



Résulte de l'offre et de la demande



Reflète les anticipations des investisseurs



VALEUR INTRINSÈQUE

Valeur fondamentale du titre



Actualisant les flux monétaires (Dividendes)



DDM (Discounted Dividend Model), NAV



OBJECTIF : Trouver la valeur intrinsèque > valeur marchande





ÉLÉMENTS CLÉS

NOI (Net Operating Income)

Revenus d'exploitation – Charge d'exploitation

Taux de capitalisation (Cap Rate)

NOI/Valeur de vente
Permet de trouver la valeur des actifs

SAME STORE

Propriétés du REIT ayant atteints un taux d'occupation stable

CIP / LUD

Propriétés du REIT qui sont en construction ou en développement

MÉTHODOLOGIE

DONNÉES HISTORIQUES

PRÉVISIONS DU MANAGEMENT

ÉTATS FINANCIERS PRÉVISIONNELS

MODELS D'ANALYSE : DCF / DDM / NAV

LUD : Land Under Developpent

CIP : Construction In Progress

Leased Up Properties Not stabilized yet

Same Store Properties : Stabilized

1

2

3

4





ÉLÉMENTS CLÉS

NOI (Net Operating Income)

Revenus d'exploitation – Charge d'exploitation

Taux de capitalisation (Cap Rate)

NOI/Valeur de vente
Permet de trouver la valeur des actifs

SAME STORE

Propriétés du REIT ayant atteints un taux d'occupation stable

CIP / LUD

Propriétés du REIT qui sont en construction ou en développement

MÉTHODOLOGIE

DONNÉES HISTORIQUES

PRÉVISIONS DU MANAGEMENT

ÉTATS FINANCIERS PRÉVISIONNELS

MODELS D'ANALYSE : DCF / DDM / NAV

LUD : Land Under Developpent

CIP : Construction In Progress

Leased Up Properties Not stabilized yet

Same Store Properties : Stabilized

1

2

3

4





ÉLÉMENTS CLÉS

NOI (Net Operating Income)

Revenus d'exploitation – Charge d'exploitation

Taux de capitalisation (Cap Rate)

NOI/Valeur de vente
Permet de trouver la valeur des actifs

SAME STORE

Propriétés du REIT ayant atteints un taux d'occupation stable

CIP / LUD

Propriétés du REIT qui sont en construction ou en développement

MÉTHODOLOGIE

DONNÉES HISTORIQUES

PRÉVISIONS DU MANAGEMENT ET DES ANALYSTES

ÉTATS FINANCIERS PRÉVISIONNELS

MODÈLES D'ANALYSE : DDM / NAV / COMPARABLES

LUD : Land Under Developpent

CIP : Construction In Progress

Leased Up Properties Not stabilized yet

Same Store Properties : Stabilized

1

2

3

4





ÉLÉMENTS CLÉS

NOI (Net Operating Income)

Revenus d'exploitation – Charge d'exploitation

Taux de capitalisation (Cap Rate)

NOI/Valeur de vente
Permet de trouver la valeur des actifs

SAME STORE

Propriétés du REIT ayant atteints un taux d'occupation stable

CIP / LUD

Propriétés du REIT qui sont en construction ou en développement

MÉTHODOLOGIE

DONNÉES HISTORIQUES

PRÉVISIONS DU MANAGEMENT ET DES ANALYSTES

ÉTATS FINANCIERS PRÉVISIONNELS

MODÈLES D'ANALYSE : DDM / NAV / COMPARABLES

LUD : Land Under Developpent

CIP : Construction In Progress

Leased Up Properties Not stabilized yet

Same Store Properties : Stabilized

1

2

3

4





NET ASSET VALUE (NAV)

VALEUR COMPTABLE

Valeur actuelle des actifs du REITs

NOI / CAP RATE

Calcule la valeur actuelle de toutes les propriétés du REITs

RÉSULTAT

NAV par action comparé à la valeur actuelle de l'action sur le marché

MESURE SENSIBLE

Le CAP RATE utilisé est le paramètre le plus important dans la NAV

DISCOUNTED DIVIDEND MODEL (DDM)

VALEUR INTRINSÈQUE

La valeur fondamentale qui devrait exister sur le marché

ACTUALISATION DES FLUX MONÉTAIRES FUTURS

Dividendes et flux monétaires libres

PRÉVOIR LES ÉTATS FINANCIERS FUTURS

Modéliser les 3 états financiers sur une période de 5 à 8 ans

RESULTATS

Equité par action comparé à la valeur actuelle de l'action sur le marché

COMPARABLES : Déterminer la valeur du REITs en fonction de ratio et des ses concurrents





NET ASSET VALUE (NAV)

VALEUR COMPTABLE
Valeur actuelle des actifs du REITs

NOI / CAP RATE
Calcule la valeur actuelle de toutes les propriétés du REITs

RÉSULTAT
NAV par action comparé à la valeur actuelle de l'action sur le marché

MESURE SENSIBLE
Le CAP RATE utilisé est le paramètre le plus important dans la NAV

DISCOUNTED DIVIDEND MODEL (DDM)

VALEUR INTRINSÈQUE
La valeur fondamentale qui devrait exister sur le marché

ACTUALISATION DES PAIEMENTS DE DIVIDENDES FUTURS
Dividendes et valeur terminal

PRÉVOIR LES ÉTATS FINANCIERS FUTURS
Modéliser les 3 états financiers sur une période de 5 à 8 ans

RESULTATS
Equité par action comparé à la valeur actuelle de l'action sur le marché

COMPARABLES : Déterminer la valeur du REITs en fonction de ratio et des ses concurrents





NET ASSET VALUE (NAV)

VALEUR COMPTABLE

Valeur actuelle des actifs du REITs

NOI / CAP RATE

Calcule la valeur actuelle de toutes les propriétés du REITs

RÉSULTAT

NAV par action comparé à la valeur actuelle de l'action sur le marché

MESURE SENSIBLE

Le CAP RATE utilisé est le paramètre le plus important dans la NAV

DISCOUNTED DIVIDEND MODEL (DDM)

VALEUR INTRINSÈQUE

La valeur fondamentale qui devrait exister sur le marché

ACTUALISATION DES PAIEMENTS DE DIVIDENDES FUTURS

Dividendes et valeur terminal

PRÉVOIR LES ÉTATS FINANCIERS FUTURS

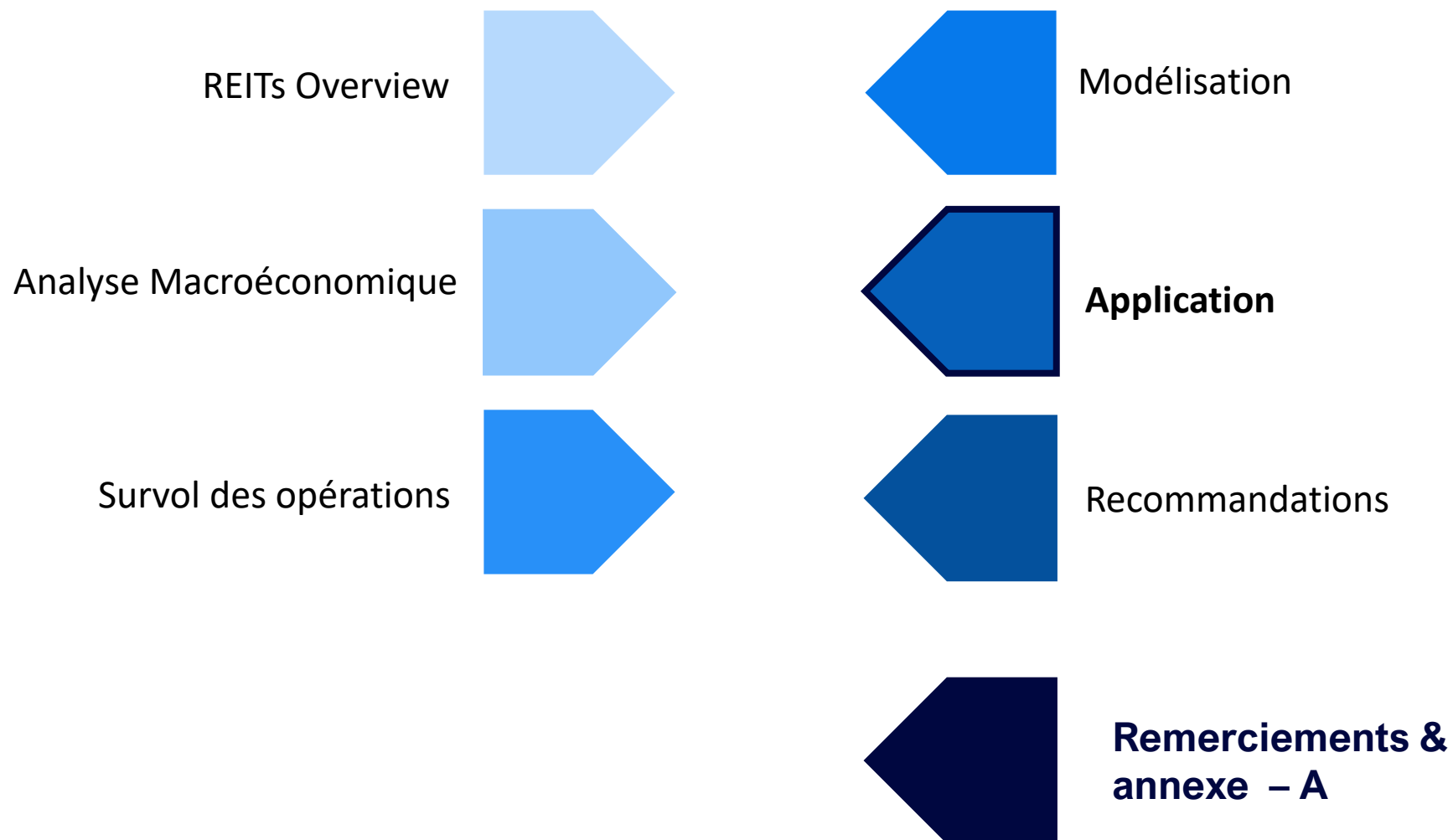
Modéliser les 3 états financiers sur une période de 5 à 8 ans

RESULTATS

Equité par action comparé à la valeur actuelle de l'action sur le marché

COMPARABLES : Déterminer la valeur du REITs en fonction de ratio et des ses concurrents



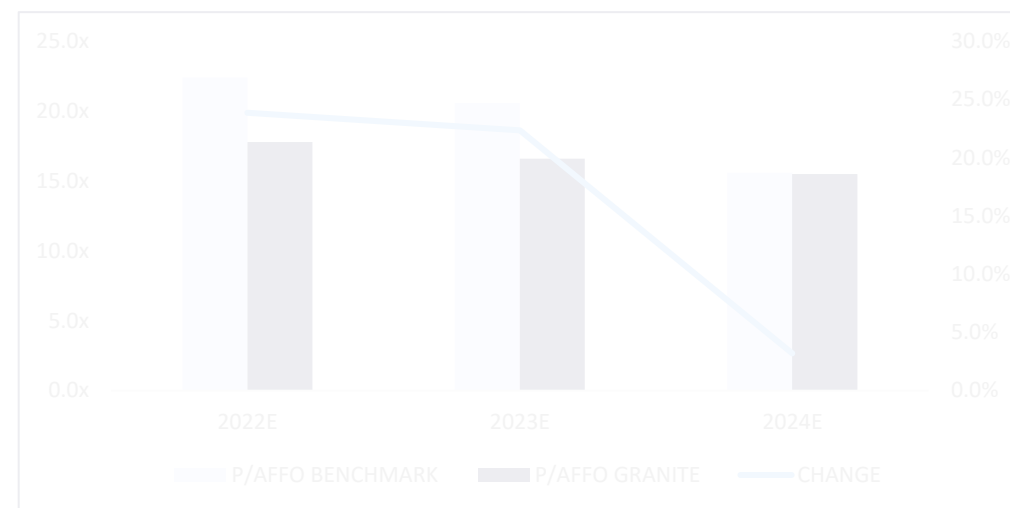




ANALYSE DES COMPARABLES

Company	Mkt Cap (mm)	EV (mm)	P/AFFO		
			2022E	2023E	2024E
US Industrial REITs					
Prologis	107,44	125,00	26,5x	24,2x	23,9x
Duke Realty Corp	18,75	22,79	28,4x	25,2x	23,1x
Eastgroup Properties	6,83	8,55	29,9x	27,6x	25,0x
First Industrial Realty Trust	6,64	8,50	28,6x	26,3x	23,6x
TOTAL	133,02	147,79	28,4x	25,8x	23,9x
European Industrial Property Cos					
SEGRO Plc	9,56	11,84	25,5x	24,0x	22,6x
Trita Big Bo REIT Plc	2,85	4,31	21,8x	19,0x	16,9x
Warehouses De Pauw	5,23	7,55	21,9x	20,0x	18,7x
TOTAL	17,64	23,69	23,1x	21,0x	19,4x
Canadian Industrial REITs					
Summit Industrial Income REIT	4,26	5,65	34,0x	30,0x	-
Dream Industrial REIT	3,09	5,30	16,0x	15,0x	-
Nexus Industrial REIT	0,63	1,51	15,0x	14,0x	-
TOTAL	7,98	12,46	21,7x	19,7x	
GRT Weighted Peer Group			25,6x	23,3x	17,6x
Granite REIT	4,964	7,542	19,5x	18,1x	17,0x
Change %			23,9%	22,4%	3,2%

Évolution du ratio P/AFFO



ÉLÉMENTS CLÉS

- Géographie
- Industrie
- FFO : Fonds provenant des opérations
- AFFO : FFO Ajustés

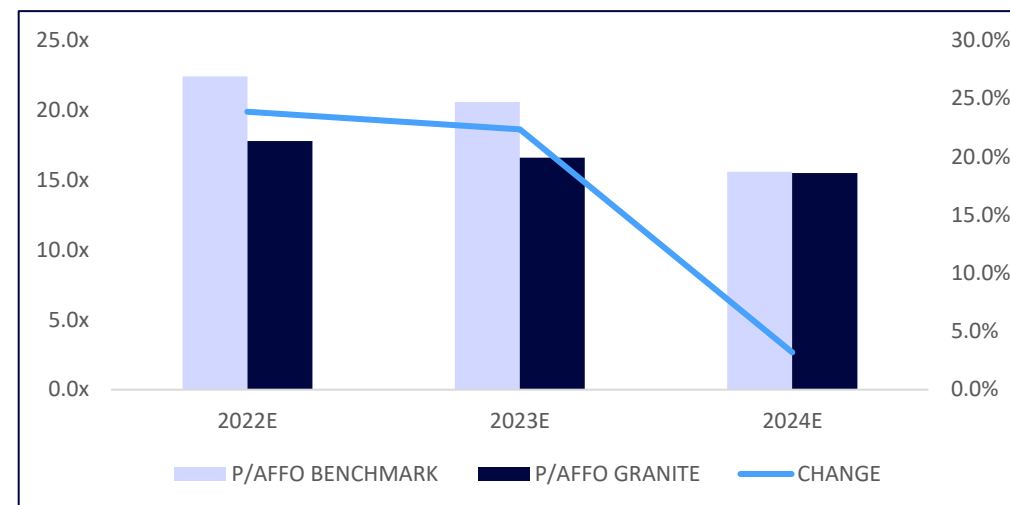




ANALYSE DES COMPARABLES

Company	Mkt Cap (mm)	EV (mm)	P/AFFO		
			2022E	2023E	2024E
US Industrial REITs					
Prologis	107,44	125,00	26,5x	24,2x	23,9x
Duke Realty Corp	18,75	22,79	28,4x	25,2x	23,1x
Eastgroup Properties	6,83	8,55	29,9x	27,6x	25,0x
First Industrial Realty Trust	6,64	8,50	28,6x	26,3x	23,6x
TOTAL	133,02	147,79	28,4x	25,8x	23,9x
European Industrial Property Cos					
SEGRO Plc	9,56	11,84	25,5x	24,0x	22,6x
Trita Big Bo REIT Plc	2,85	4,31	21,8x	19,0x	16,9x
Warehouses De Pauw	5,23	7,55	21,9x	20,0x	18,7x
TOTAL	17,64	23,69	23,1x	21,0x	19,4x
Canadian Industrial REITs					
Summit Industrial Income REIT	4,26	5,65	34,0x	30,0x	-
Dream Industrial REIT	3,09	5,30	16,0x	15,0x	-
Nexus Industrial REIT	0,63	1,51	15,0x	14,0x	-
TOTAL	7,98	12,46	21,7x	19,7x	
GRT Weighted Peer Group			25,6x	23,3x	17,6x
Granite REIT	4,964	7,542	19,5x	18,1x	17,0x
Change %			23,9%	22,4%	3,2%

ÉVOLUTION DU RATIO P/AFFO



ÉLÉMENTS CLÉS

- Géographie
- Industrie
- FFO : Fonds provenant des opérations
- AFFO : FFO Ajustés





ANALYSE DES COMPARABLES

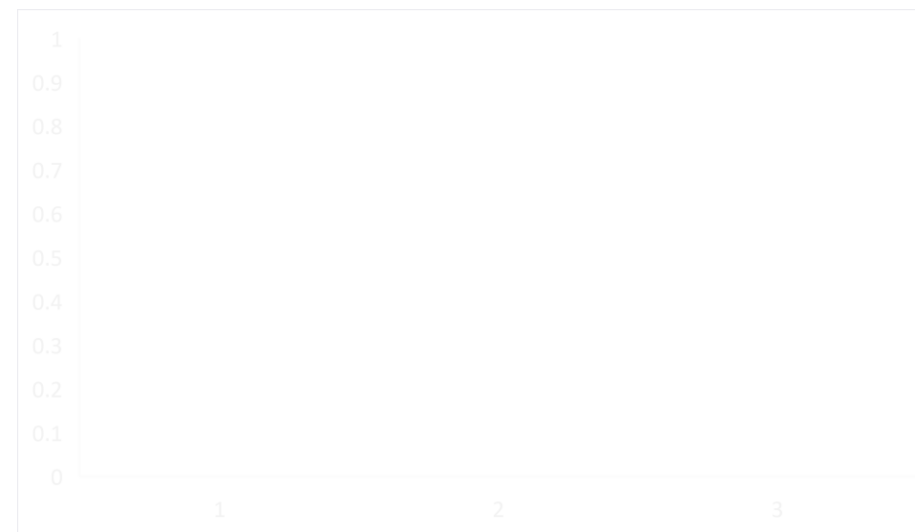
ÉVALUATION

Analyse

Nb Actions	63,7
Prix de l'action	80,40 \$
P / AFFO Multiple	23,3x
AFFO 2023E	270,70 \$
Prix cible benchmark	99,07 \$

Appréciation 23,2%

ÉCART ENTRE GRANITE ET SON BENCHMARK



Sensitivity P/AFFO Multiple vs AFFO 2023E

	21,3x	22,3x	23,3x	24,3x	25,3x
250,7 \$	83,8	87,8	91,7	95,7	99,6
260,7 \$	87,2	91,3	95,4	99,5	103,6
270,7 \$	90,5	94,8	99,1	103,3	107,6
280,7 \$	93,9	98,3	102,7	107,1	111,5
290,7 \$	97,2	101,8	106,4	111,0	115,5

ÉLÉMENTS CLÉS

- GRANITE se transige actuellement à un P/AFFO de 18,1x ce qui est 22,4% inférieur à la moyenne de l'industrie
- Notre prix cible de 99,07 est déterminé à l'aide d'un ratio P/AFFO de 23,3x





ANALYSE DES COMPARABLES

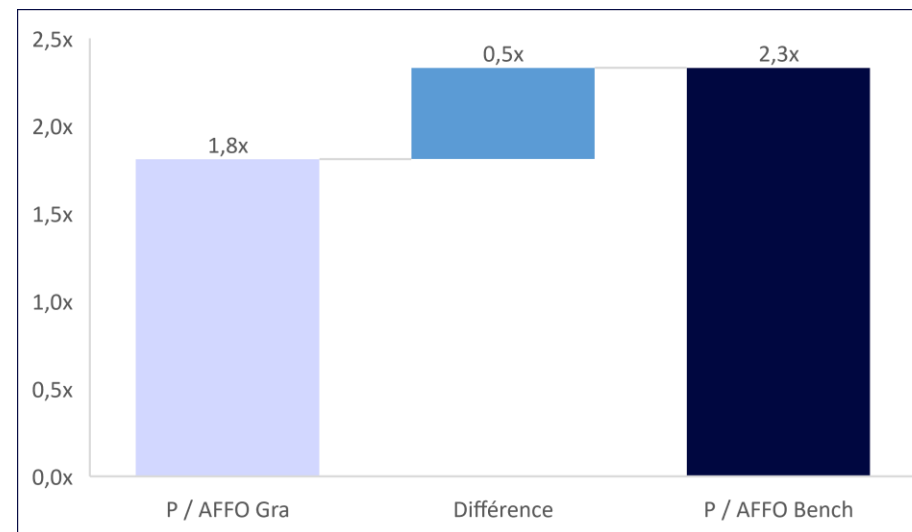
ÉVALUATION

Analyse

Nb Actions	63,7
Prix de l'action	80,40 \$
P / AFFO Multiple	23,3x
AFFO 2023E	270,70 \$
Prix cible benchmark	99,07 \$

Appréciation **23,2%**

ÉCART ENTRE GRANITE ET SON BENCHMARK



Sensitivity P/AFFO Multiple vs AFFO 2023E

	21,3x	22,3x	23,3x	24,3x	25,3x
250,7 \$	83,8	87,8	91,7	95,7	99,6
260,7 \$	87,2	91,3	95,4	99,5	103,6
270,7 \$	90,5	94,8	99,1	103,3	107,6
280,7 \$	93,9	98,3	102,7	107,1	111,5
290,7 \$	97,2	101,8	106,4	111,0	115,5

ÉLÉMENTS CLÉS

- GRANITE se transige actuellement à un P/AFFO de 18,1x ce qui est 22,4% inférieur à la moyenne de l'industrie
- Notre prix cible de 99,07 est déterminé à l'aide d'un ratio P/AFFO de 23,3x





NET ASSET VALUE (NAV)

FOWARD (NAV)

Rental revenue	N/A
(-)Property operating costs	N/A
Fwd Cash NOI	\$ 395,00

Weighted-average Cap. rate	4,90%
-----------------------------------	--------------

Value of real estate assets	\$ 8 061,22
CIP	\$ 394,00
Other assets	-\$ 77,00
(-)Liability and Equity	\$ 2 560,00
NAV	\$ 5 818,22
# of diluted shares	63,7

NAV per share	\$ 91,34
----------------------	-----------------

Current share price(11-27-2022)	\$ 80,40
--	-----------------

Discount to NAV	11,98%
------------------------	---------------

ÉLÉMENTS CLÉS

- Le prix cible de 91,34 \$ est obtenu à l'aide d'un taux de capitalisation pondéré en fonction des types de propriétés
- L'action se transige à un « Discount » de la NAV de 11,98 % soit 80,40 \$ au lieu de 91,34 \$
- Limite : Valeur des actifs ≠ Valeur intrinsèque

Sensitivity Fwd NOI and Weighted-average Cap rate

	4,80%	4,85%	4,90%	4,95%	5,00%
375,0 \$	87,43 \$	86,17 \$	84,93 \$	83,72 \$	82,53 \$
385,0 \$	90,70 \$	89,41 \$	88,13 \$	86,89 \$	85,67 \$
395,0 \$	93,97 \$	92,64 \$	91,34 \$	90,06 \$	88,81 \$
405,0 \$	97,24 \$	95,88 \$	94,54 \$	93,23 \$	91,95 \$
415,0 \$	100,52 \$	99,12 \$	97,75 \$	96,40 \$	95,09 \$





NET ASSET VALUE (NAV)

FOWARD (NAV)

Rental revenue	N/A
(-)Property operating costs	N/A
Fwd Cash NOI	\$ 395,00

Weighted-average Cap. rate	4,90%
-----------------------------------	--------------

Value of real estate assets	\$ 8 061,22
CIP	\$ 394,00
Other assets	-\$ 77,00
(-)Liability and Equity	\$ 2 560,00
NAV	\$ 5 818,22
# of diluted shares	63,7

NAV per share	\$ 91,34
----------------------	-----------------

Current share price(11-27-2022)	\$ 80,40
--	-----------------

Discount to NAV	11,98%
------------------------	---------------

ÉLÉMENTS CLÉS

- Le prix cible de 91,34 \$ est obtenu à l'aide d'un taux de capitalisation pondéré en fonction des types de propriétés
- L'action se transige à un « Discount » de la NAV de 11,98 % soit 80,40 \$ au lieu de 91,34 \$
- Limite : Valeur des actifs ≠ Valeur intrinsèque

Sensitivity Fwd NOI and Weighted-average Cap rate

	4,80%	4,85%	4,90%	4,95%	5,00%
375,0 \$	87,43	86,17	84,93	83,72	82,53
385,0 \$	90,70	89,41	88,13	86,89	85,67
395,0 \$	93,97	92,64	91,34	90,06	88,81
405,0 \$	97,24	95,88	94,54	93,23	91,95
415,0 \$	100,52	99,12	97,75	96,40	95,09





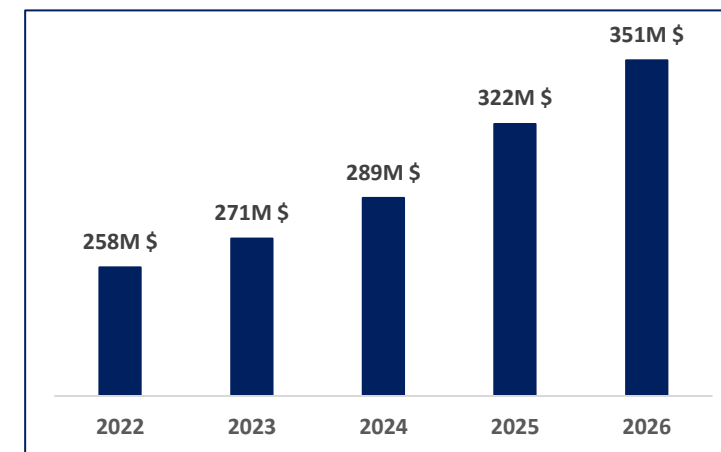
DIVIDEND DISCOUNTED MODEL (DDM)

DIVIDEND DISCOUNTED MODEL

\$ in millions

	11-28-22	12-31-22	12-31-23	Projected 12-31-24	12-31-25	12-31-26
Revenue		445M \$	487M \$	528M \$	574M \$	625M \$
Net Operating Income		376M \$	416M \$	456M \$	490M \$	533M \$
AFFO		258M \$	271M \$	289M \$	322M \$	351M \$
AFFO Payout Ratio		77,0%	74,0%	72,0%	74,3%	74,3%
Dividends Issued	18M \$	203M \$	204M \$	210M \$	239M \$	261M \$
Present Value of Dividends:	18,2M \$	203,0M \$	184,4M \$	173,0M \$	179,8M \$	178,4M \$
Normal Discount Period		1,0	2,0	3,0	4,0	5,0
Mid-Year Discount	9%		1,1	2,1	3,1	4,1
Discount factor (midyear)		100%	100%	100%	100%	100%

ÉVOLUTION DES AFFO



ÉLÉMENTS CLÉS

Sensitivity Long term growth rate vs AFFO rate

	70,3%	72,3%	74,3%	76,3%	78,3%
4,50%	72,48	74,13	75,77	77,42	79,06
4,75%	75,55	77,28	79,01	80,74	82,47
5,00%	78,94	80,76	82,59	84,42	86,25
5,25%	82,71	84,64	86,58	88,51	90,45
5,50%	86,93	88,98	91,04	93,09	95,15





DIVIDEND DISCOUNTED MODEL (DDM)

DIVIDEND DISCOUNTED MODEL

\$ in millions

	11-28-22	12-31-22	12-31-23	Projected 12-31-24	12-31-25	12-31-26
Revenue		445M \$	487M \$	528M \$	574M \$	625M \$
Net Operating Income		376M \$	416M \$	456M \$	490M \$	533M \$
AFFO		258M \$	271M \$	289M \$	322M \$	351M \$
AFFO Payout Ratio		77,0%	74,0%	72,0%	74,3%	74,3%
Dividends Issued	18M \$	203M \$	204M \$	210M \$	239M \$	261M \$
Present Value of Dividends:	18,2M \$	203,0M \$	184,4M \$	173,0M \$	179,8M \$	178,4M \$
Normal Discount Period		1,0	2,0	3,0	4,0	5,0
Mid-Year Discount	9%		1,1	2,1	3,1	4,1
Discount factor (midyear)		100%	100%	100%	100%	100%

TERMINAL VALUE

Perpetuity approach

Dividends in last forecast period (t)	260.6M
Terminal payout ratio	74.3%
Terminal growth rate (g)	5.4%
Dividends ^{t+1}	274.6M
Terminal value	6386.8M
Present value of terminal value	4373.4M
Equity value	5310.3M
Shares outstanding	63.7M
Equity value / share	\$83.35

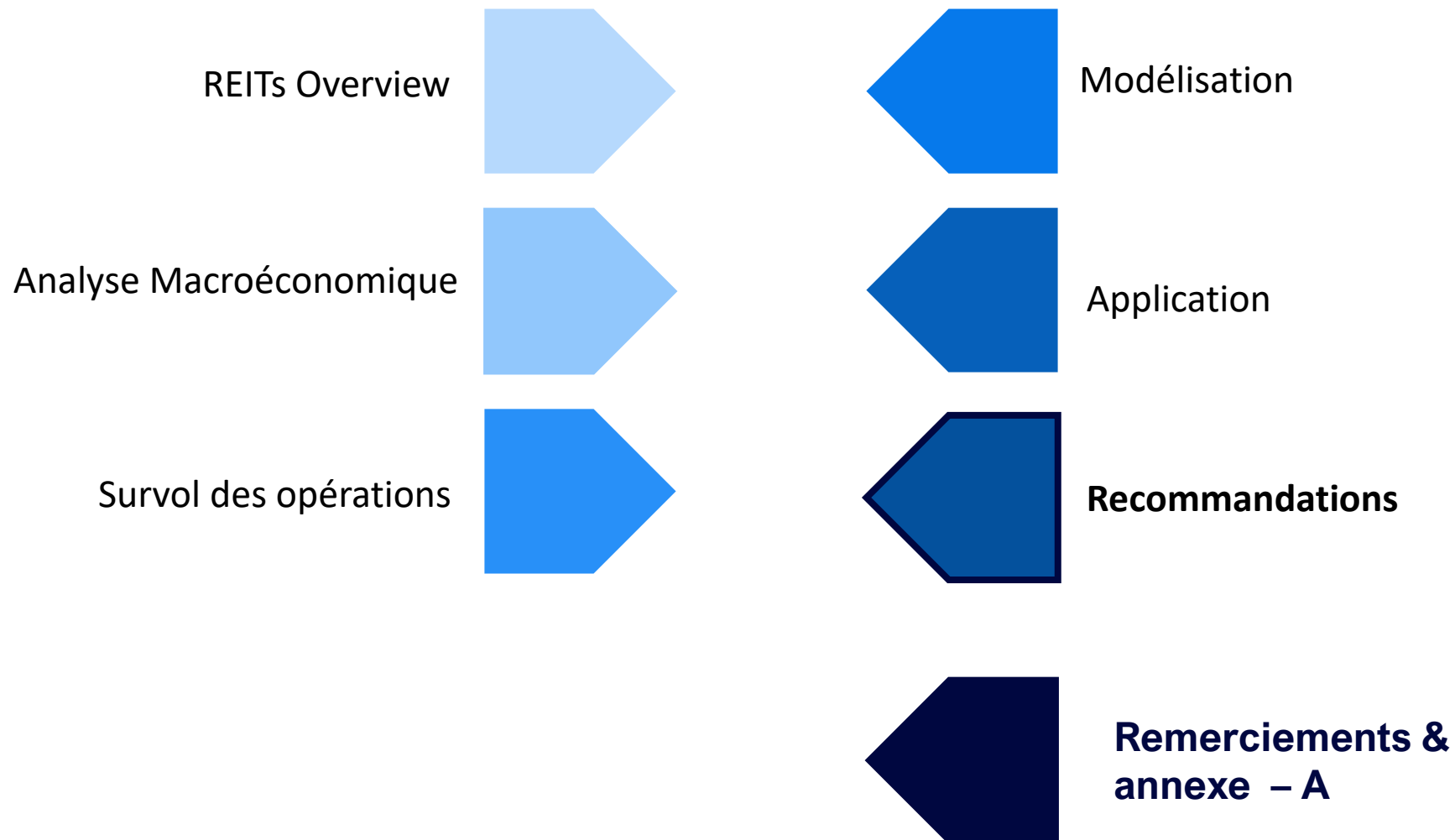
ÉLÉMENTS CLÉS

- Le prix cible de 83,35 \$ est atteint avec une valeur terminal de 6 386,8 Millions estimée à l'aide d'une perpétuité
- Hypothèses : Taux de croissance long terme à 5.4% et un versement de dividende perpétuel à 74,3%

Sensitivity analysis : Long term growth rate / AFFO rate

	70,3%	72,3%	74,3%	76,3%	78,3%
5,00%	73,9	75,6	77,3	79,0	80,6
5,20%	76,7	78,4	80,2	81,9	83,7
5,40%	79,7	81,5	83,4	85,2	87,0
5,60%	83,0	84,9	86,8	88,8	90,7
5,80%	86,6	88,6	90,7	92,7	94,8







PRIX CIBLE

EVALUATION

Analyse

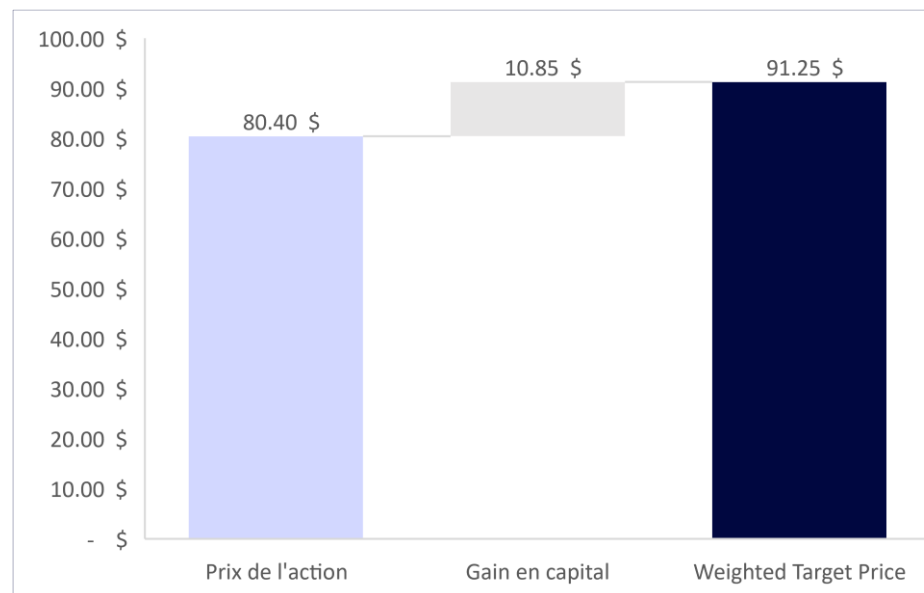
Nombre d'actions	63,7 M
Prix de l'action	80,40 \$
Prix cible benchmark	99,07 \$
Prix cible NAV	91,34 \$
Prix cible DDM	83,35 \$
Average Target Price	91,25 \$

Up Side **13,5%**

ÉLÉMENTS CLÉS

- Le prix cible final de **91,25\$** par action est obtenu en considérant les différents prix cibles des modèles dans une moyenne
- Ce prix cible représente un gain de capital de **13,5 %**

ÉCART ENTRE LE PRIX ACTUEL ET LE PRIX CIBLE





PRIX CIBLE

EVALUATION

Analyse

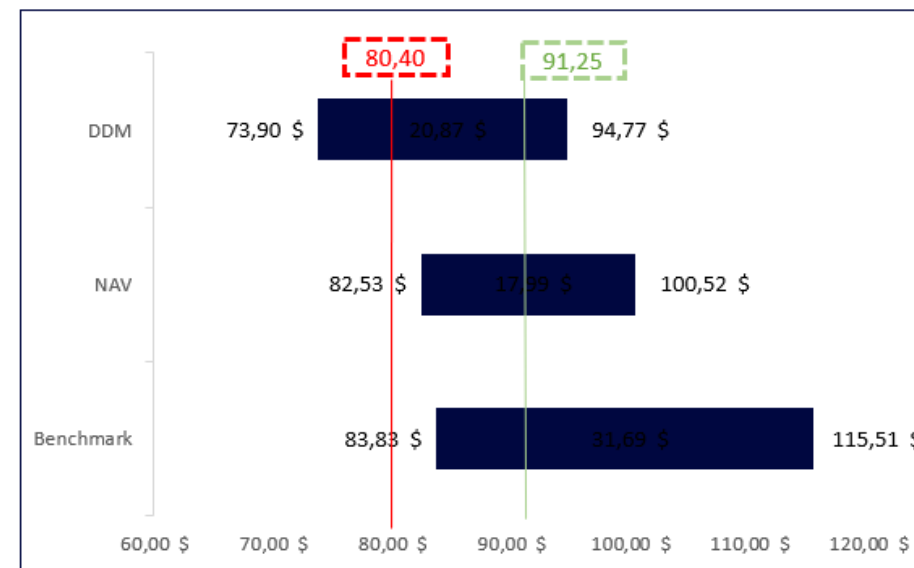
Nombre d'actions	63,7 M
Prix de l'action	80,40 \$
Prix cible benchmark	99,07 \$
Prix cible NAV	91,34 \$
Prix cible DDM	83,35 \$
Average Target Price	91,25 \$

Up Side **13,5%**

ÉLÉMENTS CLÉS

- Le prix cible final de **91,25\$** par action est obtenu en considérant les différents prix cibles des modèles dans une moyenne
- Ce prix cible représente un gain de capital de **13,5 %**
- Le Football Field permet de mieux situer l'évaluation établit

FOOTBALL FIELD GRAPH





ACHAT

**Action sous-
évaluée selon
notre analyse**

Risque
Macroéconomique

Cohérence dans la
stratégie de
Granite





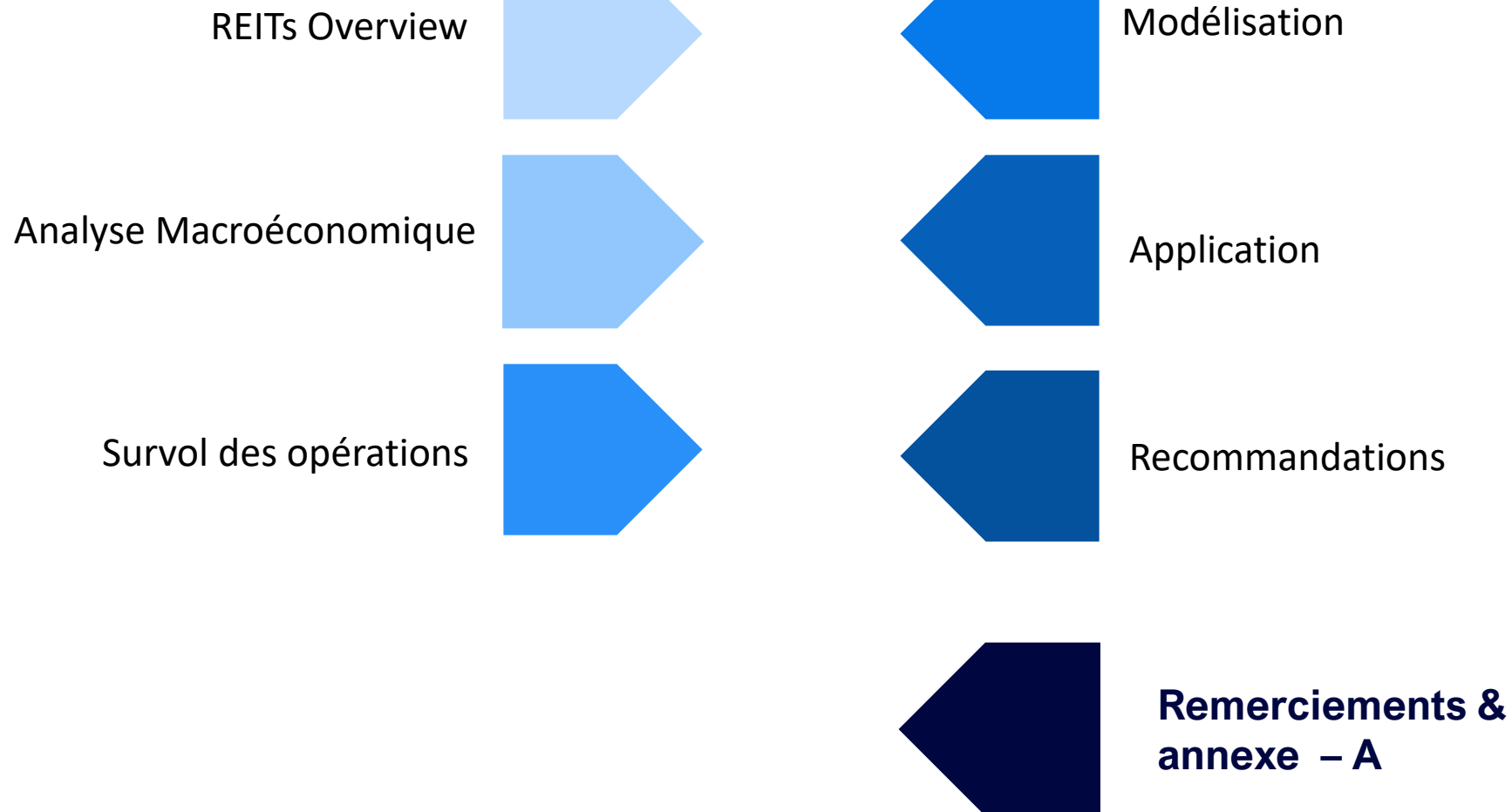
ACHAT

**Action sous-
évaluée selon
notre analyse**

**Risque
Macroéconomique**

**Cohérence dans la
stratégie de
Granite**







Company	Symbol	Current Price	Mkt Cap (mm)	EV (mm)	2022E	P/FFO 2023E	2024E	2022E	P/AFFO 2023E	2024E	NAV	P/NAV
US Industrial REITs												
Prologis	PLD	\$	116.39	107.44	125.00	23.3x	21.1x	20.4x	26.5x	24.2x	23.9x	\$ 124.37 93.6%
Duke Realty Corp	DRE	\$	48.20	18.75	22.79	25.0x	22.6x	20.5x	28.4x	25.2x	23.1x	\$ 55.78 86.4%
Eastgroup Properties	EGP	\$	156.75	6.83	8,55	23.6x	22.1x	20.5x	29.9x	27.6x	25.0x	\$ 178.14 88.0%
First Industrial Realty Trust	FR	\$	50.26	6,64	8,50	22.8x	21.2x	19.6x	28.6x	26.3x	23.6x	\$ 60.31 83.3%
TOTAL			133.02	147.79		23.7x	21.8x	20.3x	28.4x	25.8x	23.9x	87.8%
European Industrial Property Cos												
SEGRO Plc	SGRO	£	7.91	9.56	11.84	25.5x	24.0x	22.6x	25.5x	24.0x	22.6x	£ 12.06 65.6%
Trita Big Bo REIT Plc	BBO	£	1.52	2.85	4.31	21.8x	19.0x	16.9x	21.8x	19.0x	16.9x	£ 2.46 61.8%
Warehouses De Pauw	WDP	€	28.02	5.23	7.55	21.9x	20.0x	18.7x	21.9x	20.0x	18.7x	€ 21.86 128.2%
TOTAL			17.64	23.69		23.1x	21.0x	19.4x	23.1x	21.0x	19.4x	85.2%
Canadian Industrial REITs												
Summit Industrial Income REIT	SMU	\$	22.45	4.26	5.65	29.0x	27.0x	-	34.0x	30.0x	-	\$ 18.00 124.7%
Dream Industrial REIT	DIR	\$	12.33	3.09	5.30	14.0x	13.0x	-	16.0x	15.0x	-	\$ 15.00 82.2%
Nexus Industrial REIT	NXR	\$	10.73	0.63	1.51	13.0x	12.0x	-	15.0x	14.0x	-	\$ 11.50 93.3%
TOTAL			7.98	12.46		18.7x	17.3x		21.7x	19.7x		100.1%
GRT Weighted Peer Group					22.4x	20.6x	15.6x	25.6x	23.3x	17.6x		89.9%
Granite REIT	GRT-UN	\$	80.40	4,964	7.542	17.8x	16.6x	15.5x	19.5x	18.1x	17.0x	\$96,00 80.0%
Change %						20.6%	19.4%	0.6%	23.9%	22.4%	3.2%	



NET ASSET VALUE (NAV)

28/11/2022

ImmoHEC
L'immobilier de demain



In millions

Historical (NAV)	
Rental revenue	393,488
(-)Property operating costs	60,812
NOI	\$ 332,68

Weighted-average Cap. rate	5,03%
-----------------------------------	--------------

Value of real estate assets	\$ 6 613,84
CIP and land	\$ 243,80
Non real estate assets	\$ 595,50
(-)Liabilities and Equity	\$ 2 640,50
NAV	\$ 4 812,64
# of diluted shares	64

NAV per share	\$ 75,20
----------------------	-----------------

Current share price(11-27-2022)	\$ 80,40
--	-----------------

Premium to NAV	6,92%
-----------------------	--------------

In millions

FOWARD (NAV)	
Rental revenue	N/A
(-)Property operating costs	N/A
Fwd Cash NOI	\$ 395,00

Weighted-average Cap. rate	4,90%
-----------------------------------	--------------

Value of real estate assets	\$ 8 061,22
CIP	\$ 394,00
Other assets	-\$ 77,00
(-)Liability and Equity	\$ 2 560,00
NAV	\$ 5 818,22
# of diluted shares	63,7

NAV per share	\$ 91,34
----------------------	-----------------

Current share price(11-27-2022)	\$ 80,40
--	-----------------

Discount to NAV	11,98%
------------------------	---------------





Discounted Dividend Model						
\$ in millions	11-28-22	12-31-22	12-31-23	Projected 12-31-24	12-31-25	12-31-26
Revenue		445M \$	487M \$	528M \$	574M \$	625M \$
Net Operating Income		376M \$	416M \$	456M \$	490M \$	533M \$
AFFO		258M \$	271M \$	289M \$	322M \$	351M \$
AFFO Payout Ratio		77.0%	74.0%	72.0%	74.3%	74.3%
Dividends Issued	18M \$	203M \$	204M \$	210M \$	239M \$	261M \$
Present Value of Dividends:	18.2M \$	203.0M \$	184.4M \$	173.0M \$	179.8M \$	178.4M \$
Normal Discount Period		1.0	2.0	3.0	4.0	5.0
Mid-Year Discount	9%		1.1	2.1	3.1	4.1
Discount factor (midyear)		100%	100%	100%	100%	100%

Terminal Value	
Perpetuity approach	
Dividends in last forecast period	260.6M
Terminal payout ratio	74.3%
Terminal growth rate (g)	5.4%
Dividends ^{t+1}	274.6M
Terminal value	6386.8M
Present value of terminal value	4373.4M
Equity value	5310.3M
Shares outstanding	63.7M
Equity value / share	\$83.35

Cost of capital assumptions	
Risk free rate	2.9%
Beta	0.977
Market risk premium	6.9%
Cost of Equity	9.7%

Share count	
Latest basic share count	63.7M
Diluted share count	63.7M
Actual share price	\$80.40
DDM equity value / share	\$83.35



Tout droit réservé :

ImmoHEC et ses membres sont les créateurs et uniques propriétaires de cette présentation. Ce matériel n'est pas confidentiel et est créé dans une logique d'apprentissage et de partage envers la communauté étudiante, ses partenaires et acteurs de l'industrie immobilière.

Limitation de responsabilité :

Les analyses et les informations contenues dans cette présentation n'ont aucune valeur de conseil et ne sont basées sur aucune vérification d'une tierce personne. Cette version publiée est incomplète sans les références verbales de sa présentation.