

# Beurs bij de Lunch

## "Sterk Jaarrapport"

<b>Immobel</b>	Advies:	<b>OPBOUWEN</b>	Huidige koers:	<b>47.58 EUR</b>
	Naam analist:	<b>Koen Overlaet-Michiels</b>	Koersdoel:	<b>55 EUR</b>
	ISIN code:	<b>BE0003599108</b>	Opwaarts potentieel:	<b>15.6%</b>
	<u>2014</u>	<u>2015E</u>	<u>2016E</u>	<u>2017E</u>
<b>Winst per aandeel (EUR)</b>	<b>4.86</b>	<b>3.52</b>	<b>5.21</b>	<b>4.96</b>
% groei j/j	71.0%	-27.5%	47.8%	-4.7%
Koerswinst ratio	9.8x	13.5x	9.1x	9.6x
<b>Bruto dividend (EUR)</b>	<b>0.00</b>	<b>2.40</b>	<b>1.75</b>	<b>2.55</b>
% groei j/j	-	-	-27.1%	45.7%
Dividendrendement (%)	0.0%	5.0%	3.7%	5.4%

Immobel is een ontwikkelaar actief in drie segmenten: kantoren, residentieel en verkavelingen. Het bedrijf hanteert een conservatief balans beheer en dit in combinatie met mooie winstgevende projecten.

Immobel pakte uit met een sterk jaarrapport, te danken was aan de verkoop van BelAir RAC1. Die zorgde er onder meer voor dat het operationeel resultaat van 8 naar 27,6 miljoen euro (€ 32,6m KBCSe) werd gestuwd. Het financieel verlies bleef stabiel op 7 miljoen euro en belastingen roomden het resultaat met 0,6 miljoen euro af. Dat resulteerde in een nettoresultaat van 20 miljoen euro, tegenover 1,5 miljoen euro een jaar eerder en 24 miljoen euro verwacht. Per aandeel kwam de winst uit op 4,86 euro tegenover 5,92 euro verwacht. Er wordt een slotdividend van 0,80 euro per aandeel voorgesteld.

Op het niveau van de balans resulteerde de verkoop van BelAir RAC1 in een aanzienlijke verbetering van de netto schuld ratio (van 1,47 naar 1,18) en de LTC-ratio daalde van 65% naar 62%. Ondanks de aanzienlijke verkoop van kantoren blijft de waarde van de portefeuille op 423 miljoen euro erg hoog. Immobel boekte wel een kleine waardevermindering van 2 miljoen euro op het project WestSide Village in Luxemburg. Dit resulteerde in een kleiner dan verwachte stijging van de netto-actiefwaarde per aandeel van 44,4 naar 47,7 euro.

Immobel geeft geen specifieke vooruitzichten, maar stipt aan dat het vertrouwen heeft in de ontwikkeling van huidige en toekomstige projecten.

### CONCLUSIE

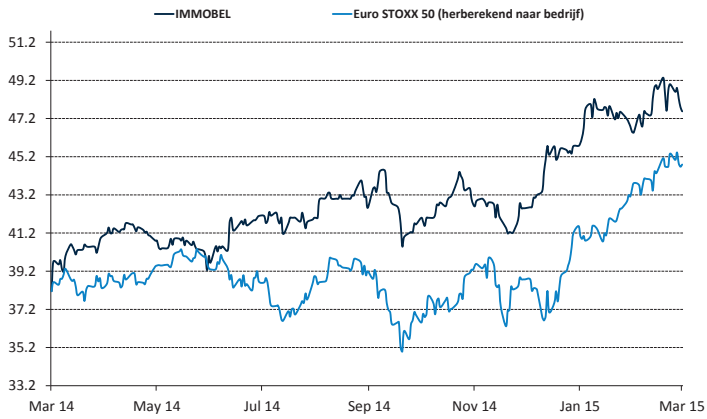
Volgens KBC Securities-analist Koen Overlaet-Michiels zette Immobel sterke resultaten neer, maar zorgde de vertraging bij de verkoop van het Okraglak project en de afboeking op WestSide Village ervoor dat de cijfers iets onder de verwachting lagen. De verbetering van de balans is volgens de KBC Securities-analist positief, maar was verwacht.

2015 begon veelbelovend met de verkoop van het Gateway project (50%) aan een scherp rendement, terwijl er geruchten zijn dat Europa belangstelling zou hebben voor het Black Pearl project (100%). Koen Overlaet-Michiels rekent bovendien op de verkoop van het Okraglak gebouw (100%), WestSide Village offices (100%), een positieve evolutie van de projecten in Polen en een stabiele prestatie van de andere activiteiten.

Koen Overlaet-Michiels paste zijn model aan en verhoogde de verwachte winst per aandeel voor dit jaar van 2,96 naar 3,52 euro. Voor volgend jaar wordt de verwachting verlaagd van 5,87 euro per aandeel naar 5,21 euro. Op basis van deze nieuwe schattingen stijgen de rendementsverwachtingen richting 10% wat een positieve impact heeft op de waardering. Bij een onveranderd "opbouwen"-advies verhoogt hij het koersdoel van 52 naar 55 euro.

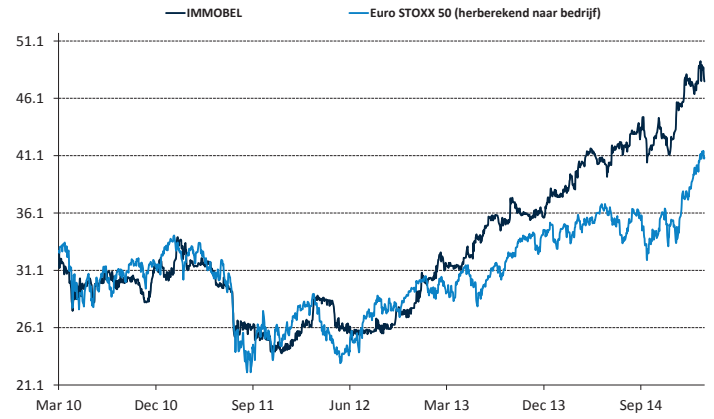
# Beurs bij de Lunch

## KOERSVERLOOP (1 JAAR)



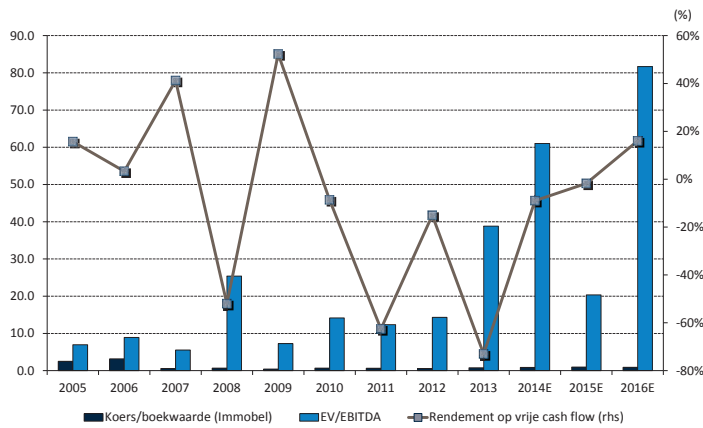
Bron: Bolero, Thomson Reuters Datastream

## KOERSVERLOOP (5 JAAR)



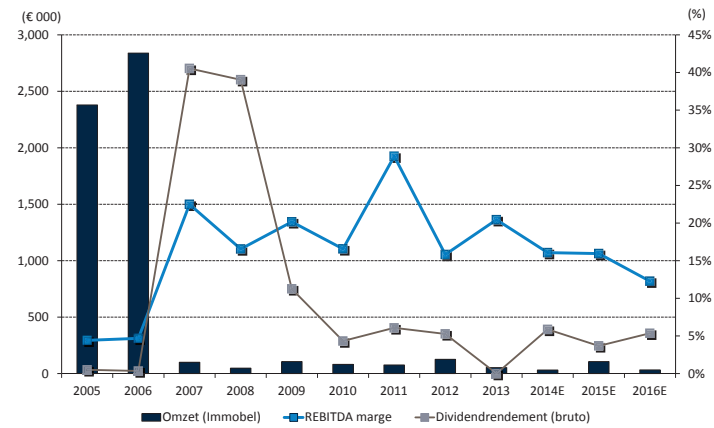
Bron: Bolero, Thomson Reuters Datastream

## WAARDERINGSMULTIPLES



Bron: Bolero, KBC Securities

## OMZET EN DIVIDENDRENDEMENT



Bron: Bolero, KBC Securities