



IMMO MOURY

8 mei 2022

Koers	43,80
Aantal aandelen (m)	0,46315
Marktkapitalisatie (m)	20,3

Intrins. waarde (mar/21)	50,30
Schuldgraad (mar/21)	31,0%

(in miljoen EUR)	2016/17	2017/18	2018/19	2019/20	2020/21	2021/22E
Huuropbrengsten	2,136	2,150	2,233	2,226	2,061	2,220
Groei in %	4,9%	0,7%	3,9%	-0,3%	-7,4%	7,7%
Bedrijfsresultaat	1,410	1,385	1,373	1,322	1,056	1,250
Financieel resultaat	0,032	-0,070	-0,069	-0,058	-0,086	-0,150
Resultaat portefeuille	-0,042	0,115	-0,108	-0,001	0,437	n.b.
Nettowinst	1,420	1,382	0,996	1,013	1,395	1,040
Netto courante winst	1,332	1,316	1,261	1,229	0,905	1,040
Bezettingsgraad	95,8%	97,8%	95,5%	95,4%	93,9%	n.b.

	2016/17	2017/18	2018/19	2019/20	2020/21	2021/22E
Netto winst per aandeel	3,07	2,98	2,15	2,19	3,01	2,25
Courante winst p/a	2,88	2,84	2,72	2,65	1,95	2,25
Netto dividend	1,61	1,61	1,61	1,49	1,26	1,33
Intrinsieke waarde (reëel)	48,90	49,60	50,10	49,50	50,30	n.b.
Premie/discount	8,4%	-2,4%	-8,6%	-10,1%	-12,9%	n.b.
Dividendrendement *	3,0%	3,3%	3,5%	3,4%	2,9%	3,0%

*: op basis van koersen op het jaareind (maart), voor 2020/21 en 2021/22E de huidige koers

Omschrijving

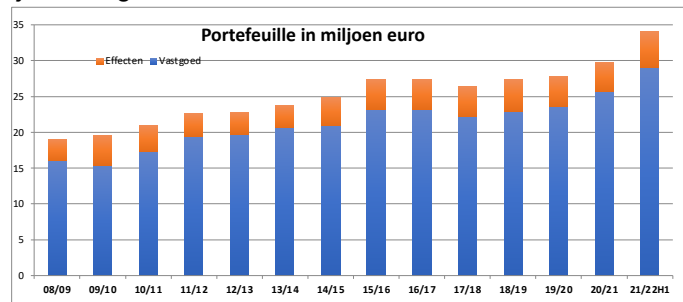
Immo Moury is met zijn beurswaarde van 20,3 miljoen euro de kleinste Belgische GVV en noteert daarom ook op de fixingmarkt. De groep ontstond in 2007 toen de bouwgroep Moury Construct haar vastgoedportefeuille afsplitste en onderbracht in Immo Moury. Vandaag controleert de familie rond Moury Construct nog 65,64% van het kapitaal.

De portefeuille (situatie eind september 2021) had een waarde van 34,053 miljoen euro, waarvan 29,013 miljoen euro gebouwen en voor 5,040 miljoen euro beleggingen in effecten (in Cofinimmo en Befimmo en in een lokale GVBF). Het vastgoed bestaat uit 24 sites met een totale oppervlakte van 32.376 m². De bezettingsgraad eind september 2021 bedroeg 95,5%.

Winkelvastgoed vertegenwoordigt 12% van het totaal, industriële gebouwen zijn goed voor 19% van de portefeuille, kantoren voor 25% en residentieel vastgoed voor 29%. De beleggingen in zijn goed voor 15% van de portefeuille. Deze laatste 15% bestaat voor 70% uit aandelen Cofinimmo, 18% betreft aandelen Befimmo en de resterende 12% betreffende aandelen 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 wordt 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 (42%) en de ruime omgeving van Luik (24%). 15% betreft de effecten, 17% ligt in de buurt van Charleroi, 1% in Waals-Brabant en 1% in het Brusselse Gewest.

We merken op dat de waarde van de portefeuille geleidelijk aan toeneemt.



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.



Halfjaarresultaten boekjaar 2021/22

In dit semester rondde de groep de aankoop af van een ouder kantoorgebouw van de FGTB in Charleroi voor een bedrag van 3,2 miljoen euro. Het aanpalende huis werd ook verworven, maar werd onmiddellijk verkocht voor 0,26 miljoen euro. Het geheel wordt geschat aan 2,61 miljoen euro. Het gebouw zal gerenoveerd worden ten voordele van Forem dat het gebouw vanaf september 2022 zal huren voor 9 jaar. Voor Immo Moury komt de investering uit op een rendement van 5,08%.

Immo Moury investeerde ook 0,5 miljoen euro in de GVBF Legiapark (Gespecialiseerd VastgoedBeleggingsFonds of FIIS in het Frans). We verwijzen naar blad 1 voor meer info hierover.

Het gebouw te Bressoux dat in het vorige boekjaar leeg is komen te staan na het vertrek van de huurder, werd verkocht voor 0,884 miljoen euro. Dit verklaart ten dele de stijging van de bezettingsgraad van 93,90% naar 95,51%.

In oktober 2021, na het halfjaar dat we hier bespreken, verwierf Immo Moury een vennootschap met 1.800 m² kantoren te Luik die verhuurd zijn aan Securex. De jaarlijkse huuropbrengsten bedragen 0,26 miljoen euro. De aankoopprijs bedraagt 5,125 miljoen euro.

Het resultaat van dit halfjaar werd getroffen door het vertrek van een bouwmaatschappij uit een industrieel pand in Bressoux in het boekjaar 2020/21. Dat had een verlies van 0,103 miljoen euro huurinkomsten tot gevolg, of een daling van 8%. De dividenden vanwege de GVV's bleven stabiel, daarnaast werden er in het jaar voordien voor 38.000 euro huurkortingen verleend die zich nu niet herhaalden. Bij de kosten was er vooral een stijging bij de algemene kosten, de andere kostenposten kwamen min of meer stabiel uit. Die hogere kosten gecombineerd met de lagere huurinkomsten resulteerden in een daling van het bedrijfsresultaat met 21,9%.

Het (zuivere) financiële resultaat ging 0,026 miljoen euro achteruit door een toename van de schulden. Zo steeg de schuldgraad van 23,90% eind september 2020 naar 30,18% eind september 2021. Er werden geen details bekend gemaakt over de totale rentekost, ze stelt wel dat de rente op haar belangrijke krediet de euribor plus een marge van 1% bedraagt. Dat zou in totaal dan 1% zijn (euribor is nu nog negatief, maar banken vertrekken van 0%). We merken op dat het bedrijf zich op relatief korte termijn financiert.

De herwaardering van het vastgoed was positief ten bedrage van 0,475 miljoen euro en bestond uit 0,140 miljoen euro meerwaarde op een verkoop en 0,335 miljoen euro uit een opwaartse herwaardering. De herwaardering van de financiële indekkingen was licht negatief.

(in miljoen euro)	20/21H1	21/22H1	Δ21/22
Netto huurinkomsten	1,144	1,052	-8,0%
Bedrijfsresultaat	0,709	0,554	-21,9%
Financieel resultaat	-0,039	-0,065	
Herwaardering vastgoed	0,266	0,475	
Herwaardering financiële instrumenten	-0,054	-0,010	
Netto resultaat	0,829	0,899	8,4%
Netto courant resultaat	0,617	0,434	-29,7%
Idem per aandeel	1,33	0,94	-29,7%

In totaal verbeterde het netto resultaat 8,4% tot 0,899 miljoen euro. Het courant resultaat (zelf berekend) daalde wel 29,7% tot 0,434 miljoen euro, per aandeel is dat 0,94 euro.



GERT
DE MESURE
FINANCIAL INFO

Conclusie

Immo Moury blijft ondanks de gestage groei van de portefeuille de kleinste en minst liquide GVV. Dat heeft voor- en nadelen. Zo is het aandeel veel minder volatiel dan de markt en correleert het aandeel minder met die markt. Dat kan een nadeel zijn in stijgende markten en in dalende markten een voordeel. Maar er speelt heel duidelijk een ander koersbepalend element en dat is de daling van het courant resultaat in de voorbije jaren (zie blad 1).

Nadat het in 2021 lange tijd in een vork van 46 tot 48 euro noteerde, is dat in de voorbije maanden van 42 tot 44 euro. In feite is de koersdaling in de loop van 2017 gestart, toen noteerde het aandeel nog 54 euro. De koersdaling sindsdien kan toegeschreven worden aan de daling van het courant resultaat per aandeel. Dat viel terug met zo'n 21% (op basis van onze schatting voor het boekjaar 2021/22) tegenover een koersdaling van 17%. De markt heeft dus min of meer efficiënt gereageerd.

Dit belet niet dat het aandeel relatief duur blijft noteren met een ratio koers/courant resultaat van 19,5, gecombineerd met een netto dividendrendement van 3%. We dienen wel aan te vullen dat we voor het boekjaar 2022/23 een stijging verwachten van het courant resultaat per aandeel, waardoor de ratio koers/courant resultaat daalt naar 17,5 en het netto dividendrendement stijgt naar 3,3%.

Tot slot kunnen we nog toevoegen dat Immo Moury 26.191 aandelen Befimmo bezit. Dankzij het bod van Brookfield zijn die sinds eind september 2021 ongeveer 0,32 miljoen euro meer waard.

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.