



**IRISH RESIDENTIAL  
PROPERTIES**

14 maart 2022

Koers	1,40
Aantal aandelen (m)	529,5
Marktkapitalisatie (m)	741,2

Eigen vermogen FY21 m	881,4
Schuldgraad FY21	40,7%

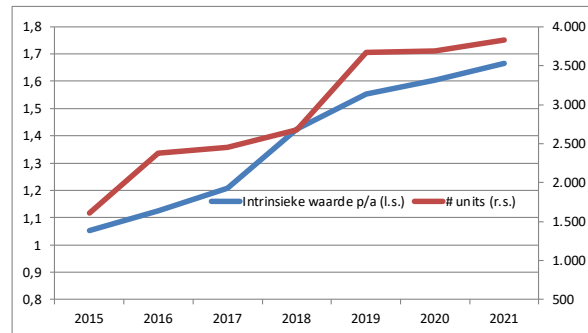
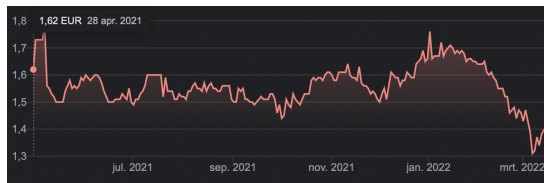
Intrinsieke waarde p/a FY21	1,665
-----------------------------	-------

(in miljoen euro)	2017	2018	2019	2020	2021	2022E
Omzet	44,693	50,608	62,097	74,744	79,744	84,700
Groei in %	15,3%	13,2%	22,7%	20,4%	6,7%	6,2%
EBIT	30,102	34,494	41,989	47,613	46,285	53,700
EBIT%	67,4%	68,2%	67,6%	63,7%	58,0%	63,4%
Financieel resultaat	-5,223	-6,706	-12,036	-12,816	-13,886	-14,900
Herwaarderingen	40,450	92,664	56,234	23,524	35,839	n.b.
Netto resultaat, deel groep	65,079	119,785	86,282	58,263	67,546	37,900
Courant resultaat	24,870	27,780	33,070	34,030	31,648	37,900

	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Winst per aandeel	0,156	0,280	0,180	0,112	0,128	0,072
Courant resultaat p/a	0,060	0,065	0,069	0,065	0,060	0,072
Brutodividend	0,052	0,056	0,058	0,060	0,060	0,063
Intrinsieke waarde p/a	1,208	1,425	1,553	1,603	1,665	n.b.
Discount/premie	24,2%	-5,3%	2,4%	-6,4%	-15,9%	n.b.
Koers/winstverhouding *	25,17	20,76	23,01	23,01	23,33	19,56
Bruto dividendrendement *	3,5%	4,1%	3,6%	4,0%	4,3%	4,5%

\*: op basis van koersen op het jaareind, voor 2021 en 2022E de huidige koers

Koersgrafiek



### Bedrijfsomschrijving

Irish Residential Properties (afgekort I-Res) is een Ierse REIT die begin 2014 opgericht werd en in april 2014 op de beurs van Dublin geïntroduceerd werd. De groep richt zich uitsluitend op residentieel vastgoed. Eind 2021 bezat ze 3.829 wooneenheden (appartementen en woningen) met een totale waarde van 1.493 miljoen euro, verdeeld over 35 sites in Dublin en 1 in Cork. De huren op jaarbasis bedragen 79,7 miljoen euro. 63% van die eenheden bestaat uit tweeslaapkamerappartementen, 99% bevindt zich in Dublin, 1% in Cork. De gemiddelde leeftijd van de gebouwen is 12 jaar. De schuldgraad eind 2021 kwam uit op 40,7%, de Ierse REIT-wetgeving stelt een maximum van 50% voorop.

CAPREIT Limited Partnership (via een van zijn beleggingsfondsen) is de grootste aandeelhouder met een belang van 15,7%.

De voorbije jaren kende de Ierse economie een heel sterke groei, de bevolking neemt in belangrijke mate toe. De centrale bank verwacht dat de bevolking van 2017 tot 2040 met 20% tot 5,7 miljoen zal toenemen. In Dublin, de hoofdstad, zal die groei nog meer uitgesproken zijn. De huidige woningnood zal hierdoor niet snel afnemen. Zo werden er in 2021 21.000 woningen gebouwd, voor 2022 en 2023 worden er 25.000 en 30.000 verwacht. Jaarlijks zijn er wel 35.000 nodig om aan de noden te voldoen. Zelf neemt I-Res geen initiatieven op het vlak van ontwikkeling, wel werkt het nauw samen met ontwikkelaars. Gezien het feit dat vastgoedontwikkelaars in Ierland minder makkelijk toegang hebben tot financiering, versterkt dit de positie van I-Res.

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



## **Resultaten 2021**

Na de sterke huurgroei van 2020 (+20,4%) was de evolutie in 2021 gematigder met een groei van 6,7% (was 5,5% in eerste helft). Er was aldus dit jaar geen kapitaalverhoging nodig (en geen winstverwatering) om de groei te financieren. Er werd slechts een project met 148 woningen opgeleverd, goed voor een investering van 61 miljoen euro, met een groei van de portefeuille van 5,6% tot gevolg. De huurgroei profiteerde daarenboven ook van een lichte stijging van de bezettingsgraad van 98,4% eind 2020 naar 99,1% eind 2021. Wel voerde I-Res geen huurindexeringen door in de periode januari/oktober 2021, dit ten gevolge van de corona-omgeving. Wel kon de groep de huur bij nieuwe verhuringen verhogen, zo'n 20% van de portefeuille werd in de loop van het jaar herverhuurd. Nuttig om weten is de reversie (niveau van huurprijzen onder het marktniveau) 9,4% bedraagt, over 2020 was dat 12,5%.

De huuropbrengsten stegen dus 6,7%, het bedrijfsresultaat viel daarentegen 2,8% terug. Dit was voornamelijk het gevolg van hogere uitzonderlijke kosten. Die liepen op tot 5,4 miljoen euro, in 2020 was dat slechts 2,3 miljoen euro. Het financiële resultaat ging 1,3 miljoen euro achteruit, vooral door een hogere gemiddelde schuld. De financiële kost stabiliseerde rond 2,3%.

(in miljoen euro)	2020	2021	Δ20/21
Huuropbrengsten	74,744	79,744	6,7%
Bedrijfsresultaat	47,613	46,285	-2,8%
Financieel resultaat	-12,600	-13,886	n.r.
Herwaardering vastgoed	23,524	35,839	n.r.
Herwaardering fin. instr.	0,709	0,059	n.r.
Netto resultaat	58,263	67,546	15,9%
Courant resultaat	34,030	31,648	-7,0%
Courant resultaat p/a	0,0652	0,0600	-7,9%

We merken op dat er nieuwe financieringen aan 1,75% en 1,92% afgesloten werden, vooral met het oog op enkele verwachte transacties (zie verder). De schuldgraad steeg van 39,2% eind 2020 naar 40,7% eind 2021.

De herwaardering van de financiële instrumenten was verwaarloosbaar positief (0,06 miljoen euro). De herwaardering van het vastgoed was positief ten bedrage van 35,8 miljoen euro, vooral het gevolg van een daling van het marktrendement van 4,66% naar 4,53%. Inbegrepen hierin was een afwaardering van 8,8 miljoen euro op woningen waarvan het zegelrecht steeg van 2% naar 10% (zie verder). De impact was beperkt omdat 87% van de portefeuille uit appartementen bestaat. Daarnaast was er nog een meerwaarde van 0,8 miljoen euro op de verkoop van een minder strategisch actief. Het netto resultaat in deze jaarhelft kwam uit op 67,5 miljoen euro, 16% meer dan in 2020, de herwaarderingen kwamen in 2021 hoger uit dan in 2020. Het courant (of EPRA) resultaat viel 7% terug tot 31,6 miljoen euro, per aandeel was er een daling van 7,9%. De intrinsieke waarde steeg van 1,603 euro per aandeel eind 2020 naar 1,665 euro per aandeel eind 2021.

Eind 2021 bestond de portefeuille uit 3.829 wooneenheden. In januari 2022 werd al een project met 86 appartementen toegevoegd, waardoor de pro-forma schuldgraad zal stijgen naar 41,8%. Verder in het jaar zullen nog 152 appartementen in de portefeuille komen, voor 2023 zijn er al 44 nieuwe voorzien. Daarnaast werkt de groep nog aan een heel omvangrijk project, goed voor 428 wooneenheden op een eigen grond die het in 2015 verworven had. Vandaag wordt gewerkt aan de bouwvergunning, de bedoeling is om de woningen in de periode 2024/25 op te leveren.

Relatief belangrijk voor de nabije toekomst is het feit dat het beheer van I-Res geïnternaliseerd zal worden. Vandaag is het beheer in handen van een externe beheerder die hiervoor 3% van de bruto huurinkomsten en 0,5% van de intrinsieke waarde ontvangt. Die externe beheerder werd overgenomen voor een symbolische euro. Dit gaat wel gepaard gaan met een eenmalige kost van 6 miljoen euro (gespreid over 2021 en 2022), het gaat vooral om IT-kosten. De internalisering heeft een jaarlijkse besparing van 1,3 miljoen euro tot gevolg en gaat in op eind maart 2022.

De Ierse overheid was heel actief met allerlei reglementering in 2021. Zo verhoogde het in juni 2021 de 'stamp duty' of het zegelrecht, een soort van transactiebelasting, van 2% naar 10% en dit op de verkoop van transacties van 10 of meer familiewoningen. Daarnaast wordt de jaarlijkse huurprijsaanpassing beperkt tot 2%.

---

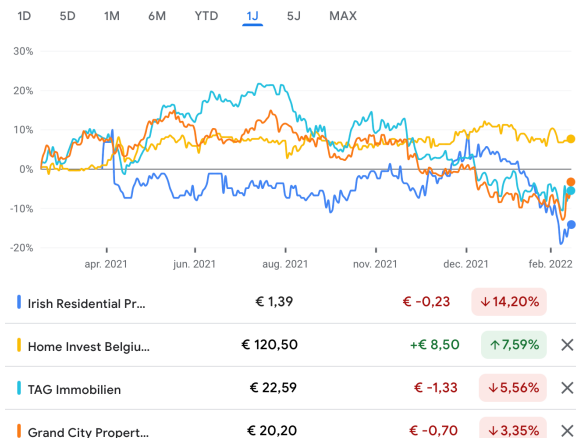
**Gert De Measure, correspondentieadres : J.B. Davidstraat 19 1800 Vilvoorde Tel.: (02) 253 14 75**



## Conclusie

Na een heel sterke prestatie in de periode september tot december 2021 waarbij de koers steeg tot meer dan 1,70 euro, ging het in 2022 de andere richting uit. We vonden niet onmiddellijk directe elementen die tot deze underperformance tegenover de sectorgenoten geleid hebben. De marktomstandigheden waren zonder twijfel minder gunstig, maar deze golden ook voor de sectorgenoten.

In feite biedt die correctie ons een mooie kans om opnieuw in te stappen aan een relatief gunstige waardering van minder dan 20 keer het courant resultaat.



Voor dit jaar verwachten we een sterke groei van 19% van het courant resultaat per aandeel, deels door lagere uitzonderlijke kosten, deels door een hoger gebruik van de schuldhefboom.

Het nadeel van een aankoop van het aandeel Irish Residential Properties is dat er een beurstaks van 1% geldt op Ierse aandelen en dit alleen bij aankoop (niet bij verkoop). De dubbele roerende voorheffing is eveneens een nadeel, doch beperkt. Maar zoals gezegd gaan we uit van een zekere koersstijging op termijn en deze is nog altijd belastingvrij. De gestage stijging van de langetermijnrente kan een probleem vormen voor het aandeel, net als voor alle andere vastgoedaandelen. We denken niettemin dat Irish Residential Properties al een deel van de correctie achter zich heeft.

Gert De Measure