



Banimmo: verslag analistenvergadering halfjaarresultaten (29 juli 2016)

Inleiding

In de jaren 2013, 2014 en 2015 boekte Banimmo voor in totaal 56,4 miljoen euro verliezen (afgerond 5 euro per aandeel). De vraag die zich nu stelt, is of 2016 beterschap zal brengen. Alvast niet in de eerste jaarthelft, want die werd afgesloten met een verlies van 8,4 miljoen euro. De 2^e jaarthelft kondigt zich wel veel beter aan, want de langverwachte verkoop van het Parijse Marché Saint-Germain zou dan een feit moeten zijn.

De halfjaarresultaten

Banimmo realiseerde in dit semester geen verkopen en dus geen meerwaarden, waardoor het halfjaar met een verlies afgesloten werd. We geven een overzicht van de verschillende elementen van de resultatenrekening.

Ondanks de verkoop van enkele projecten in 2015, slaagde Banimmo erin de huurinkomsten (1) met 0,3 miljoen euro te verhogen. De bezettingsgraad steeg van 78,1% eind 2015 naar 78,4% eind juni 2016. Er waren geen verkopen, dus ook geen opbrengsten (2). De andere inkomsten (commissies e.d.) bleven stabiel op 0,5 miljoen euro (3). Het resultaat uit equivalentie was in evenwicht (4) doordat de positieve bijdrage van de Dolce-hotels geneutraliseerd wordt door goodwillafschrijvingen.

(in miljoen euro)	15H1	16H1	
Huurinkomsten	3,9	4,2	(1)
Opbrengsten uit verkoop gebouwen	22,9	0,0	(2)
Andere inkomsten	0,5	0,5	(3)
Resultaat uit equivalentie	0,3	0,0	(4)
Totale opbrengsten	27,6	4,7	(5)
Bouwkosten	-19,4	0,0	(6)
Algemene beheerskosten	-4,3	-4,8	(7)
Bedrijfsresultaat	3,9	-0,1	(8)
Financieel resultaat	-4,2	-4,7	(9)
Belastingen	1,0	1,4	(10)
Netto courant resultaat	0,7	-3,4	(11)
Herwaardering portefeuille	-3,8	-3,6	(12)
Herwaardering financiële instrumenten	1,5	-1,7	(13)
Uitgestelde belastingen	0,1	0,3	(14)
Netto winst	-1,4	-8,4	(15)

De totale opbrengsten (5) kwamen uit op 4,7 miljoen euro. Er waren geen bouwkosten (6) door de afwezigheid van verkopen. De algemene beheerskosten van -4,7 miljoen euro (7) stegen door vertrekpremies en enkele aanwervingen. Het financieel resultaat (9) daalde met 0,5 miljoen euro tot -4,7 miljoen euro, door een toename van de schuld en een hogere financiële kost (4,68% versus 4,55%). Vanaf de 2^e helft zal de financiële kost dalen door het aflopen van een duurdere indekking. De belastingen (10) zijn positief, het betreft vnl. terugvorderingen, o.a. van de Franse Staat. Het netto courant resultaat komt uit op -3,4 miljoen euro (11).

Op het gebouw North Plaza boekte Banimmo een waardevermindering van 2 miljoen euro, naast enkele andere afwaarderingen, waaronder de herwaardering van de portefeuille (12) negatief was ten bedrage van 3,6 miljoen euro. De herwaardering van de financiële indekkingsinstrumenten was negatief door een daling van de marktrente (13). De uitgestelde belastingen (14) waren licht positief, het netto resultaat (15) tot slot was negatief ten bedrage van -8,4 miljoen euro.

In zijn projectenpijplijn heeft Banimmo 3 nieuwe projecten, alle drie gelegen in Frankrijk, twee in winkelvastgoed, het andere betreft de bouw van een restaurantcomplex in La Défense.

Daarnaast heeft een project dat al sinds 2006 in portefeuille zit een vastere vorm aangenomen, met name Groenloo te Vilvoorde. Het betreft de bouw van 250 woningen/appartementen met een oppervlakte van 30.000 m². De start van de bouwwerken is gepland voor eind 2017.

VFB vzw, correspondentieadres : Blarenberglaan 4 2800 Mechelen Tel.: (015) 21 51 60

De verstrekte informatie steunt op betrouwbare bronnen en zorgvuldige analyse. De VFB 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 de Vereniging.



VLAAMSE FEDERATIE VAN BELEGGERS

Aanvullende commentaren

Het belangrijkste nieuws van al betreft de geplande verkopen voor 2016 en 2017 voor een totale waarde van 200 miljoen euro. Wij kijken vooral uit naar de verkoop van de Parijse projecten Marché Saint-Germain (meer dan 100 miljoen euro) en Sécrotan (meer dan 25 miljoen euro). Het restant om de 200 miljoen euro vol te maken, moet dan komen van de verkoop van Brusselse kantoorprojecten en van het Dolce-conferentiehotel te Chantilly (F). De verkoop van de Brusselse kantoren sleept lang aan, ondanks hun hoge bezetting, de ligging blijkt voor potentiële kopers een groot probleem te zijn.

Eerder dit jaar was er sprake van het feit dat door de afwaardering van bepaalde activa, Banimmo de schuldafspraken met de banken zou geschonden hebben (schuldgraad van 69,3% eind 2015 kwam boven de maximale 65% uit, eind juni 2016 steeg deze tot 71,1%). Op zuiver boekhoudkundig vlak was dit zo, maar zoals geweten zijn er bepaalde projecten die in de boeken aan aankoopprijs plus kosten staan. Op basis van de hogere marktwaarde van die projecten, is er geen probleem wat die schuldafspraken betreft. Wel zal Banimmo in de 2^e helft van 2016 naar een andere financieringsstructuur evolueren, met een financiering die eerder aan de individuele projecten gelieerd zal zijn i.p.v. een globale financiering op groepsniveau.

Tegen de achtergrond van die financieringsproblematiek maakte het management en de voorzitter van de Raad van Bestuur duidelijk dat er met diverse groepen gepraat wordt over de versterking van de financiële structuur van Banimmo. Een blik op de pijnlijken van projecten toont dat er enkele grotere projecten zijn die Banimmo niet alleen zal kunnen financieren. Ofwel treden nieuwe partners toe tot de individuele projecten, ofwel op het niveau van de groep. Het is wel uitgesloten dat nieuwe partijen in het kapitaal stappen aan de huidige lage niveaus, dat zal hoofdaandeelhouder Affine niet toelaten.

Waardering

Het eigen vermogen eind juni 2016 kwam uit op 64,75 miljoen euro of 5,70 euro per aandeel (de huidige koers houdt dus een discount van 21% in). Door het feit dat een aantal projecten aan boekwaarde (+ renovatiekosten) in de balans staan, is er een zekere onderwaardering. Daarom berekent Banimmo zelf een meer reële intrinsieke waarde, eind juni 2016 was dat 11,06 euro (versus 11,2 euro eind 2015). Die hogere intrinsieke waarde geeft een verschil van 61 miljoen euro t.o.v. het eigen vermogen. Dit wil zeggen dat op de verkoop van een aantal projecten een significante meerwaarde gerealiseerd kan worden. We herhalen het voorbeeld van de Marché Saint-Germain dat een boekwaarde heeft van 70 miljoen euro (30 m aankoop en 40 m renovatiekosten), maar voor zeker 100 miljoen euro (4 miljoen euro huur aan 4% of 4/0,04) de deur uit kan. Na belastingen van 34% is dat 19,8 miljoen euro of 1,74 euro per aandeel. De basis voor de waardering is een marktrendement van 4%, maar onze 4% is in realiteit te conservatief zodat de effectieve meerwaarde hoger kan uitkomen.

Houden we het bij die potentiële meerwaarde van 1,74 euro per aandeel, dan zou de boekwaarde van 5,70 euro stijgen tot 7,44 euro. Passen we daar de huidige discount van 21% op toe, dan bekomen we een mogelijk koersdoel van 5,88 euro, wat toch 30% hoger is dan de huidige koers!

Voor deze berekening, aangevuld met de potentiële meerwaarde van een ander Frans winkelproject, Halle Sécrotan, verwijzen we naar onze bijdrage in Beste Belegger van april 2016.

VFB vzw, correspondentieadres : Blarenberglaan 4 2800 Mechelen Tel.: (015) 21 51 60

De verstrekte informatie steunt op betrouwbare bronnen en zorgvuldige analyse. De VFB 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 veelelvoudigd en/of openbaar gemaakt door middel van fotocopie, druk of op welke andere manier ook, zonder voorafgaandelijke schriftelijke toestemming van de Vereniging.



VLAAMSE FEDERATIE VAN BELEGGERS

Conclusie

Banimmo heeft wederom een tegenvallende prestatie gekend en breid daarmee een vervolg aan de teleurstellende prestaties van de jaren 2013, 2014 en 2015. De 2^e jaarhelft zou de langverwachte verbetering moeten brengen met de verkoop van Marché Saint-Germain. Deze transactie alleen zal een groot verschil maken in de huidige waardering en dus koers van het aandeel. Aangezien deze verkoop in principe dit jaar afgerond zal worden, heeft de belegger een mooie kans om op deze opportuniteit in te spelen.

Feit is wel dat een insider de voorbije weken regelmatig aandelen Banimmo in de markt heeft gedumpt met een sterke koersdruk tot gevolg. Voor zover we kunnen inschatten zou het om gedwongen verkopen kunnen gaan, waardoor er geen conclusie uit mag getrokken worden naar het bedrijf toe.

Over wat er met Banimmo staat te gebeuren na de verkoop van Marché Saint-Germain, spreken we ons vandaag niet uit. Wat we wel weten, is dat deze transactie een mooie beleggingswinst kan opleveren op een termijn van maximaal 5 maand.

Gert De Measure (29 juli 2016, Banimmo: 4,40 euro)

VFB vzw, correspondentieadres : Blarenberglaan 4 2800 Mechelen Tel.: (015) 21 51 60

De verstrekte informatie steunt op betrouwbare bronnen en zorgvuldige analyse. De VFB 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 veelelvoudigd en/of openbaar gemaakt door middel van fotocopie, druk of op welke andere manier ook, zonder voorafgaandelijke schriftelijke toestemming van de Vereniging.