



VLAAMSE FEDERATIE VAN BELEGGINGSCLUBS EN BELEGGERS VZW

BEDRIJFSPROFIEL AANDELEN

## BANIMMO

24 februari 2014

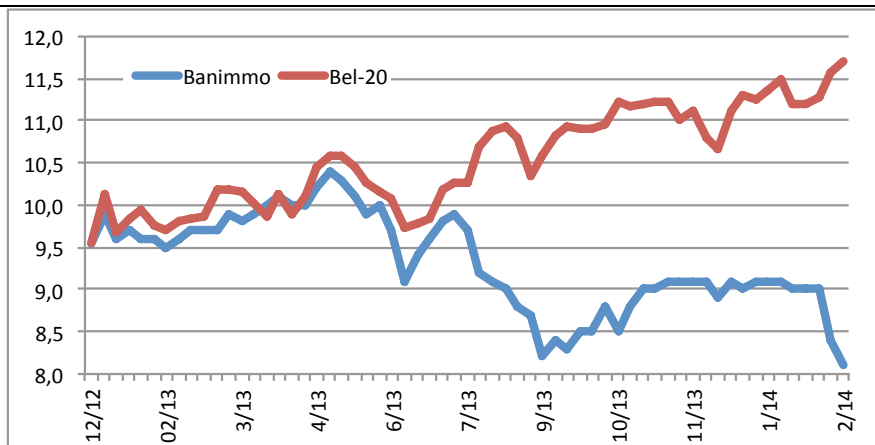
Koers	8,20
Aantal aandelen (m)	11,357
Marktkapitalisatie (m)	93,1

Eigen vermogen FY13	115,65
Netto fin. schuld FY13	207,00

(in miljoen EUR)	FY09	FY10	FY11	FY12	FY13
Recurrente huuropbrengsten	16,100	14,259	14,308	10,717	9,884
Groei in %	3,3%	-11,4%	0,3%	-25,1%	-7,8%
Recurrent bedrijfsresultaat	6,597	12,393	10,868	6,977	2,556
Resultaat portefeuille	18,011	0,254	4,195	6,706	6,706
Bedrijfsresultaat	24,608	12,647	15,063	13,683	9,262
Financieel resultaat	-7,063	-7,176	-7,892	-7,697	-5,528
Nettowinst	11,006	0,456	1,163	2,678	-13,928

	FY09	FY10	FY11	FY12	FY13
Winst per aandeel	0,76	0,04	0,10	0,24	-1,23
Netto dividend	0,75	0,26	0,20	0,20	0,00
Eigen vermogen p/a	12,58	12,04	11,74	11,71	10,18
Koers/winstverhouding*	19,9	354,9	97,6	34,8	n.r.
Koers/boekwaarde*	1,20	1,18	0,85	0,70	0,81
Dividendrendement *	5,0%	1,8%	2,0%	2,5%	0,0%

\*: op basis van koersen op het jaareind, voor 2012 en 2013 huidige koers



### Bedrijfsomschrijving

Banimmo specialiseert zich in de herpositionering van onroerende goederen, gaande van kantoorgebouwen, handelscentra en conferentiecentra. Een tweede focus is ook het bouwen van "built to suits", hetzij sleutel op de deur (kantoor)gebouwen voor bedrijven. De Franse vastgoedgroep Affine houdt 49,51% van de aandelen aan, het management bezit 23,27%.

Na selectie van doelwitten gaat Banimmo over tot de eventuele zware renovatie van het vastgoed met, voor zover mogelijk, het behoud van de bestaande huurders. Het nagestreefde resultaat is drievoudig: een verhoging van de potentiële huurwaarde, een daling van de beheerskosten en een daling van de kapitalisatievoet van het gebouw. Deze 3 elementen resulteren in een stijging van de waarde van het gebouw. Tenslotte wordt het gebouw aan eindbeleggers doorverkocht.

Eind 2013 had de vastgoedportefeuille een waarde van 235,3 miljoen euro met een bezettingsgraad van 79%, goed voor 64,3% van de totale waarde. De groep bezit ook nog 5 participaties (35,7% van de groep), waaronder een belang van 12,2% in Montea. België is goed voor 72,4% van de portefeuille, Frankrijk voor 27,6%. Kantoren maken 47,5% van het totaal, winkelvastgoed 26,6%, de conferentiecentra 12,6%, het belang in Montea 7,2%. Daarnaast is er nog de groundbank The Loop in Gent (4,4% van totaal) en 2 gronden (1,7% van het totaal). In juni 2007 werd Banimmo op Euronext Brussel geïntroduceerd, de introductieprijs bedroeg 21 euro.

VFB vzw, correspondentieadres : Langestraat 221 2240 Zandhoven Tel.: (03) 312 83 12

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 fotocopy, druk of op welke andere manier ook, zonder voorafgaandelijke schriftelijke toestemming van de Vereniging.



VLAAMSE FEDERATIE VAN BELEGGINGSCLUBS EN BELEGGERS VZW

## Resultaten 2013

Met voor 75 miljoen euro desinvesteringen en voor 31 miljoen euro investeringen heeft Banimmo een relatief druk jaar achter de rug. Dat er meer verkocht dan gekocht werd, betekent niet dat Banimmo op een lager pitje gaat draaien. Zo haalde het nog 2 sleutel-op-de-deur kantoorprojecten binnen (6.700 m<sup>2</sup> in Brussel en 7.400 m<sup>2</sup> in Gent) die volledig voorverhuurd zijn en sloot het een partnership voor de ontwikkeling van een outlet center van 52.800 m<sup>2</sup> in Gent.

Opmerkelijk is dat onder de investeringen zich een oud kantoorgebouw bevindt dat binnen enkele jaren geconverteerd zal worden naar appartementen, het betreft hier dus het eerste residentiële project van Banimmo. Momenteel is dit Antwerps kantoorgebouw nog verhuurd (eind 2016) en levert het in afwachting van de verbouwingen een lopend rendement op van ongeveer 12%.

De cijfers zelf over 2013 vergen door hun complexiteit heel wat uitleg. De huurinkomsten (1) kenden een daling van 7,8%, voornamelijk het gevolg van de verkoop van een aantal activa in het jaar, terwijl een aankoop met huurinkomsten slechts begin 2014 afgerond werd. De andere inkomsten (2) betreffen vooral de Dolce-conferentiecentra die door een gedeeltelijke renovatie in Chantilly een minder resultaat neerzetten. Het belang in Montea werd in 2012 geconsolideerd volgens de equivalentiemethode (3), maar niet meer in 2013, wat de sterke achteruitgang verklaart. Nu komt het dividend van Montea in de resultatenrekening, wat de verbetering van het financiële resultaat (5) verklaart. De vastgoedmeerwaarden (4) lagen in 2013 iets hoger dankzij de hoge verkoopvolume, vooral dan in (rendabele) winkelvastgoedprojecten. De belastingen (6) stijgen gevoelig door nieuwe maatregelen van de Franse overheid. De sterk negatieve vastgoedherwaarderings (7) is het gevolg van een grote afwaardering van het belang in City Mall (-14,5 miljoen euro), wat de belangrijkste negatieve verrassing was van 2013.

De stijgende rente resulteerde in een positieve herwaardering van de financiële indekkingsinstrumenten (8), de waardewijzigingen uit equivalentie (9) zijn minder belangrijk doordat Montea niet meer volgens equivalentie geconsolideerd wordt. Het boekjaar wordt afgesloten met een nettoverlies (10) van 13,93 miljoen euro.

		FY12	FY13	Δ 12/13
Huurinkomsten (1)		10,717	9,884	-7,8%
Andere inkomsten (2)		1,417	0,874	
Bijdrage uit equivalentie (3)		3,039	-0,317	
Recurrent bedrijfsresultaat		6,977	2,556	-63,4%
Vastgoedmeerwaarden (4)		3,226	4,628	
Financieel resultaat (5)		-7,697	-5,528	
Belastingen (6)		-0,284	-5,877	
Netto courant resultaat		2,222	-4,221	n.r.
Uitgestelde belastingen		0,059	3,954	
Vastgoedherwaarderings (7)		4,128	-6,549	
Herwaarderings fin. Instrumenten (8)		-2,011	2,807	
Waardewijzigingen uit equivalentie (9)		-2,092	-0,172	
Netto resultaat (10)		2,678	-13,928	n.r.

## Vooruitzichten 2014

Wat de verwachtingen voor 2014 betreft, geeft Banimmo het volgende mee:

- Banimmo plant verkopen voor een bedrag van 85 miljoen euro (ca. 25% van de portefeuille). Het gaat om 4 projecten: Raket (verhuurd aan Electrolux), Suresnes (winkalgalerij in Parijs gekocht voor 11,5 miljoen euro met 7 miljoen euro renovatiekosten), Alma Court (16.000 m<sup>2</sup>) en Veridis (nieuw te bouwen kantoorgebouw van 6.685 m<sup>2</sup> voor Marsh te Brussel). Daar 3 van deze 4 projecten aan kostprijs in de boeken staan, zal er hoogstwaarschijnlijk een mooie meerwaarde op gerealiseerd kunnen worden. Alma Court wordt elk jaar geherwaardeerd en zal in principe aan die geschatte prijs verkocht kunnen worden.
- Ambitie om een nieuwe built-to-suit binnen te halen in Gent of Brussel.
- Objectief om bezettingsgraad van kantoren te verhogen van 74% tot 80%.
- Focus op winkelvastgoed wordt verder gezet: in Frankrijk worden de 3 resterende projecten afgerond om ze te kunnen verkopen in de periode 2014-16.

---

VFB vzw, correspondentieadres : Langestraat 221 2240 Zandhoven Tel.: (03) 312 83 12

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 fotocopie, druk of op welke andere manier ook, zonder voorafgaandelijke schriftelijke toestemming van de Vereniging.



VLAAMSE FEDERATIE VAN BELEGGINGSCLUBS EN BELEGGERS VZW

- Afronding van het afsluiting van een huurcontract met een hoteluitbater voor het gebouw in de buurt van Versailles (F).
- Overnames: focus op winkelvastgoed in Frankrijk blijft, in België ligt de nadruk op gronden voor built-to-suit projecten en op reconversie van kantoren in residentieel vastgoed.

### **Intrinsieke waarde**

Door de complexiteit van de participaties, meer bepaald het verschil in te gebruiken boekhoudregels, is het berekenen van de intrinsieke waarde van Banimmoo geen sinecure. Om het beleggers makkelijker te maken publiceert de groep sinds medio 2012 zelf een gedetailleerde berekening. We vermelden er wel dat deze waarde nog niet de echte marktwaarde is, daar er een aantal gebouwen aan hun historische kost geboekt zijn. Het gaat om de gebouwen waar de herontwikkeling aan de gang is (waarde 146 miljoen euro). Daarom sluiten we niet dat de reële intrinsieke waarde dicht aanleunt tegen 13 euro per aandeel.

(cijfers in miljoen euro)		30/06/12	31/12/12	31/12/13
<b>IAS 2 activa</b>	aankoopwaarde gebouwen	169,7	161,6	146,0
	aankoopwaarde grond	4,9	5,1	6,1
<b>IAS 40 gebouwen</b>	intrinsieke waarde gebouwen	86,3	91,6	83,2
<b>Aandelenparticipaties</b>	Montea (12,2%)	21,7	23,7	26,4
	Les Jardins des Quais (50%)	18,8	22,4	0,0
	Conference centers (49%)	27,8	28,3	27,1
	City Mall (38,25%)	54,0	53,8	39,0
	The Loop (25%)	16,0	16,0	16,1
	Bouw Charleroi (50%)	0,0	0,0	0,0
	Atlas certificaten (15%)	3,1	3,0	3,0
<b>Totale waarde activa</b>		<b>402,3</b>	<b>405,5</b>	<b>346,9</b>
<b>Netto financiële schuld</b>		234,8	234,2	207,0
<b>Intrinsieke waarde</b>		167,5	171,3	139,8
<b>Intrinsieke waarde per aandeel</b>		<b>14,75</b>	<b>15,08</b>	<b>12,31</b>

### **Conclusie**

We kunnen niet ontkennen dat Banimmoo een slecht 2013 achter de rug heeft. Dat zal de groep niet beletten om een goed resultaat neer te zetten in 2014. De volgende elementen hierbij zijn belangrijk:

- activaverkopen voor 85 miljoen euro met zekere meerwaarden tot gevolg;
- goede huurinkomsten door nieuwe verhuringen en consolidatie aankoop uit 2013 (wel op hetzelfde niveau van 2013 rekening houdend met geplande verkopen);
- iets lagere financiële kosten door goedkopere indekkingen;
- betere resultaten voor Dolce Terhulpen door contract met Deloitte;
- diverse aankondigingen: eventueel contract met hoteloperator en/of nieuwe built-to-suit.

De hoger vermelde elementen moeten toelaten dat de huidige hoge discount van 33% daalt naar een meer aanvaardbaar niveau van 20% en minder. Ook menen we dat de door het bedrijf berekende intrinsieke waarde van 12,32 euro per aandeel een lichte onderwaardering inhoudt. Ons eerste koersdoel is 9,50 euro.

Gert De Mesure

---

**VFB vzw, correspondentieadres : Langestraat 221 2240 Zandhoven Tel.: (03) 312 83 12**

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 fotocopie, druk of op welke andere manier ook, zonder voorafgaandelijke schriftelijke toestemming van de Vereniging.