



IMMO MOURY

8 maart 2024

Koers	28,20
Aantal aandelen (m)	0,46315
Marktkapitalisatie (m)	13,1

Intrins. waarde (mar/23)	56,85
Schuldgraad (mar/23)	49,5%

(in miljoen EUR)	2018/19	2019/20	2020/21	2021/22	2022/23	2023/24E
Huuropbrengsten	2,233	2,226	2,061	2,069	2,394	3,200
Groei in %	3,9%	-0,3%	-7,4%	0,4%	15,7%	33,7%
Bedrijfsresultaat	1,373	1,322	1,056	1,004	1,353	2,150
Financieel resultaat	-0,069	-0,058	-0,086	-0,146	-0,363	-0,580
Resultaat portefeuille	-0,108	-0,001	0,437	1,316	-0,363	n.b.
Nettowinst	0,996	1,013	1,395	1,249	2,374	1,520
Netto courante winst	1,261	1,229	1,022	0,687	1,066	1,520
Bezettingsgraad	95,5%	95,4%	93,9%	96,7%	96,9%	n.b.

	2018/19	2019/20	2020/21	2021/22	2022/23	2023/24E
Netto winst per aandeel	2,15	2,19	3,01	2,70	5,13	3,28
Courante winst p/a	2,72	2,65	2,21	1,48	2,30	3,28
Netto dividend	1,61	1,49	1,26	1,26	1,26	1,82
Intrinsieke waarde (reëel)	50,10	49,50	50,30	56,66	56,85	n.b.
Premie/discount	-8,6%	-10,1%	-7,0%	-23,4%	-50,4%	n.b.
Dividendrendement *	3,5%	3,4%	2,7%	2,9%	4,5%	6,5%

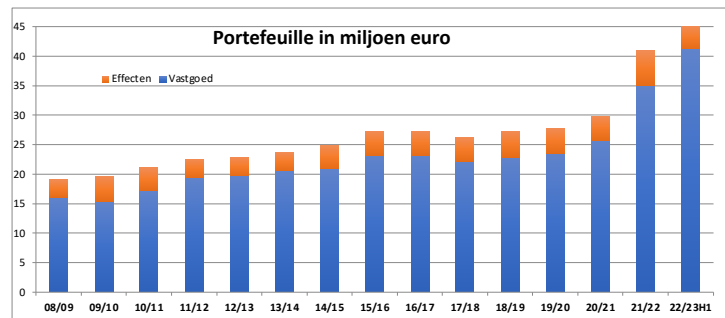
*: op basis van koersen op het jaareind (maart), voor 2022/23 en 2023/24E de huidige koers

Omschrijving

Immo Moury is met zijn beurswaarde van 13 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 66,1% van het kapitaal. In 2008 werd het aandeel op de beurs geïntroduceerd.

De portefeuille (situatie eind september 2023) had een waarde van 46,2 miljoen euro, waarvan 42,1 miljoen euro gebouwen en 4,1 miljoen euro beleggingen in effecten (in Cofinimmo, WDP en in een lokale GVBF). Het vastgoed bestaat uit 25 sites met een totale oppervlakte van 33.955 m². Winkelvastgoed vertegenwoordigt 9% van het totaal, industriële gebouwen zijn goed voor 22% van de portefeuille, kantoren voor 41% en residentieel vastgoed voor 19%. De beleggingen in effecten zijn goed voor 9% van de portefeuille. Naast aandelen Cofinimmo en WDP gaat het om een belang in de GVBF Legiapark. Legiapark ontwikkelt een bedrijvenpark van 30.000 m² in het Luikse met faciliteiten voor biotechnologiebedrijven. Het project heeft een waarde van 83 miljoen euro en werd in de loop van 2022 afgewerkt. Het belang van Immo Moury heeft een waarde van 0,7 miljoen euro en is dus minder belangrijk in het geheel.

Op geografisch vlak is de portefeuille sterk geconcentreerd in Wallonië, meer bepaald in de stad Luik (44%) en de ruime omgeving van Luik (22%). 9% betreft de effecten, 24% ligt in Charleroi en omgeving, 1% is gelegen in het Brusselse Gewest. We merken op dat de waarde van de portefeuille de voorbije jaren sterk gegroeid is.



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.

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.



Resultaten eerste helft boekjaar 2023/24

Vooraleer de bespreking van de halfjaarresultaten aan te vatten, moeten we aandacht besteden aan een wijziging in de cijfers van de eerste helft van het vorige boekjaar. Een klein eigen onderzoek (want het bedrijf communiceert er niet over) leert dat het probleem zich situeert bij de consolidatie van een dochtervennootschap. Vorig jaar werd die vennootschap volledig geconsolideerd in 21/22H1, dit jaar werd de volledige consolidatie vervangen door consolidatie volgens vermogensmutatie. Bij dit laatste worden de huurinkomsten niet in de resultatenrekening, doch slechts het netto resultaat. Dit leidde tot een onderschatting van de cijfers van 21/22H1 nu bij de laatste rapportering, waardoor natuurlijk het verschil van jaarhelft tot jaarhelft heel groot was. We opteerden hierdoor voor de oude rapportering met volledige consolidatie. De netto huurinkomsten laten nu een groei van 27% zijn, anders was de stijging op +45% uitgekomen.

De sterke huurgroei mag op het conto geschreven worden van de oplevering van een gerenoveerd kantoorgebouw in Charleroi en de ingebruikname van een herontwikkeld industrieel pand in Milmort. Het gros van de waarde van die 2 projecten zat al deels in de waarde van de portefeuille, maar ze leverden nog geen huur op.

(in miljoen euro)	22/23H1	23/24H1	Δ22/23
Netto huurinkomsten	1,249	1,586	27,0%
Bedrijfsresultaat	0,813	1,216	49,6%
Financieel resultaat	-0,158	-0,272	n.r.
Herwaardering vastgoed	0,422	-0,183	n.r.
Herwaardering financiële instrumenten	1,909	0,240	n.r.
Netto resultaat	2,966	0,950	-68,0%
Courant resultaat	0,635	0,893	40,6%
Idem per aandeel	1,37	1,93	40,6%

Nuttig om weten is dat beide gebouwen samen goed zijn voor 27% van de portefeuille! Hun ingebruikname heeft dus logischerwijze een grote impact op de huurinkomsten.

Door een betere spreiding van de vaste kosten (die relatief hoog zijn voor een kleine GVV zoals Immo Moury) steeg het bedrijfsresultaat met een opmerkelijke 49,6%!

Het (zuivere) financiële resultaat ging (afgerond) 0,1 miljoen euro achteruit. De schuld daalde licht, de financiële kost nam toe. De schuldgraad steeg wel van 49,53% eind maart 2023 naar 50,52% eind september 2023 door een beperkte afwaardering van het vastgoed. Immo Moury geeft een overzicht van de verschillende rente-indekkingen die het heeft lopen. Die zijn goed voor 60% van de schuld, lopen gemiddeld 7,7 jaar en hebben een gemiddelde rente van 1,45%.

Bij de niet-cashkosten noteren we een kleine afwaardering van het vastgoed (-0,183 miljoen euro), de financiële indekkingsinstrumenten genoten van een opwaardering (+0,240 miljoen euro).

Het door ons zelf berekende courant resultaat komt uit op 0,893 miljoen euro, een stijging van 40,6%. Per aandeel is dat 1,93 euro.

Als we deze cijfers (heel conservatief doorrekenen over het volledige boekjaar 2023/24 (dat eindigt op 31 maart 2024), dan bekomen we een courant resultaat per aandeel van 3,28 euro. Van dit cijfer moet minstens 80% uitgekeerd worden, goed voor een bruto dividend van 2,62 euro, netto is dat 1,82 euro. Op de huidige koers is dat een netto dividendrendement van 6,5%!

Conclusie

De kleinste Belgische GVV ontsnapte ook niet aan de 'gedwongen' vermageringskuur. Van een beurswaarde van 23,2 miljoen euro eind 2019 ging het naar 13,1 miljoen euro vandaag. De GVV leed onder minder goede cijfers en een wat te hoge waardering. De stijging van de langetermijnrente in een tweede fase vergemakkelijkte de situatie allerminst.

Positief is wel dat de GVV niet bij de pakken is blijven zitten en geopteerd heeft voor een investeringsfase die de vastgoedportefeuille deed stijgen van 23 miljoen euro eind maart 2019 naar 42 miljoen euro eind september 2023.

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 fotocopye, druk of op welke andere manier ook, zonder voorafgaandelijke schriftelijke toestemming van Gert De Measure.



GERT DE MESURE

FINANCIAL INFO

We hebben wat moeten wachten op de oplevering van verschillende projecten, maar nu dat achter de rug is, zien we het resultaat op de halfjaarcijfers. De jaarcijfers zullen die positieve evolutie alleen maar bevestigen.

Op basis van onze schattingen bedraagt het koers/courant resultaat voor 2023/24 slechts 8,6, het netto dividend rendement komt uit op een aantrekkelijke 6,5%. Met de cijfers voor ogen verdient het een plaatsje in onze portefeuille. Geïnteresseerde beleggers raden we wel aan om eerst de markt (bid/ask) op Euronext te raadplegen. De minder liquide handel kan soms voor verrassingen zorgen. Het aandeel noteert op de dubbele fixing, met dus 2 noteringen, de eerste om 11.30 uur, de tweede om 16.30 uur.

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