



REGIONAL REIT

23 december 2023

Koers in GBPp	34,75
Aantal aandelen (m)	515,0
Marktkapitalisatie (m)	179,0

Eigen vermogen in m 2022	402,94
Schuldgraad 2022	49,5%

(in miljoen GBP)	2019	2020	2021	2022	2023E	2024E
Omzet	75,645	75,941	79,899	93,318	87,000	85,000
Groei in %	2,2%	0,4%	5,2%	16,8%	-6,8%	-2,3%
EBIT	44,060	41,950	45,241	51,225	43,300	42,700
EBIT%	58,2%	55,2%	56,6%	54,9%	49,8%	50,2%
Waarde-aanpassingen	-3,707	-54,988	-8,502	-113,233	n.b.	n.b.
Meerwaarden	1,662	-1,073	0,846	-8,636	n.b.	n.b.
Financieel resultaat	-13,725	-14,009	-14,858	-17,159	-16,100	-17,800
Netto resultaat	26,511	-30,998	28,757	65,169	27,200	24,900
Netto courant resultaat	30,987	27,903	30,383	34,066	27,200	24,900

(per aandeel in GBPp)	2019	2020	2021	2022	2023E	2024E
Courant resultaat	7,77	6,47	6,61	6,60	5,27	4,83
Bruto dividend	8,25	6,40	6,50	6,60	5,25	4,80
Koers/winstverhouding *	14,55	12,76	14,15	5,26	6,59	7,20
Intrinsieke waarde	112,70	97,50	97,40	78,10	n.b.	n.b.
Discount/premie	0,3%	-15,4%	-4,0%	-55,5%	n.b.	n.b.
Bruto dividendrendement *	7,3%	7,8%	7,0%	19,0%	15,1%	13,8%

*: op basis van koersen op jaareind, voor 2022, 2023E en 2024E de huidige koers

Koersevolutie



Bedrijfsomschrijving

Regional Reit werd in november 2015 opgericht, verkreeg het Britse REIT-statuuat en werd dan op de beurs geïntroduceerd. De fondsbeheerders London & Scottish Investment en Toscafund Asset Management zijn de initiatiefnemers en beheerders. In 2012 merkten ze een groot rendementsverschil tussen eersterangs en regionaal secundair vastgoed, een verschil dat zou moeten dalen door het economisch herstel dat zich toen manifesteerde. In mei 2013 werd een eerste fonds van 155 miljoen GBP gelanceerd, in augustus 2014 volgde een tweede fonds van 106 miljoen euro. In november 2015 fuseerden de 2 fondsen ter verhoging van de liquiditeit en dit werd gecombineerd met de aanvraag van het REIT-statuuat en met een beursnotering.

Eind juni 2023 had de vastgoedportefeuille een waarde van 752,2 miljoen GBP. Ze bestaat uit 150 activa die 1.535 units in totaal tellen, er zijn 1.038 huurders. Op geografisch vlak bevindt 78,4% van de portefeuille zich in Engeland, 5,2% in Wales en 16,4% in Schotland. Wat het vastgoed zelf betreft, zijn kantoren goed voor 92% van de portefeuille, industriële panden vertegenwoordigen 3%. Winkelvastgoed is goed voor 3,5% en 'andere' vullen de resterende 1,5% aan.

De bezettingsgraad eind juni 2023 bedraagt 82,5%, lager dan de 83,5% van eind 2022. De huren op jaarbasis bedragen 69,8 miljoen GBP, eind 2022 was dat 71,8 miljoen GBP.

Begin juli 2021 werd het semi-industriële vastgoed deels te gelde gemaakt. De bedoeling is ook om het winkelvastgoed te verkopen. Begin september 2021 werd een omvangrijke portefeuille kantoorvastgoed verworven. Door de hoge schuldgraad (door afwaarderingen eind 2022) zal het bedrijf nog bepaalde activa te gelde maken.

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.



Resultaten eerste helft 2023

In deze jaarthelft verkocht de groep voor 14 miljoen GBP vastgoed, waarop het een minwaarde van 0,4 miljoen GBP boekte. Gecombineerd met een lichte daling van de bezetting (van 83,5% eind 2022 naar 82,4% eind juni 2023) leidde dit tot een daling van de huurinkomsten met 1,8% tot 44,4 miljoen GBP. Feit is dat door die leegstand diverse kosten van gebouwen niet aan huurders doorgerekend kunnen worden en dus ten laste van Regional Reit vallen. Dit verklaart de daling van de netto huurinkomsten met 7,7% en de terugval van het bedrijfsresultaat met 11,7% tot 20,6 miljoen GBP.

Het financieel resultaat kende een lichte verbetering, vooral door een lichte daling van de financiële schulden. De financiële kost stabiliseerde op 3,5%. Belangrijk om weten is dat de schuld voor 100% ingedekt is voor de volgende 4 jaar, zodat de financiële kost stabiel zal blijven op 3,5%. De schuldgraad is wel gestegen van 43,2% eind juni 2022 naar 49,5% eind 2022 en verder tot 51,9% eind juni 2023. De hoge schuldgraad van 51,9% waarmee het bedrijf vandaag af te rekenen heeft, is volledig het gevolg van de afwaardering van de portefeuille door een stijging van het marktrendement. Eind juni 2022 stond dat marktrendement op 5,7%, eind 2022 was dat 6% (met afwaardering van 113 miljoen GBP tot gevolg!), eind juni 2023 was er nog een beperkte stijging tot 6,1%. De afwaardering (inbegrepen minwaarde op verkopen) in de eerste helft van 2023 kwam uit op -30 miljoen euro of -3,8% van de waarde.

(in miljoen GBP)	22H1	23H1	Δ22/23
Bruto huurinkomsten	45,211	44,415	-1,8%
Netto huurinkomsten	28,144	25,977	-7,7%
Bedrijfsresultaat	23,376	20,636	-11,7%
Operationele marge (netto)	83,1%	79,4%	n.r.
Financieel resultaat	-8,403	-7,936	n.r.
Herwaardering vastgoed	1,428	-29,963	n.r.
Netto resultaat	28,252	-1,435	n.r.
Courant resultaat	14,973	12,700	-15,2%
Courant resultaat p/a in p	2,90	2,46	-15,2%
Intrinsieke waarde p/a in p	99,50	72,50	-27,1%

Het netto resultaat kwam uit op 1,4 miljoen GBP, het courant resultaat bedroeg 12,7 miljoen GBP, een daling van 15,2%. Per aandeel is dat 2,46 GBPp. Door de belangrijke afwaarderingen eind 2022 viel de intrinsieke waarde per aandeel 27,1% terug tot 72,50 GBPp.

De rent roll (huurinkomsten op jaarbasis) daalden van 71,8 miljoen GBP eind 2022 naar 69,8 miljoen GBP eind juni 2023.

Het is duidelijk dat de hoge schuldgraad van 51,9% een probleem is, dat is ook de reden waarom het bedrijf nog meer vastgoedverkopen plant, met de bedoeling de schuldgraad naar zo'n 40% terug te brengen.

Trading update 3e kwartaal 2023

In een beknopte update gaf Regional Reit mee dat het voor 2,1 miljoen GBP vastgoed had verkocht in het derde kwartaal, op basis van een rendement van 7,2% en een waardering in lijn met de boekwaarde. Na dat derde kwartaal verkocht het nog 4 activa voor 6,25 miljoen GBP, dit aan een waarde die 26,3% hoger lag dan de boekwaarde!

Door die verkopen daalt de rent roll (huurinkomsten op jaarbasis) verder naar 68 miljoen GBP. Minder goed nieuws is dat de bezettingsgraad verder gedaald is naar 80,7% en dat de schuldgraad gestegen is naar 52,6%. Ondanks die hoge schuldgraad blijft het bedrijf een hoog dividend uitkeren, over het derde kwartaal werd zo 1,20 GBPp betaald. Voor het volledige jaar 2023 mikt het op een totaal dividend van 5,25 GBPp.

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.



Conclusie

Regional Reit is spijtig genoeg een van ons minder goed presterende vastgoedaandelen. Feit is dat de belangrijke aankoop van een kantorenportefeuille in september 2021 minder goed getimed was en waarschijnlijk deels de oorzaak is van de zwakke prestatie van het aandeel in de afgelopen maanden.

Niets leek erop te wijzen dat het bedrijf moeilijke tijden tegemoet ging. Het bedrijf leek de coronaperiode goed door te komen met mooie verhuurprestaties en enkele succesvolle renovaties/herontwikkelingen. Nu lijken de huurders wel deels af te haken en dit op een ogenblik dat door de hogere rente de herwaardering van de vastgoedportefeuille een grote min liet optekenen. Het is duidelijk dat de markt vandaag REITs met een hoge schuldgraad minder genegen zijn, met als gevolg een heel lage waardering. Feit is dat de markt waarschijnlijk ook speculeert op een kapitaalverhoging met dito winstverwatering. Momenteel lijkt het bedrijf daar niet te willen aan toegeven en blijft ze op een gezapig tempo vastgoed verkopen. Het gaat weliswaar om kleinere activa, waarvoor er wel nog een markt is. Met de daling van de langetermijnrente van de afgelopen weken voor ogen, hopen we dat Regional Reit ook wat grotere activa kan verkopen. Die verkopen zullen natuurlijk de evolutie van het courant resultaat aantasten (lees drukken), maar er zit wel al heel veel slecht nieuws in de koers.

Zo noteert het aandeel met een ratio koers/courant resultaat van slechts 7,2, komt het bruto dividendrendement uit op 13,8% (!), dit op de verwachtingen voor 2024. De discount is opgelopen tot 52%. Beleggers die het aandeel in portefeuille hebben, mogen het houden. Beleggers die het niet hebben, kunnen een beperkt bedrag inzetten.

We benadrukken dat Belgische beleggers onderhevig zijn aan dubbele roerende voorheffing.

Gert De Mesure

Gert De Mesure, 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 Mesure.