

## Atenor: met dank aan Roemenië en Hongarije

**Vastgoedontwikkelaars zoals Atenor,** Immobel of Banimmo kennen heel volatiele resultaten door de niet-rechtlijnige realisatie van hun projecten. Wondermiddelen bestaan er niet om die volatilité te counteren, tenzij dan door de grotere projecten in kleinere op te splitsen en te zorgen voor een hogere rotatie. Atenor doet dit met goed gevolg en verhoogde tegelijkertijd het aantal projecten en het aantal te ontwikkelen vierkante meters. Naast een lagere volatilité, zorgt dit ook voor een betere spreiding van het risico.

Zo werkt Atenor vandaag aan 14 projecten met een oppervlakte van 676.000 m<sup>2</sup>, deze werden verder opgesplitst in 54 deelprojecten. Van die 54 zijn er 32 die in de volgende 12 maanden een bijdrage tot het resultaat kunnen opleveren. In de eerste helft van 2015 kon Atenor ook al profiteren van de bijdrage van een groot aantal projecten.

Terwijl in de eerste helft van 2014 de UPSite met 11,94 miljoen euro het gros van de marge leverde, was er in 2015 een grotere spreiding. Het kantoorproject Trebel dat al aan de Europese Commissie verkocht is, droeg 6,923 miljoen euro (vorig jaar 2,025 miljoen euro) bij. De bijdrage is functie van de evolutie van de bouwwerken die begin 2016 beëindigd zullen worden. Het Naamse residentiële project Port du Bon Dieu (140 appartementen) zag zijn bijdrage eveneens stijgen. Van de derde fase, oplevering december 2015, is al 33% verkocht, van de tweede fase (oplevering september 2015) 59%, van de eerste fase (al opgeleverd) is 90% verkocht. Van het Luxemburgse residentiële project Les Brasseries de Neudorf (87 appartementen) is alles verkocht, begin 2016 wordt het geheel opgeleverd en zal er nog een kleine bijdrage zijn.



**Roemenië** Het Roemeense Hermes Business Campus (3 kantoorgebouwen) en het Hongaarse Vaci Greens (5 kantoorgebouwen) droegen samen iets meer dan 1,6 miljoen euro bij en het betreft hier alleen huurinkomsten. Bij beide projecten is het eerste gebouw (samen 34.200 m<sup>2</sup>) opgeleverd en volledig verhuurd. De economische vooruitzichten in beide landen zijn heel goed en dat trekt meer en meer buitenlandse investeerders aan. Doordat de eerste gebouwen volledig verhuurd zijn en gevoelig meer opbrengen dan de rentelasten, is Atenor niet gehaast om te verkopen. Kopers die uit zijn op snel gewin, hebben zich al wel aangeboden, maar vingen bot. Ondertussen blijven de rendementen in die steden dalen (en stijgen de prijzen dus), waardoor het management stelt dat een verkoop eind 2015

of begin 2016 tot de mogelijkheden behoort. We schatten dat de verkoop van de eerste gebouwen (één in beide hoofdsteden) minimaal 10 miljoen euro kan opbrengen, ofwel 1,80 euro per aandeel.

Wat 2015 betreft, gaat Atenor uit van minimaal de winst over 2014, zijnde 2,85 euro per aandeel. En indien de wind uit de goede richting komt, kan dat over 2015 dus 4,65 euro per aandeel worden. Lukt een verkoop in Roemenië en Hongarije niet in 2015, dan zal het 2016 worden. En dan spreken we nog maar over het eerste gebouw in beide landen. In Roemenië wordt het tweede gebouw eind 2015 opgeleverd en zal het ongeveer voor 75% verhuurd zijn, het derde gebouw wordt eind 2016 opgeleverd en heeft nu al een bezettingsgraad van 80%. In Hongarije is het tweede gebouw ondertussen ook al opgeleverd en volledig verhuurd, het derde gebouw zou tegen eind 2015 af moeten zijn en is al voor 60% verhuurd. De verbetering van de omstandigheden is echt een (heel grote) opsteker voor Atenor, want het had de gronden gekocht net voor de financiële crisis van 2008 en de situatie was lang niet gunstig.

Ander goed nieuws is er ook van het project City Docks te Anderlecht langs het kanaal, goed voor 160.000 m<sup>2</sup> te ontwikkelen vastgoed met gemengde bestemming. Er werd al een bouwvergunning afgeleverd voor een eerste ontwikkeling van 37.000 m<sup>2</sup> met woningen, een rusthuis en serviceflats.

Tegen eind oktober 2015 plannen we een update van onze uitgebreide analyse van oktober 2014, we weten nu al dat de waardering

(in miljoen euro)	14H1	15H1
Bruto marge op verkopen	15,143	14,574
<i>Trebel</i>	2,025	6,923
<i>Port du Bon Dieu</i>	0,889	1,221
<i>Les Brasseries de Neudorf</i>	0	2,472
<i>Hermes Business Campus (Roem.)</i>	-0,376	0,477
<i>Vaci Greens (Hong.)</i>	0,570	1,176
<i>Andere</i>	12,035	2,305
Algemene kosten	-2,055	-2,220
Financieel resultaat	-2,682	-2,311
Belastingen	-7,405	-4,850
Netto resultaat, deel van de groep	3,000	5,193
Netto resultaat deel groep per aandeel	0,55	0,92

gunstig zal evolueren tegenover vorig jaar dankzij de fors betere vooruitzichten voor Roemenië en Hongarije. Het aandeel mag (moet in feite) gekocht worden. Naast het netto dividendrendement van 3,5% verwachten we zeker een kapitaalmeerwaarde.



GERT DE MESURE

ANALIST VFB

REDACTIE 12 SEPTEMBER 2015

KOERS 43 EURO

[WWW.ATENOR.BE](http://WWW.ATENOR.BE)

