



Demes

Advices for Growth by **Gert De Mesure**

IMMO MOURY

21 oktober 2018

Koers	42,00
Aantal aandelen (m)	0,463
Marktkapitalisatie (m)	19,5

Intrins. waarde (mar/18)	49,06
Schuldgraad (mar/18)	14,7%

(in miljoen EUR)	FY13/14	FY14/15	FY15/16	FY16/17	FY17/18	FY18/19E
Huuropbrengsten	1,916	1,994	2,037	2,136	2,150	2,165
Groei in %	-10,2%	4,1%	2,2%	4,9%	0,7%	0,7%
Bedrijfsresultaat	1,286	1,329	1,313	1,410	1,385	1,392
Financieel resultaat	-0,053	-0,061	-0,156	0,032	-0,410	-0,070
Resultaat portefeuille	-0,394	-0,306	-0,182	-0,042	0,115	n.b.
Nettowinst	0,825	0,914	0,922	1,420	1,382	1,322
Netto courante winst	1,154	1,217	1,224	1,332	1,316	1,322
Bezettingsgraad	99,3%	98,2%	92,9%	95,8%	97,8%	n.b.

	FY13/14	FY14/15	FY15/16	FY16/17	FY17/18	FY18/19E
Netto winst per aandeel	1,78	1,97	1,99	3,07	2,98	2,85
Courante winst p/a	2,49	2,63	2,64	2,88	2,84	2,85
Netto dividend	1,73	1,73	1,68	1,61	1,61	1,61
Intrinsieke waarde (reëel)	49,05	50,35	48,30	48,90	49,60	n.b.
Premie/discount	1,9%	9,2%	12,6%	8,4%	-15,3%	n.b.
Dividendrendement *	3,5%	3,1%	3,1%	3,0%	3,8%	3,8%

*: op basis van koersen op het jaareind (maart), voor 2017/18 en 2018/19E de huidige koers

Omschrijving

Immo Moury is met zijn beurswaarde van 19,7 miljoen euro de kleinste Belgische GVV en noteert daarom ook op de fixingmarkt. De groep ontstond in 2007 toen de bouwgroep Moury Construct haar vastgoedportefeuille afsplitste en onderbracht in Immo Moury. Vandaag controleert de familie rond Moury Construct nog 66,14% van het kapitaal.

De portefeuille (situatie eind maart 2018) heeft een waarde van 26,367 miljoen euro, waarvan 22,164 miljoen euro gebouwen en voor 4,203 miljoen euro beleggingen in andere GVV's (67% Cofinimmo en 33% Befimmo). Het vastgoed bestaat uit 24 sites die o.a. 28 appartementen en 9 winkels omvatten. De totale oppervlakte van dat vastgoed bedraagt 35.220 m². De bezettingsgraad eind maart 2018 bedroeg 95,8%.

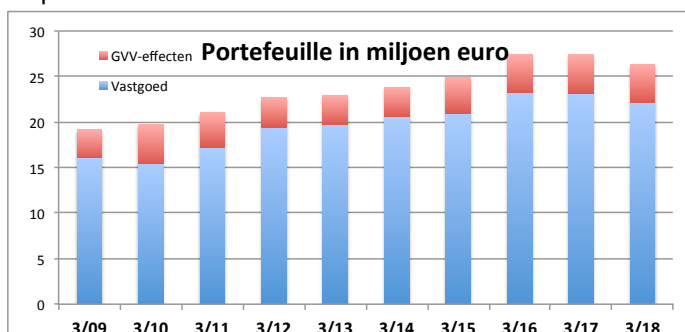
Winkelvastgoed vertegenwoordigt 19% van het totaal, semi-industriële gebouwen zijn goed voor 17% van de portefeuille, kantoren voor 25% en residentieel vastgoed voor 23%. De beleggingen in de 2 GVV's zijn goed voor 16% van de portefeuille.

Op geografisch vlak is de portefeuille sterk geconcentreerd in Wallonië, meer bepaald in Luik (55%) en omgeving (10% in Bressoux/Jupille en 9% in Milmort). 16% betreft de GVV's aan dewelke geen geografische regio kan toegewezen worden.

We merken tevens de beperkte groei op die de GVV de voorbije jaren neerzette.

De kleinste Belgische GVV kreeg van de FSMA de opdracht om haar portefeuille te laten aangroeien, daar de omvang van de portefeuille te beperkt is. In het boekjaar 2017/18 vonden er echter 3 verkooptransacties plaats voor een bedrag van 1,223 miljoen euro, terwijl er geen aankopen plaats gevonden hebben.

Op strategisch vlak richt de groep zich op de renovatie van zijn patrimonium, logisch gezien de heel hoge leeftijd van de meeste gebouwen in portefeuille. De focus hierbij ligt op residentieel vastgoed en kantoren. Op langere termijn wil de groep groeien om een voldoende kritische massa te bereiken.



BVBA DEMES, correspondentieadres : J.B. Davidstraat 19 1800 Vilvoorde Tel.: (02) 253 14 75

De verstrekte informatie steunt op betrouwbare bronnen en zorgvuldige analyse. De BVBA 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 zaakvoerder Gert De Mesure.



Demes

Advices for Growth by **Gert De Mesure**

Resultaten boekjaar 2017/18

In het boekjaar 2017/18 (eindigend op 31 maart 2018) namen de netto huurinkomsten 0,7% toe. Onderliggend was er een lichte daling door de verkoop van appartementen. In het vorige boekjaar was er dan weer een huurvrije periode toegekend als vergoeding voor kosten, die dit jaar wegviel.

in miljoen euro	FY16/17	FY17/18	Δ17/18
Netto huurinkomsten	2,136	2,150	0,7%
Bedrijfsresultaat	1,410	1,385	-1,8%
Financieel resultaat	-0,061	-0,070	
Herwaardering vastgoed	-0,042	0,115	
Herwaardering financiële dekkingen	0,085	0,029	
Netto resultaat	1,420	1,382	-2,7%
Netto courant resultaat	1,332	1,316	-1,2%
Idem per aandeel	2,88	2,84	-1,2%

De beheers- en technische kosten bleven min of meer stabiel, wel was er in 2016/17 een positieve impact door het ontvangen van een schadevergoeding, wat de kosten vorig jaar drukte. Hierdoor kwamen de kosten dit jaar in het totaal hoger uit, wat de verklaring voor het licht lagere bedrijfsresultaat is.

De andere elementen van de resultatenrekening kenden geen grote wijzigingen. Het (zuivere) financiële resultaat daalde marginaal (van -0,061 naar -0,07 miljoen euro), de herwaardering van de financiële dekkingen was licht positief. De herwaardering van het vastgoed was positief en bestond voor 0,223 miljoen euro uit gerealiseerde meerwaarden op verkopen, de boekhoudkundige herwaardering was licht negatief.

Het courant resultaat daalde 1,2% tot 1,316 miljoen euro of 2,84 euro per aandeel. Het netto resultaat daalde 2,7% tot 1,382 miljoen euro.

In het boekjaar verkocht de groep 3 activa voor 1,223 miljoen euro, met name een grond te Barchon voor 83.000 euro, een gebouw met appartementen te Bressoux (0,540 miljoen euro) en een groot terrein te Ans (0,600 miljoen euro). Op deze transacties werd een meerwaarde van 0,223 miljoen euro gerealiseerd.

Niettegenstaande het een van de objectieven is van de groep om te investeren in de renovatie van haar relatief oud vastgoed, werd er in het boekjaar slechts een bedrag van 0,022 miljoen euro besteed, een jaar eerder was dat nog 0,272 miljoen euro.

Wat de groei van de portefeuille betreft, had de groep wel positief nieuws te melden. Zo kocht het een appartement en een studio in Luik. Daarnaast zal het een te bouwen gebouw met 11 appartementen te Herstel kopen, verhuurd voor 18 jaar, wel dient de bouwvergunning nog ontvangen te worden.

Conclusie

Immo Moury is niet alleen de kleinste Belgische GVV, maar ongetwijfeld ook de minst dynamische. Op zich hoeft dat geen probleem te zijn voor de belegger. Bij onze eerste update vorig jaar meldden we wel dat we geen koper waren omwille van de relatief hoge waardering. Sindsdien is de koers ongeveer 20% gedaald en is de ratio koers/courant resultaat teruggevallen tot 14,7, het netto dividendrendement komt uit op 3,8%. Deze parameters zijn iets aantrekkelijker dan vorig jaar, maar een echt koopje is Immo Moury nog steeds niet. We kiezen nog iets lagere koersen.

Gert De Mesure

BVBA DEMES, correspondentieadres : J.B. Davidstraat 19 1800 Vilvoorde Tel.: (02) 253 14 75

De verstrekte informatie steunt op betrouwbare bronnen en zorgvuldige analyse. De BVBA 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 zaakvoerder Gert De Mesure.